



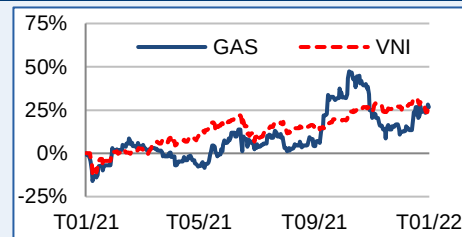
Tổng CT Khí Việt Nam (GAS)

Báo cáo KQKD

Ngành	Tiện ích		2020	2021
Ngày báo cáo	21/01/2022	Tăng trưởng DT	-14,5%	23,1%
Giá hiện tại	107.400VND	Tăng trưởng EPS	-34,4%	11,0%
Giá mục tiêu (1)	130.500VND	LNST (nghìn tỷ đồng)	7,8	8,7
TL tăng	+21,5%	Biên LN ròng	12,2%	11,0%
Lợi suất cổ tức	3,7%	EV/EBITDA	18,4x	13,6x
Tổng mức sinh lời	+25,2%	Giá CP/DTHĐ	26,7x	28,1x
KN gần nhất (1)	KHẢ QUAN	P/E	26,9x	24,2x

GT vốn hóa	8,9 tỷ USD		GAS	VNI
Room KN	173,8tr USD	P/E (trượt)	24,2x	17,1x
GTGD/ngày (30n)	4,3tr USD	P/B (hiện tại)	4,0x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	96%	Nợ ròng/CSH	-43,3%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	1,91 tỷ	ROE	17,4%	16,0%
Pha loãng	1,91 tỷ	ROA	12,2%	2,6%

(1) cập nhật ngày 18/11/2021



Tổng quan công ty:

GAS là công ty độc quyền ngành khí Việt Nam, cung cấp khí đầu vào cho 100% nhà máy điện khí, 70% nhà máy sản xuất urê và 100% khu công nghiệp trong nước. Công ty cũng có thị phần 70% trong lĩnh vực bán buôn LPG. Công ty là thành viên của PetroVietnam (PVN).

Ngô Thùy Trâm

Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương

Trưởng phòng Cao cấp

KQKD quý 4 thấp hơn dự báo do sản lượng thấp và chi phí dự phòng

- Tổng CT Khí Việt Nam (GAS) công bố KQKD quý 4/2021 với doanh thu đạt 20,2 nghìn tỷ đồng (+30,0% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (+16,8% YoY). Doanh thu và lợi nhuận ròng quý 4/2021 cao hơn nhờ giá dầu nhiên liệu (FO) và giá LPG lần lượt tăng 64,6% YoY và 90,9% YoY, bù đắp cho mức giảm 25,7% YoY của sản lượng khí thương phẩm.
- Trong cả năm 2021, doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt tăng 23,1% YoY và 11,0% YoY. Giá FO và LPG trung bình năm 2021 nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi trong khi sản lượng khí thương phẩm hoàn thành 96,4% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Lợi nhuận ròng năm 2021 hoàn thành 88,8% dự báo cả năm và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi cho rằng do 1) sản lượng khí thương phẩm thấp hơn dự kiến, 2) giá khí bán cho các khu công nghiệp (KCN) có thể thấp hơn dự kiến và 3) chi phí dự phòng cho khoản nợ xấu ngoài dự kiến là 368 tỷ trong quý 4/2021 từ một số nhà máy điện.
- Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận ròng giảm 18,7% so với quý trước (QoQ) trong quý 4/2021 chủ yếu do 1) khoản chi phí dự phòng nợ xấu nói trên; 2) chúng tôi cho rằng GAS không tăng giá khí bán cho các KCN theo đà tăng của giá LPG/FO để hỗ trợ khách hàng. Lợi nhuận ròng giảm dù giá FO trung bình tăng 8,0%, giá LPG trung bình tăng 24,6% và sản lượng khí thương phẩm đi ngang trong quý 4/2021 so với quý trước.
- Chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh giảm nhẹ dự báo LNST năm 2022 hiện tại của chúng tôi cho GAS, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD quý 4 và năm 2021 của GAS

Tỷ đồng	Q4 2021	Tăng trưởng YoY %	2021	Tăng trưởng YoY %	% dự báo 2021 của VCSC
Giá dầu Brent* (USD/thùng)	81	78,1%	71	64,2%	N.M.
Giá dầu nhiên liệu* (USD/tấn)	447	64,6%	399	62,8%	N.M.
Sản lượng khí thương phẩm (triệu m3)	1.539	-25,7%	7.094	-18,4%	96,4%
Doanh thu	20.177	30,0%	78.992	23,1%	106,1%
Giá vốn hàng bán	-16.650	29,0%	-65.006	23,1%	110,1%
Trong đó: khấu hao	-797	17,6%	-3.237	27,8%	101,5%
Lợi nhuận gộp	3.527	34,6%	13.985	23,1%	90,7%
Chi phí SG&A	-1.168	45,7%	-3.612	33,2%	103,2%
Lợi nhuận từ HĐKD	2.359	29,7%	10.374	20,0%	87,0%
Thu nhập tài chính	303	5,3%	1.187	-18,2%	140,7%
Chi phí tài chính	-113	338,4%	-402	149,9%	102,9%
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	1.964	16,8%	8.673	11,0%	88,8%

Nguồn: GAS, VCSC (* giá trung bình)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.