

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS: HOSE)



KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 118.500 đồng/cp

Giá cổ phiếu tại ngày 04/10/21: 104.000 đồng/cp

Phạm Huyền Trang

trangph@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8712

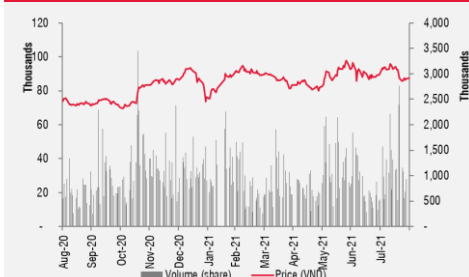
Ngày 04/10/2021

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	8.703
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	198.094
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.914
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	103.7/69,4
KLGD trung bình 3 tháng	1.043.354
GTGD trung bình 3T (tr USD)	4,20
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	95,49
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,53
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	95,76
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

GAS là một công ty con quan trọng của Tập đoàn Petrovietnam (PVN). GAS có đường ống dẫn khí từ các mỏ ngoài khơi miền Nam Việt Nam và đóng vai trò là nhà phân phối khí cho các nhà máy điện, nhà máy sản xuất phân đạm và các hộ công nghiệp. Ba sản phẩm chính của GAS là: khí khô (chiếm phần lớn trong tổng doanh thu), LPG và condensate.

Nâng ước tính dựa trên giả định giá dầu cao hơn

Tin cập nhật: Giá dầu Brent đã đạt ngưỡng 80 USD/thùng trong những ngày giao dịch gần đây, đạt mức cao nhất trong 3 năm kể từ cuối 2018. So với đầu năm, giá dầu Brent đạt mức trung bình 67,5 USD/thùng, tăng 62% so với cùng kỳ. Những lý do khiến giá dầu tăng mạnh bao gồm: (1) nhu cầu toàn cầu phục hồi nhanh hơn dự kiến sau tác động của biến thể Delta; (2) giá khí đốt tự nhiên tăng nhanh (do vào mùa cao điểm tiêu thụ năng lượng ở bắc bán cầu, nhu cầu phục hồi đáng kể sau khi mở cửa lại nền kinh tế và nguồn cung bị gián đoạn cục bộ) đã thúc đẩy nhu cầu đối với LPG và dầu nhiên liệu để thay thế cho khí đốt tự nhiên.

Tác động: Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent từ 65 USD/thùng lên 70 USD/thùng trong năm 2021 và từ 65 USD/thùng lên 68 USD/thùng trong năm 2022. Đối với giá dầu nhiên liệu là 385 USD/tấn trong năm 2021 (từ 360 USD/tấn) và 375 USD/tấn trong năm 2022 (từ 360 USD/tấn). Chúng tôi cũng nâng giả định đối với LPG, từ 580 USD/tấn lên 600 USD/tấn trong năm 2021 và từ 560 USD/tấn lên 580 USD/tấn trong năm 2022. Những giả định này khiến ước tính lợi nhuận của chúng tôi tăng lên khoảng 1-7% cho năm 2021-2022

Tỷ đồng	2021F		2022F		Giá định
	Mới	Cũ	Mới	Cũ	
Gia định giá nhiên liệu (USD/tấn)					
- Mới	385	360	375	360	
- Thay đổi (%)	7%		4%		
Doanh thu thuần của công ty mẹ					
- Mới	73.662	74.187	91.052	96.344	
- Thay đổi (%)	-1%		-5%		Nâng giả định giá dầu nhiên liệu
Lợi nhuận ròng của công ty mẹ					
- Mới	8.762	8.661	10.970	10.242	
- Thay đổi (%)	1%		7%		

Nguồn: SSI ước tính

Để định lượng tác động từ biến động của giá dầu đối với lợi nhuận của GAS, chúng tôi lưu ý rằng cứ giá dầu Brent tăng 10 USD/bbl, chúng tôi ước tính rằng lợi nhuận ròng của GAS sẽ tăng trong khoảng 0,8-1,2 nghìn tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh sơ bộ quý 3: Chúng tôi ước tính lợi nhuận của GAS sẽ giảm khoảng 15% - 20% so với cùng kỳ trong Q3 do sản lượng bán cho các nhà máy điện và khu công nghiệp giảm mạnh khoảng 25% -30% do các biện pháp giãn cách xã hội chặt chẽ trong Q3 tại các tỉnh miền Nam.

Ước tính và khuyến nghị

Năm 2021, chúng tôi giảm ước tính sản lượng khí từ 8,15 bcm xuống 7,75 bcm để phản ánh tác động của đợt giãn cách nghiêm ngặt trong quý 3 đối với mức tiêu thụ khí khô của khu công nghiệp và nhà máy điện, quý 4 sẽ dần phục hồi. Tuy nhiên, giá dầu cao hơn có thể sẽ bù đắp phần nào cho việc giảm sản lượng. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 lần lượt đạt 73,7 nghìn tỷ đồng (+19,5% so với cùng kỳ) và 8,8 nghìn tỷ đồng (+8,6% so với cùng kỳ), gần như không thay đổi so với ước tính trước đó của chúng tôi. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 23,6% và 25,2% so với cùng kỳ, nhờ vào sự phục hồi sản lượng khí mạnh mẽ (25% YoY lên 9,6 bcm, thấp hơn khoảng 3% so với mức sau Covid-19) thúc đẩy hoạt động kinh doanh mạnh mẽ hơn.

Với ước tính EPS 2022 cao hơn, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên 118.500 đồng/cp (từ 101.500 đồng/cp) dựa trên hệ số P/E và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt là 19x và 11x và ước tính lợi nhuận năm 2022, theo kịch bản cơ sở là giá dầu Brent trung bình mức 68 USD/thùng năm 2022. Với tiềm năng tăng giá 14%, chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN cho cổ phiếu GAS.

Nhà đầu tư cũng có thể tham khảo giá mục tiêu tại các kịch bản khác nhau của giá dầu mà chúng tôi trình bày ở dưới đây để có bức tranh cụ thể hơn về lợi nhuận và giá mục tiêu cho GAS.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị của chúng tôi: sản lượng khí khô yếu hơn ước tính và giá dầu nhiên liệu thấp hơn ước tính.

Phân tích các kịch bản giá dầu:

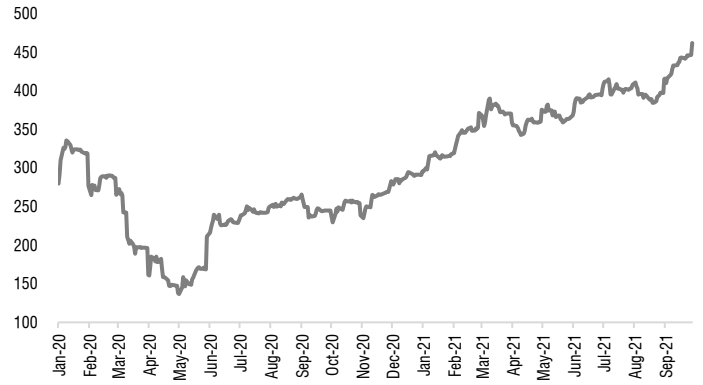
Giá dầu Brent trong năm 2022 (USD/thùng)	55	65	68-kịch bản cơ sở	75	85
Giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)	305	360	375	410	460
LPG	480	560	580	630	700
Lợi nhuận sau thuế	8.807	10.442	10.969	11.565	12.674
Giá mục tiêu (cuối năm 2022)	93.000	109.000	118.500	126.500	138.000
Giá thị trường (tại ngày 1/10/2021)	103.700	103.700	103.700	103.700	103.700
Tiềm năng tăng giá	-10,3%	5,1%	14,2%	21,9%	33,1%

Nguồn: SSI ước tính

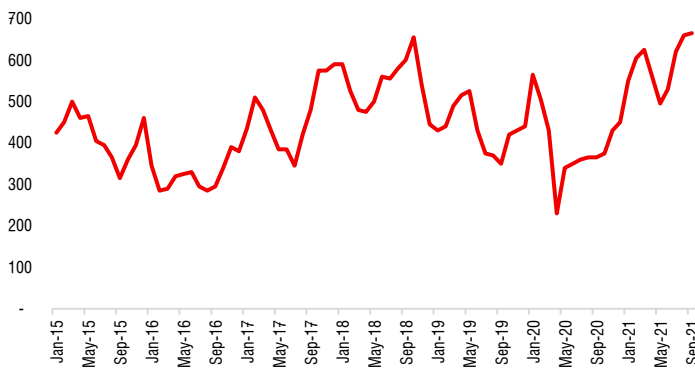
Giá dầu Brent



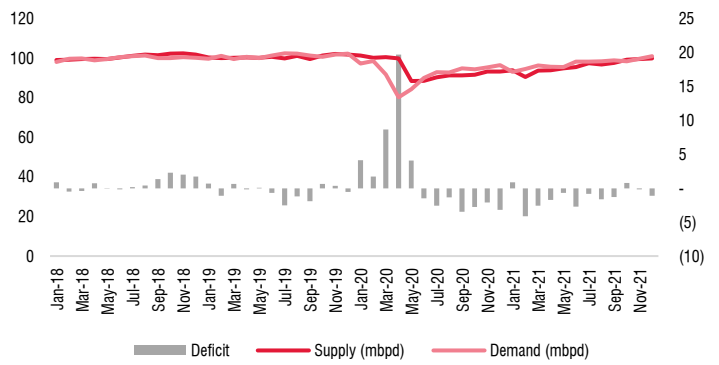
Giá dầu nhiên liệu 380cst Singapore



Giá LPG



Cung-cầu giá dầu thế giới



Nguồn: Bloomberg

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.529	2.737	7.172	11.907
+ Đầu tư ngắn hạn	24.780	21.356	20.000	20.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	10.995	11.439	11.266	13.926
+ Hàng tồn kho	1.066	1.309	1.795	2.222
+ Tài sản ngắn hạn khác	307	527	527	652
Tổng tài sản ngắn hạn	39.677	37.369	40.761	48.706
+ Các khoản phải thu dài hạn	120	153	137	169
+ GTCL Tài sản cố định	13.576	18.074	16.029	20.392
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.770	2.228	2.228	2.228
+ Đầu tư dài hạn	3.193	3.241	284	284
+ Tài sản dài hạn khác	371	574	955	1.181
Tổng tài sản dài hạn	20.030	24.271	19.633	24.255
Tổng tài sản	59.707	61.640	67.166	79.733
+ Nợ ngắn hạn	8.795	9.192	12.170	15.058
Trong đó: vay ngắn hạn	971	967	2.448	3.028
+ Nợ dài hạn	2.279	3.661	3.310	7.881
Trong đó: vay dài hạn	1.456	1.962	3.059	7.571
Tổng nợ phải trả	11.074	12.853	15.479	22.939
+ Vốn góp	19.140	19.140	19.140	19.140
+ Thặng dư vốn cổ phần	211	211	211	211
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.685	10.839	13.739	18.847
+ Quý khác	18.597	18.597	18.597	18.597
Vốn chủ sở hữu	48.633	48.786	51.687	56.794
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	59.707	61.640	67.166	79.733
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	12.427	6.562	11.642	12.384
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-4.494	-158	-4.043	-7.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-10.102	-6.195	-3.164	-649
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2.170	208	4.435	4.735
Tiền đầu kỳ	4.699	2.529	2.737	7.172
Tiền cuối kỳ	2.529	2.737	7.172	11.907
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,51	4,07	3,35	3,23
Hệ số thanh toán nhanh	4,36	3,87	3,16	3,04
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,1	2,62	2,23	2,12
Nợ ròng / EBITDA	-1,35	-1,86	-1,59	-1,27
Khả năng thanh toán lãi vay	91,25	114,23	40,78	26,87
Ngày phải thu	25,9	34,2	28,7	24,7
Ngày phải trả	11,6	14,6	14,4	13
Ngày tồn kho	8,3	8,4	9,3	10,7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,81	0,79	0,77	0,71
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,19	0,21	0,23	0,29
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,23	0,26	0,3	0,4
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,06	0,11	0,19
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,02	0,05	0,05

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	69.059	61.639	73.662	91.052
Giá vốn hàng bán	-54.249	-51.320	-61.189	-75.710
Lợi nhuận gộp	14.810	10.319	12.473	15.342
Doanh thu hoạt động tài chính	1.783	1.590	1.352	1.541
Chi phí tài chính	-143	-106	-275	-530
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.070	-1.308	-1.473	-1.730
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-607	-468	-1.124	-911
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	14.773	10.027	10.953	13.712
Thu nhập khác	-2	-3	0	0
Lợi nhuận trước thuế	14.771	10.024	10.953	13.712
Lợi nhuận ròng	11.921	8.069	8.762	10.970
Lợi nhuận chia cho cổ đông	11.921	8.069	8.762	10.970
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	6.162	4.145	4.515	5.669
Giá trị sổ sách (VND)	25.410	25.490	27.005	29.674
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4.500	4.500	3.000	3.000
EBIT	14.935	10.113	11.228	14.242
EBITDA	17.243	12.385	13.501	16.879
Tăng trưởng				
Doanh thu	1,4%	-10,7%	19,5%	23,6%
EBITDA	2,6%	-28,2%	9,0%	25,0%
EBIT	3,5%	-32,3%	11,0%	26,8%
Lợi nhuận ròng	4,7%	-32,3%	8,6%	25,2%
Vốn chủ sở hữu	7,6%	0,3%	5,9%	9,9%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	1,6%	3,2%	-2,0%	20,8%
Định giá				
PE	15,2	20,9	23	18,3
PB	3,7	3,4	3,8	3,5
Giá/Doanh thu				
Tỷ suất cổ tức	5,7%	4,6%	2,9%	2,9%
EV/EBITDA	9	12,8	10,7	8,6
EV/Doanh thu	2,2	2,6	2	1,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,4%	16,7%	16,9%	16,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	20,1%	14,1%	13,6%	14,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,3%	13,1%	11,9%	12,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,6%	2,1%	2,0%	1,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,9%	0,8%	1,5%	1,0%
ROE	25,4%	16,6%	17,4%	19,3%
ROA	20,1%	13,3%	14,4%	15,0%
ROIC	24,0%	15,8%	16,5%	18,3%

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715