

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HOSE: GAS)

ĐÁNH GIÁ

PHÙ HỢP

Giá mục tiêu	95,200 VND
Giá đóng cửa ngày 15/6/2021	88,700 VND
Upside	7.3%

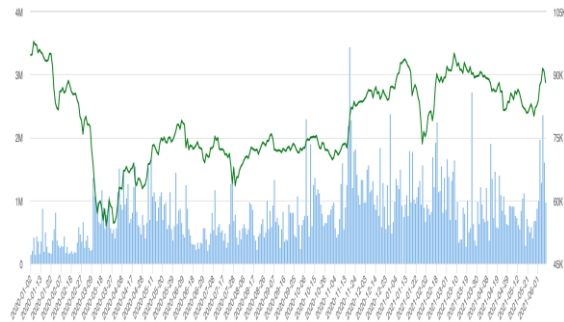
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	95,000/63,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	177,423
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,914
KLGDBQ 20 phiên (cổ phiếu)	1,233,700

Một số chỉ tiêu chính

	2010	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	64.150	77.220
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	7.972	9.563
Tăng trưởng LNR (%)	(34,4)	20,0
EPS (VND)	4.081	4.923
BVPS (VND)	25.270	26.451
ROE (%)	16,2%	18,6%
ROA (%)	12,5%	14,2%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch HĐQT và các bên liên quan	95.8%
Cổ đông khác	4.2%

Sản lượng tiêu thụ khí khô dự kiến hồi phục trong khi Dự án kho cảng LNG Thị Vải đang được đẩy nhanh tiến độ

Trong quý 1/2021, doanh thu thuần đạt 17.570 tỷ đồng (+2,8% yoy) và LNST đạt 2.057 tỷ đồng (-12,5% yoy). Mặc dù giá dầu thô và giá CP phục hồi đáng kể so với cùng kỳ năm trước, lần lượt tăng tăng 71,4% và 27,8%, sản lượng tiêu thụ khí khô giảm 15,4% yoy đã ảnh hưởng đến mức tăng của giá nhiên liệu. Biên lợi nhuận gộp theo đó cũng giảm xuống còn 18,6%. Đáng chú ý trong quý 1/2021, GAS ghi nhận lợi nhuận bất thường đạt 48,6 tỷ đồng, cao gấp 11,3 lần so với cùng kỳ năm trước.

Tại ĐHCĐ năm 2021 của GAS tổ chức vào ngày 16/4/2021, ban lãnh đạo đã công bố kế hoạch kinh doanh năm 2021 với tổng doanh thu đạt 70.169 tỷ đồng (+9,4% yoy) và LNST đạt 7.036 tỷ đồng (-11,7% yoy) dựa trên kịch bản giá dầu là 45 USD/thùng. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng GAS cũng thường đặt kế hoạch khá thận trọng.

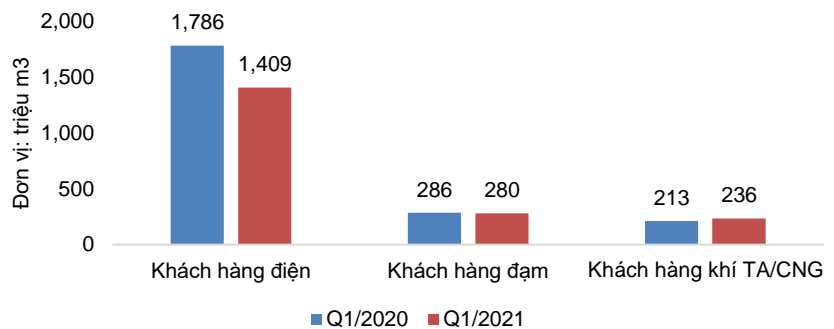
Chúng tôi điều chỉnh dự báo KQKD 2021 với doanh thu thuần đạt 77.220 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 9.423 tỷ đồng, tương ứng P/E forward là 19,3. Dự phóng của chúng tôi dựa trên giả định: (1) Giá dầu Brent và giá CP tiếp tục đà hồi phục mạnh, trung bình năm 2021 lần lượt đạt 60 USD/thùng và 540 USD/tấn; (2) Sản lượng khí khô cả năm đạt 9,5 tỷ m³, giảm 3,6% so với dự báo gần nhất của chúng tôi do nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện thiếu ổn định trong bối cảnh EVN ưu tiên huy động thủy điện và điện NLTT với giá thành hấp dẫn hơn so với điện khí; (3) Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt mới đi vào hoạt động, chưa đạt được tối đa công suất. Chúng tôi dự báo sản lượng khí bổ sung từ nguồn khí mới này sẽ đạt khoảng 1 tỷ m² và bằng 47,8% kế hoạch cả năm.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **PHÙ HỢP** với giá mục tiêu 12 tháng là 95.200 đồng/cp. GAS có vị thế độc quyền phân phối khí tại Việt Nam và sẽ được hưởng lợi chính từ xu hướng chuyển đổi sang LNG của Việt Nam với danh mục các dự án LNG, trong đó kho cảng LNG Thị Vải có công suất 3 triệu tấn/năm dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2022.

Sản lượng khí thương phẩm sẽ dần hồi phục từ mức thấp trong quý 1/2021 chủ yếu được thúc đẩy từ nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện. Về sản lượng khí khô, GAS ghi nhận mức giảm 15,7% so với cùng kỳ, chủ yếu do các nhà máy điện khí (khác hàng chiếm gần 80% sản lượng tiêu thụ của GAS) chỉ đạt mức tiêu thụ 1,4 tỷ m³ (-21,1% yoy), khá thấp so với kế hoạch và cùng kỳ năm trước khi EVN ưu tiên huy động nguồn từ thủy điện và điện tái tạo trong quý 1/2021. Ngoài ra, dòng khí mới từ mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt cấp khí vào bờ đạt khoảng 45% công suất dự kiến do chưa đưa được máy nén vào hoạt động.

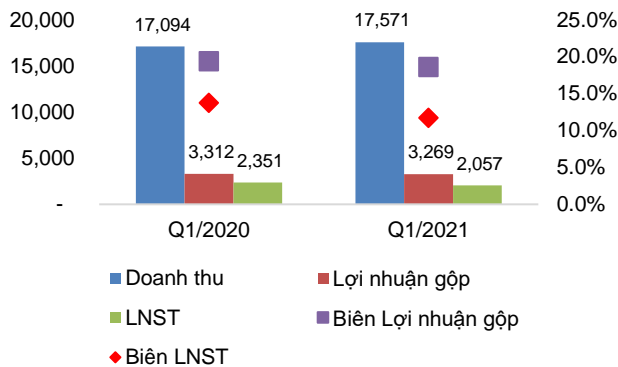
Tuy nhiên, sản lượng kinh doanh LPG vẫn tăng trưởng tốt, đạt 473 nghìn tấn (+10,5% yoy), cùng với giá CP liên tục tăng trong 3 tháng đầu năm, trung bình đạt 582 USD/tấn (+12,0% yoy) đã bù đắp doanh thu sụt giảm từ khí khô. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng khí thương phẩm sẽ tăng trở lại trong các quý tiếp theo khi nhu cầu phụ tải dự báo được gia tăng, đặc biệt trong giai đoạn mùa khô.

Nhu cầu huy động khí của các nhà máy điện giảm

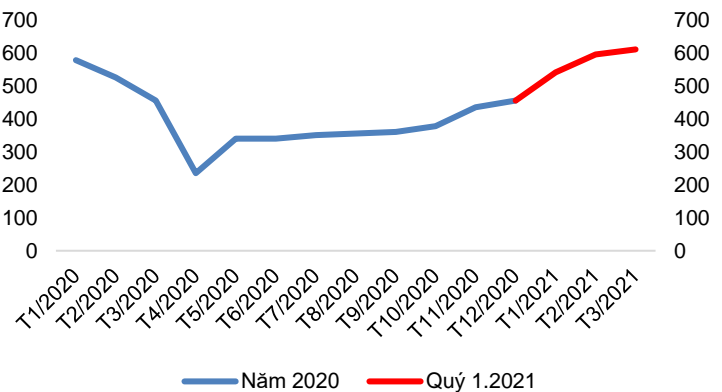


Nguồn: PV GAS, PSI tổng hợp

Doanh thu tăng nhẹ. Tuy nhiên biên lợi nhuận thu hẹp và LSNT giảm nhẹ



Giá CP 3 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh từ đà hồi phục cuối năm 2020



Nguồn: PV GAS, PSI tổng hợp

Dự án kho cảng LNG Thị Vải đang được tích cực triển khai giải ngân, tiến độ thực hiện các gói thầu EPC đều vượt kế hoạch và dự tính sẽ hoàn thành trong Quý 2/2022. Ngoài đối tác PV POWER, GAS cũng đang làm việc với các khách hàng tiềm năng để đàm phán hợp đồng cung cấp khí LNG cho các nhà máy phát điện của EVN GENCO 3. GAS cũng có kế hoạch mua lại PETEC để mở rộng quỹ đất cho dự án kho LNG tại Cái Mép và tiếp cận các khách hàng công nghiệp trong khu vực. Chúng tôi tin rằng khi các mỏ khí giá rẻ đang dần hết trữ lượng và được thay thế bởi các mỏ khí có chi phí cao, LNG sẽ là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng chính của GAS trong giai đoạn 2023 - 2030 với biên lợi nhuận dự phóng có thể đạt 20%.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	64.164,97	77.220,31	86.653,53
Giá vốn hàng bán	-52.728,95	-63.357,42	-70.790,92
Lợi nhuận gộp	11.406,02	13.862,89	15.862,61
CP Bán hàng & QLDN	-2.712,21	-2.712,21	-3.986,06
LN thuần từ HĐKD	8.693,81	10.310,75	11.876,55
Doanh thu hoạt động tài chính	1.451,12	1.854,57	1.975,72
Chi phí tài chính Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-169,14	-212,09	-254,66
Lợi nhuận khác	13,63	13,63	13,63
LNTT	9.978,06	11.953,19	13.595,91
LNST	7.971,79	9.562,55	10.876,73
LNST của cổ đông công ty mẹ	7.854,96	9.421,88	10.718,87
LNST của cổ đông không kiểm soát	116,84	140,67	157,86
Cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	26.850	32.477	34.440
Các khoản phải thu	5.781	5.437	5.460
Hàng tồn kho	1.663	1.891	2.145
Tài sản ngắn hạn khác	5.287	6.366	7.143
Tài sản cố định	21.660	23.018	24.805
Đầu tư tài chính dài hạn vào công ty LDLC	379,2	365,5	350,2
Tài sản dài hạn khác	1.074	1.074	1.074
Tổng tài sản	63.208	67.902	72.382
Nợ phải trả	13.709	16.002	17.723
Vốn chủ sở hữu	48,436	50.695	53.296
Vốn điều lệ	19,350	19,350	19,350
Lợi nhuận giữ lại	10,029	10,820	11,778
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,064	1,205	1,363
Tổng nguồn vốn	63.208	67.902	72.382

Chỉ số chính	2020	2021F	2022F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.8	18.0	18.3
Biên EBITDA (%)	17.5	16.5	16.7
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	12.4	12.4	12.6
ROE (%)	16.2	18.6	20.1
ROA (%)	12.6	14.0	15.0
Tăng trưởng (%)			
Doanh thu	(14.5)	20.4	12.2
Lợi nhuận gộp	(32.6)	21.5	14.4
LNST (của cổ đông công ty mẹ)	(34.3)	19.9	13.8
Tổng tài sản	1.7	7.4	6.6
VCSH	(0.1)	4.7	5.1
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	4.3	3.9	3.7
Nợ/tài sản (%)	4.7	4.6	4.9
Nợ/vốn csh (%)	6.2	6.2	6.7
Khả năng thanh toán lãi vay	85.9	71.5	63.6
Định giá			
EPS (VND)	4.104	4.923	5.600
BVPS (VND)	25.307	26.487	27.846
Cashflow Statement	2020	2021F	2022F
CFO	7.330	13.082	13.645
CFI	99	(3.808)	(4.365)
CFF	(6.668)	(6.892)	(7.640)



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.