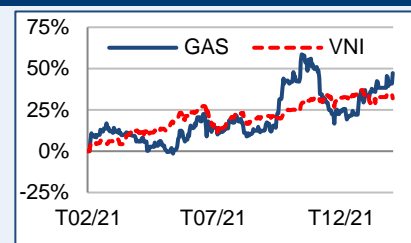


Tổng CT Khí Việt Nam (GAS) [KHẢ QUAN +15,7%]

Cập nhật

Ngành	Tiện ích		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	16/02/2022	Tăng trưởng DT	23,1%	4,3%	9,2%	20,3%
Giá hiện tại	114.500VND	Tăng trưởng EPS	11,0%	29,2%	-5,5%	26,8%
Giá mục tiêu hiện tại	128.500VND	LNST (nghìn tỷ đồng)	8,7	11,2	10,6	13,4
Giá mục tiêu gần nhất	130.500VND	Biên LN ròng	11,0%	13,6%	11,8%	12,4%
TL tăng	+12,2%	EV/EBITDA	16,4x	13,2x	13,5x	10,7x
Lợi suất cổ tức	3,5%	Giá CP/DTHĐ	30,0x	19,1x	15,3x	11,7x
Tổng mức sinh lời	+15,7%	P/E	25,8x	20,0x	21,1x	16,6x



		GAS	Peers ⁽¹⁾	VNI
GT vốn hóa	9,5 tỷ USD			
Room KN	185,1tr USD	P/E (trượt)	25,8x	18,5x
GTGD/ngày (30n)	5,7tr USD	P/B (hiện tại)	4,3x	2,4x
Cổ phần Nhà nước	96%	Nợ ròng/CSH	-43,3%	8,7%
SL cổ phiếu lưu hành	1,91 tỷ	ROE	17,4%	14,2%
Pha loãng	1,91 tỷ	ROA	12,2%	8,3%
PEG 5 năm	0,9	(1) CT cùng ngành trong khu vực (P/E trung bình 5 năm)		

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

Tăng trưởng sản lượng sẽ hỗ trợ LNST tăng trưởng trong năm 2022; tiến độ của dự án trạm LNG phù hợp với kỳ vọng

- Chúng tôi giữ khuyến nghị KHẢ QUAN và quan điểm lạc quan về triển vọng của Tổng CT Khí Việt Nam (GAS) khi chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ được hưởng lợi từ giá dầu và giá khí ở mức cao, nhu cầu khí phục hồi và triển vọng tăng trưởng mạnh đến từ việc nhập khẩu LNG vào Việt Nam.
- Chúng tôi giảm giá mục tiêu khoảng 2% do chúng tôi giảm dự báo LNST năm 2022 thêm khoảng 4% tương ứng với giả định sản lượng bán thấp hơn của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2023-2031.
- Chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022 sẽ tăng mạnh 29,2% YoY - với giả định sản lượng bán phục hồi 16,8% YoY và giá bán khí/LPG vẫn ở mức cao vào năm 2022.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS đạt 21,4% trong giai đoạn 2021-2026, nhờ lợi nhuận cao hơn từ mảng vận tải bù đắp cho lợi nhuận thấp hơn từ mảng khí khi các mỏ khí giá rẻ hết trữ lượng. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ mảng vận tải (LNG) sẽ tăng gấp đôi và đóng góp khoảng 70% vào lợi nhuận ròng của GAS vào năm 2026 so với khoảng 40% vào năm 2021.
- GAS có năng lực tài chính mạnh với 1,3 tỷ USD tiền mặt và tỷ lệ đòn bẩy ròng là -43,3%.
- Theo quan điểm của chúng tôi, định giá của GAS có vẻ hấp dẫn với PEG 5 năm là 0,9.
- Yếu tố hỗ trợ: Giá dầu nhiên liệu và LPG cao hơn dự kiến.
- Rủi ro: Nguồn cung khí thấp hơn dự kiến từ các mỏ khí giá rẻ vào năm 2022; tiến độ khâu hao cảng LNG Thị Vải nhanh hơn dự kiến so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 20 năm.

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán khí sẽ phục hồi 16,8% YoY vào năm 2022. Năm 2021, sản lượng tiêu thụ của GAS giảm 18,3% YoY do doanh thu bán khí cho các nhà máy điện giảm 24,9% YoY, trong khi nhu cầu khí từ các KCN tăng mạnh. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 5,5% doanh số bán hàng năm 2022. Dự báo của chúng tôi cho thấy nhu cầu khí đốt sẽ tăng trở lại 16,8% YoY và bằng khoảng 84% so với mức trước dịch COVID-19, điều này sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi nhu cầu từ các nhà máy điện và khách hàng công nghiệp.

Chúng tôi duy trì các giả định về giá dầu và giá bán khí đốt. Mặc dù giá dầu thô Brent hiện ở trên 90 USD/thùng, chúng tôi duy trì giá dầu Brent 2022 và dầu nhiên liệu lần lượt là 70 USD/thùng và 400 USD/tấn. Chúng tôi duy trì dự báo giá khí đốt cho các nhà máy điện và khách hàng công nghiệp lần lượt đạt 4,5 USD và 10,6 USD/MMBTU. Chúng tôi kỳ vọng giá khí đốt bán cho KCN sẽ

tăng 16,7% YoY trong năm 2022 từ mức thấp vào năm 2021 khi GAS hỗ trợ các khách hàng công nghiệp.

GAS dự kiến trạm LNG Thị Vải sẽ đi vào hoạt động trong quý 3/2022. GAS đang thực hiện đúng kế hoạch xây dựng cơ sở hạ tầng để nhập khẩu LNG đến Việt Nam. Theo GAS, việc xây dựng cảng LNG Thị Vải đã hoàn thành 90% vào cuối năm 2021. GAS dự kiến cảng LNG Thị Vải sẽ bắt đầu hoạt động trong quý 3/2022 và đã ký kết 6 thỏa thuận mua bán LNG với các nhà cung cấp LNG. Chúng tôi dự báo sẽ cần 1 đến 2 quý để trạm khí này gia tăng công suất. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo trạm khí này sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận vào đầu năm 2023 với mức đóng góp lợi nhuận ròng trung bình khoảng 10% trong năm 2023-2031.

Báo cáo Tài chính

KQLN (triệu USD)					BẢNG CĐKT (triệu USD)				
	2021	2022F	2023F	2024F		2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	78,992	82,420	90,031	108,290	Tiền và tương đương	5,600	7,760	7,856	16,451
Giá vốn hàng bán	-65,007	-65,204	-72,934	-86,352	Đầu tư TC ngắn hạn	24,500	22,500	18,500	16,500
Lợi nhuận gộp	13,986	17,216	17,097	21,938	Các khoản phải thu	10,598	11,058	12,079	12,350
Chi phí bán hàng	-1,479	-907	-1,350	-1,624	Hàng tồn kho	3,241	3,585	4,225	5,272
Chi phí quản lí DN	-2,133	-2,308	-2,521	-3,032	TS ngắn hạn khác	7,456	7,760	8,436	9,152
LN thuần HĐKD	10,374	14,002	13,226	17,282	Tổng TS ngắn hạn	51,395	52,663	51,095	59,726
Doanh thu tài chính	1,187	925	981	920	TS dài hạn (gộp)	61,551	70,649	81,026	96,501
Chi phí tài chính	-403	-705	-755	-1,194	- Khấu hao lũy kế	-	-	-45,482	-49,818
Trong đó, chi phí lãi vay	-304	-534	-522	-957	TS dài hạn (ròng)	22,991	28,852	35,544	46,683
Lợi nhuận từ công ty LDLK	15	15	15	15	Đầu tư TC dài hạn	400	400	400	400
Lợi nhuận/(chi phí) khác	32	-	-	-	TS dài hạn khác	3,981	3,981	3,981	3,981
LNTT	11,205	14,237	13,467	17,023	Tổng TS dài hạn	27,373	33,233	39,926	51,064
Thuế TNDN	-2,353	-2,847	-2,693	-3,405	Tổng Tài sản	78,768	85,896	91,021	110,790
LNST trước CĐTS	8,852	11,390	10,774	13,618	Phải trả ngắn hạn	6,631	6,984	8,202	9,711
Lợi ích CĐ thiểu số	-179	-181	-182	-184	Nợ ngắn hạn	485	2,045	2,214	2,241
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	8,673	11,209	10,591	13,434	Nợ ngắn hạn khác	9,446	6,890	7,620	8,650
LN ròng sau CĐTS, cốt lõi	8,641	11,209	10,591	13,434	Tổng nợ ngắn hạn	16,561	15,918	18,036	20,603
EBITDA	13,612	17,240	16,910	21,618	Nợ dài hạn	7,510	11,547	11,437	22,676
EPS báo cáo, VND	4,441	5,739	5,423	6,878	Nợ dài hạn khác	2,504	2,504	2,504	2,504
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	4,424	5,739	5,423	6,878	Tổng nợ	26,575	29,970	31,976	45,783
EPS pha loãng hoàn toàn, VND	4,424	5,739	5,423	6,878	Cổ phiếu ưu đãi	-	-	-	-
DPS, VND	4,000	4,000	4,000	5,000	Vốn cổ phần	19,140	19,140	19,140	19,140
DPS/EPS (%)	90.1%	69.7%	73.8%	72.7%	Thặng dư vốn CP	37	37	532	532
(1) không tính lợi nhuận bất thường					Lợi nhuận giữ lại	10,487	14,041	16,976	22,754
TỶ LỆ	2021	2022F	2023F	2024F	Vốn khác	21,257	21,257	21,257	21,257
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	1,098	1,279	1,462	1,646
Tăng trưởng doanh thu	23.1%	4.3%	9.2%	20.3%	Vốn chủ sở hữu	52,193	55,927	59,045	65,007
Tăng trưởng LN HĐKD	20.0%	35.0%	-5.5%	30.7%	Tổng cộng nguồn vốn	78,768	85,896	91,021	110,790
Tăng trưởng EPS, báo cáo	11.0%	29.2%	-5.5%	26.8%	CP lưu hành cuối năm (tr)	1,914	1,914	1,914	1,914
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	10.6%	29.7%	-5.5%	26.8%					
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu USD)	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp %	17.7%	20.9%	19.0%	20.3%	Tiền đầu năm	5,335	5,600	7,760	7,856
Biên LN từ HĐ %	13.1%	17.0%	14.7%	16.0%	Lợi nhuận sau thuế	8,673	11,209	10,591	13,434
Biên EBITDA	17.2%	20.9%	18.8%	20.0%	Khấu hao	3,238	3,238	3,685	4,336
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	10.9%	13.6%	11.8%	12.4%	Thay đổi vốn lưu động	-4,172	-724	-388	505
ROE %	17.4%	21.2%	18.9%	22.2%	Điều chỉnh khác	-428	-2,250	400	407
ROA %	12.2%	13.6%	12.0%	13.3%	Tiền từ hoạt động KD	7,312	11,473	14,288	18,682
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-4,747	-9,099	-10,377	-15,475
Số ngày tồn kho	18.2	20.1	21.1	22.3	Đầu tư, ròng	-1,523	2,015	4,015	2,015
Số ngày phải thu	49.0	49.0	49.0	41.7	Tiền từ HĐ đầu tư	-6,270	-7,083	-6,362	-13,459
Số ngày phải trả	37.2	39.1	41.0	41.2	Cổ tức đã trả	-5,865	-7,656	-7,656	-7,656
TG luân chuyển tiền	29.9	29.9	29.1	22.9	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	6,270	15	0	0
CS thanh toán hiện hành	3.1	3.3	2.8	2.9	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1,179	5,582	58	11,267
CS thanh toán nhanh	2.9	3.1	2.6	2.6	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	-171	-233	-238
CS thanh toán tiền mặt	0.3	0.5	0.4	0.8	Tiền từ hoạt động TC	-774	-2,229	-7,831	3,374
Nợ/Tài sản	10.1%	15.8%	15.0%	22.5%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	265	2,160	95	8,596
Nợ/Vốn sử dụng	13.3%	19.6%	18.8%	27.7%	Tiền cuối năm	5,600	7,760	7,856	16,451
Nợ/Vốn CSH	-43.3%	-30.5%	-22.1%	-12.7%					
Khả năng thanh toán lãi vay	34.1	26.2	25.4	18.1					

Nguồn: Số liệu của công ty, VCSC

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 Đống Đa

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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

Khối Môi giới & Giao dịch chứng khoán - Khách hàng Tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@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

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.