

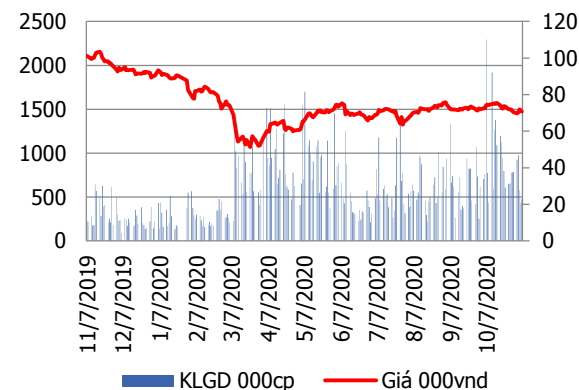
MUA; Giá mục tiêu: VND 81,600

Chúng tôi thực hiện điều chỉnh giảm 6% giá mục tiêu xuống mức 81,600 đồng/CP so với báo cáo gần nhất, nhưng tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA cho 12 tháng tới (+15% upside). Giá mục tiêu điều chỉnh dựa trên dự phóng lợi nhuận năm 2020 giảm 29.6% đạt mức 8,526 tỷ đồng, áp dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh PE-PB bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực Châu Á.

Thông tin cập nhật:

- Doanh thu và lợi nhuận ròng quý III.2020 lần lượt đạt 15.937 tỷ đồng và 2.068 tỷ đồng, bằng 84% và 71% so với CK 2019. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 48.625 tỷ đồng, lợi nhuận ròng đạt 6.247 tỷ đồng, bằng 84% và 69% cùng kỳ năm trước, hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu và 94% kế hoạch lợi nhuận.
- Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng sản lượng khí kinh doanh có thể đạt 10.2 tỷ m3, tăng 10% nhờ nguồn khí bổ sung thêm từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt và nhu cầu sử dụng khí tăng thêm cho sản xuất điện, sẽ thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận gộp (LNG) riêng mảng kinh doanh khí tăng lần lượt 12% và 42% cùng kỳ 2020.
- Doanh thu và lợi nhuận ròng dự phóng năm 2021 đạt mức 71.890 tỷ đồng và 11.250 tỷ đồng, lần lượt tăng 11% và 33% so với năm 2020, dựa trên kịch bản giá dầu Brent trung bình đạt mức 45 usd/thùng.
- Trường hợp giá dầu Brent tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi lên mức bình quân 55 USD/thùng trong 2021, so với mức giá định hiện tại 45 USD/thùng, theo đó, giá cơ sở MFO và LPG tăng tương ứng 50 USD/tấn, LNR 2021 sẽ điều chỉnh tăng 13% so với dự phóng hiện tại. Giá trị hợp lý của CP GAS sẽ điều chỉnh tăng 12% lên mức 92,000 đồng/CP.
- Theo thông tin chia sẻ cuối tháng 10 vừa qua, sản lượng khí kinh doanh năm 2020 của công ty dự kiến đạt khoảng 9 tỷ m3, bằng 90% thực hiện của năm 2019 và bằng 98% kế hoạch cả năm. Sản lượng khí kinh doanh giảm do nguồn khí trong 6 tháng đầu năm bị gián đoạn do sự cố kỹ thuật, mặt khác do nhu cầu khí cho điện năng không tăng nhiều bởi ảnh hưởng của tình hình dịch Covid19. Trong quý IV, nguồn khí đã ổn định trở lại, mặc dù vậy, nhu cầu khí cho điện vẫn ở mức thấp do phụ tải tăng chậm và EVN ưu tiên huy động thủy điện gia rẻ hơn.
- Dự án Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 đang được thực hiện ở những giai đoạn cuối cùng, công ty dự kiến sẽ first gas vào giữa tháng 12.2020. Trong khi đó, dự án thu gom khí mỏ Sao vàng Đại Nguyệt cũng hoàn thành và first gas vào giữa tháng 11.2020. Mỏ Sao Vàng sẽ bổ sung khí cho khu vực Đông Nam bộ từ đầu năm 2021 và mỏ Đại Nguyệt sẽ từ cuối năm 2021.
- Dự án LNG Thị Vải cũng đang được triển khai quyết liệt, dự kiến sẽ hoàn thành vào quý III.2022, vượt tiến độ khoảng 2 tháng để chuẩn bị đồng bộ với dự án Điện khí Nhơn Trạch 3-4 của PVPower.
- Các dự án LNG khác như Sơn Mỹ, Long An, Hải Phòng cũng đang trong quá trình chuẩn bị hồ sơ pháp lý để sớm thực hiện triển khai trong các năm 2021-2024.

Giao dịch cổ phiếu GAS 12 tháng



	1T	3T	12T
GAS (%)	-4.5%	0.9%	-30.0%
VN-Index (%)	2.0%	11.5%	-8.4%

Ngày cập nhật	6/11/2020
Thị giá	VND 70,800
Giá mục tiêu	VND 81,600
Upside	+15%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 135,508 tỷ USD 5,869 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 51,400 VND 103,400
Giá trị giao dịch/ngày	VND 42 tỷ USD 1.83 triệu
FOL	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	3.05%

Đơn vị: Tỷ đồng	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	75,005	64,748	71,890	83,395	94,917
Tăng trưởng doanh thu	-0.8%	-13.7%	11.0%	16.0%	13.8%
Lợi nhuận gộp	16,918	12,113	16,122	18,266	20,463
EBIT	15,266	10,783	14,186	15,698	17,152
Lợi nhuận trước thuế	15,068	10,638	14,044	15,559	16,967
Lợi nhuận sau thuế	12,085	8,526	11,250	12,463	13,589
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	11,902	8,379	11,133	12,369	13,514
EPS (VND)	6,219	4,378	5,817	6,462	7,061
Tăng trưởng EPS (%)	3.9%	-29.6%	32.9%	11.1%	9.3%
P/E (x)	11.4	16.2	12.2	11.0	10.0
EV/EBITDA	8.2	11.3	8.7	7.9	7.3
Cổ tức bằng tiền (VND/CP)	4,500	4,000	4,000	4,000	4,000
Tỷ suất cổ tức (%)	6.4%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
P/B (x)	27.94	25.81	23.98	22.40	21.01
ROE (%)	24.4%	15.9%	19.5%	20.2%	20.7%
ROA (%)	19.4%	12.8%	15.8%	16.2%	16.1%

Kết quả kinh doanh	2019	2020F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	75,005	64,748	71,890	83,395	94,917
Giá vốn hàng bán	-58,087	-52,635	-55,768	-65,129	-74,454
Lợi nhuận gộp	16,918	12,113	16,122	18,266	20,463
Doanh thu tài chính	1,665	1,571	1,571	1,571	1,571
Chi phí tài chính	-241	-225	-262	-261	-310
Lợi nhuận liên doanh liên kết	-1	-14	5	5	5
Chi phí bán hàng	-2,394	-1,942	-2,300	-2,669	-3,037
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-875	-842	-1,078	-1,334	-1,708
Lợi nhuận kinh doanh thuần	15,072	10,661	14,057	15,577	16,982
Lợi nhuận trước thuế	15,068	10,638	14,044	15,559	16,967
Lợi nhuận sau thuế	12,085	8,526	11,250	12,463	13,589
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	11,902	8,379	11,133	12,369	13,514
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	183	147	117	94	75
Tài sản- Nguồn vốn	2019	2020F	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	41,815	44,060	50,075	57,174	65,917
Tài sản dài hạn	20,364	22,586	21,234	19,882	18,530
Tổng tài sản	62,179	66,646	71,309	77,056	84,447
Nợ phải trả	12,564	13,031	13,694	15,441	18,832
I. Nợ phải trả ngắn hạn	9,965	10,731	11,194	12,741	14,432
II. Nợ phải trả dài hạn	2,600	2,300	2,500	2,700	4,400
Vốn chủ sở hữu	49,615	53,615	57,615	61,615	65,615
Tổng nguồn vốn	62,179	66,646	71,309	77,056	84,447

Hệ số tài chính	2019	2020F	2021F	2022F	2023F
Hệ số lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	22.6%	18.7%	22.4%	21.9%	21.6%
EBITDA	21.9%	18.5%	21.6%	20.4%	19.5%
Biên lợi nhuận ròng	15.9%	12.9%	15.5%	14.8%	14.2%
ROE	24.4%	15.9%	19.5%	20.2%	20.7%
ROA	19.4%	12.8%	15.8%	16.2%	16.1%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	-1%	-13.7%	11.0%	16.0%	13.8%
Tăng trưởng LNTT	4%	-29.4%	32.0%	10.8%	9.0%
Tăng trưởng LNST	4%	-29.6%	32.9%	11.1%	9.3%
Tăng trưởng EPS	4%	-29.6%	32.9%	11.1%	9.3%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.78	4.11	4.47	4.49	4.57
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	3.94	4.31	4.28	4.14
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.20	0.20	0.19	0.20	0.22
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.25	0.24	0.24	0.25	0.29
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	63.37	47.94	54.16	60.07	55.28
Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
EPS (VND)	6,219	4,378	5,817	6,462	7,061
BVPS (VND)	25,344	27,434	29,524	31,614	33,704

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Trương Thùy Dương

(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn - Tel: 0942434432)

Dầu khí, Hóa chất

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn - Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, bất động sản

Nguyễn Bảo Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn - Tel: 0988739505)

Nhựa, Hàng tiêu dùng

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn - Tel: 0978877784)

Gas và Năng lượng

Nguyễn Quốc Trung

(Trung.nguyenquoc@mbs.com.vn - Tel: 0352253024)

Ngân hàng, Logistics

Lê Khánh Tùng

(Tung.Lekhanh@mbs.com.vn - Tel: 0335699989)

Đệt may

Phạm Thị Phương Anh

(Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn - Tel: 0886721196)

Hàng không & Logistics

Phạm Thu Yến

(Yen.PhamThu@mbs.com.vn - Tel: 0376965910)

Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.Tranminh@mbs.com.vn - Tel: 0869083297)

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2019, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2019 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HEAD OFFICE

MB Building, 3 Lieu Giai, Ba Dinh, Ha Noi | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn