

Phạm Huyền Trang

trangph@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8712

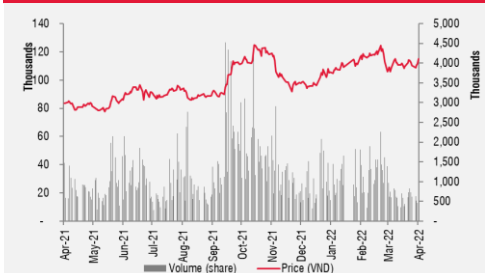
Ngày 19/4/2022

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	9.620
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	220.296
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.914
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	128,4/79,8
KLGD trung bình 3 tháng	987.095
GTGD trung bình 3T (tr USD)	4,92
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	112,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,84
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	95,76

Biến 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.

Điểm nhấn Đại hội cổ đông năm 2022

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với GAS, với giá mục tiêu 1 năm duy trì ở mức 134.000 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 17,6%), dựa trên PE mục tiêu là 22x và phương pháp DCF. Mặc dù chúng tôi nâng giá định kịch bản cơ sở cho giá dầu Brent từ 80 USD/thùng lên 90 USD/thùng (hay giá dầu nhiên liệu từ 430 USD/tấn lên 490 USD/tấn), chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính sản lượng khí để phản ánh thực tế giá dầu cao có thể ảnh hưởng giảm nhu cầu. Theo đó, chúng tôi ước tính sản lượng khí khô đạt 8,1 tỷ m³ (+12% so với cùng kỳ, từ ước tính trước đây là 8,5 tỷ m³). Do đó, ước tính doanh thu và LNST gần như không thay đổi lần lượt là 88,6 nghìn tỷ đồng (+15,7% so với cùng kỳ) và 11,56 nghìn tỷ đồng (+34,9% so với cùng kỳ).

Rủi ro giảm chính đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm sản lượng khí khô yếu hơn dự kiến và giá nhiên liệu thấp hơn dự kiến.

(VND bn)	2019	2020	2021	2022F
Net revenue	69.059	61.639	76.572	88.613
EBITDA	17.243	12.385	13.372	17.879
Net income	11.921	8.069	8.593	11.594
ROA	20,1%	13,3%	12,2%	14,7%
ROE	25,4%	16,6%	17,0%	21,1%
Dividend yield	5,7%	4,6%	2,6%	2,2%
Debt/Equity	0,0	0,1	0,2	0,2
P/E	15,2	20,9	28,0	19,3
P/B	3,69	3,40	4,35	3,91
EV/EBITDA	9,0	11,7	12,1	7,9

Nguồn: GAS, SSI Research

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ do GAS tổ chức ngày 15/4/2022. Công ty đặt kế hoạch đạt 80 nghìn tỷ đồng doanh thu (+1,3% so với cùng kỳ) và 7 nghìn tỷ đồng lợi nhuận ròng (-20,5% so với cùng kỳ) dựa trên giả định giá dầu Brent là 60 USD/thùng, theo quan điểm của chúng tôi là quá thận trọng. Tính từ đầu năm, giá dầu Brent bình quân ở mức 101 USD/thùng, trong khi giá dầu mazut bình quân ở mức 549 USD/tấn. GAS đặt kế hoạch sản lượng khí khô là 9 tỷ m³ (+26% so với cùng kỳ) và 2 triệu tấn LPG đối với công ty mẹ. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho biết giá dầu cao như hiện nay có thể tác động tiêu cực đến nhu cầu khí đốt, dẫn đến sản lượng thực tế thấp hơn so với kế hoạch đặt ra.

Cổ tức tiền mặt cho năm 2021 được thông qua với tỷ lệ 30% (tỷ suất cổ tức là 2,6%). Năm 2022, công ty đặt kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt là 25%.

Các chỉ tiêu chính	2022	2021	YoY
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	80.043	78.992	1,3%
LNST (tỷ đồng)	7.039	8.852	-20,5%
Cổ tức tiền mặt	25%	30%	-16,7%
Chi phí đầu tư	3.403	4.773	-28,7%
Sản lượng khí khô (mcm)	9.010	7.153	26,0%
Sản lượng LPG (nghìn tấn)	1.700	2.000	-15,0%
Sản lượng khí ngưng tụ (condensate) (nghìn tấn)	67	65	3,1%

Nguồn: Công ty

Ước tính KQKD Q1: Doanh thu ước đạt 25,3 nghìn tỷ đồng (+43,4% so với cùng kỳ) và LNNT đạt trên 3 nghìn tỷ đồng (tăng hơn 15% so với cùng kỳ) - phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Sản lượng khí khô trong Q1 đạt 1,9 tỷ m³ (đi ngang so với cùng kỳ), trong khi sản lượng LPG đạt 545 nghìn tấn (+15% so với cùng kỳ).

Tác động của giá dầu: Ban lãnh đạo đã trao đổi về tác động của biến động giá dầu. Theo đó, nếu giá dầu thô Brent tăng/giảm 5 USD, doanh thu và LNNT của GAS sẽ tăng/giảm lần lượt 1,5 nghìn tỷ đồng và 500 tỷ đồng, phù hợp như tính toán của chúng tôi.

Cập nhật dự án: Ban lãnh đạo cũng đã trao đổi về chiến lược giai đoạn 2021-2025, trong đó GAS đặt mục tiêu giữ vị trí độc quyền trên thị trường khí khô, duy trì 70% thị phần LPG và trên 50% thị phần mảng LNG. Lô khí LNG nhập khẩu đầu tiên sẽ vào tháng 11/2022, khi dự án LNG Thị Vải bắt đầu hoạt động. Dự án Block B-Ô Môn (trong đó GAS nắm 51% cổ phần đường ống) dự kiến sẽ nhận được quyết định đầu tư vào giữa năm 2022. Bên cạnh việc đầu tư vào các cơ sở sản xuất LNG, trong tương lai GAS sẽ tập trung sâu hơn vào chế biến sâu để tạo ra nhiều sản phẩm khí giá trị gia tăng hơn (như nguyên liệu đầu vào cho sản xuất hóa dầu). Ban lãnh đạo cũng chia sẻ định hướng đầu tư vào năng lượng tái tạo trong dài hạn.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.529	2.737	5.600	16.260
+ Đầu tư ngắn hạn	24.780	21.356	24.500	20.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	10.995	11.439	16.921	13.553
+ Hàng tồn kho	1.066	1.309	3.241	2.115
+ Tài sản ngắn hạn khác	307	527	1.133	632
Tổng tài sản ngắn hạn	39.677	37.369	51.395	52.559
+ Các khoản phải thu dài hạn	120	153	187	165
+ GTCL Tài sản cố định	13.576	18.074	18.098	20.392
+ Bất động sản đầu tư	0	0	22	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.770	2.228	4.871	4.871
+ Đầu tư dài hạn	3.193	3.241	400	390
+ Tài sản dài hạn khác	371	574	3.794	1.125
Tổng tài sản dài hạn	20.030	24.271	27.373	26.943
Tổng tài sản	59.707	61.640	78.768	81.200
+ Nợ ngắn hạn	8.795	9.192	16.561	14.333
Trong đó: vay ngắn hạn	971	967	485	2.883
+ Nợ dài hạn	2.279	3.661	10.014	8.941
Trong đó: vay dài hạn	1.456	1.962	7.510	8.648
Tổng nợ phải trả	11.074	12.853	26.575	23.275
+ Vốn góp	19.140	19.140	19.140	19.140
+ Thặng dư vốn cổ phần	211	211	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.685	10.839	10.487	16.219
+ Quý khác	18.597	18.597	22.566	22.566
Vốn chủ sở hữu	48.633	48.786	52.193	57.925
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	59.707	61.640	78.768	81.200
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	12.427	6.562	1.402	19.462
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-4.494	-158	1.930	-6.990
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-10.102	-6.195	-3.283	-2.206
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2.170	208	49	10.266
Tiền đầu kỳ	4.699	2.529	5.948	5.994
Tiền cuối kỳ	2.529	2.737	5.994	16.260
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,51	4,07	3,10	3,67
Hệ số thanh toán nhanh	4,36	3,87	2,84	3,48
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,10	2,62	1,82	2,53
Nợ ròng / EBITDA	-1,35	-1,86	-1,62	-1,31
Khả năng thanh toán lãi vay	91,25	114,23	36,54	20,34
Ngày phải thu	25,9	34,2	40,9	34,2
Ngày phải trả	11,6	14,6	26,6	23,3
Ngày tồn kho	8,3	8,4	13,0	13,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,81	0,79	0,66	0,71
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,19	0,21	0,34	0,29
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,23	0,26	0,51	0,40
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,06	0,15	0,20
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,02	0,01	0,05

Nguồn: GAS, SSI Research

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
Báo cáo Kết quả Kinh doanh				
Doanh thu thuần	69.059	61.639	76.572	88.613
Giá vốn hàng bán	-54.249	-51.320	-63.698	-72.067
Lợi nhuận gộp	14.810	10.319	12.875	16.546
Doanh thu hoạt động tài chính	1.783	1.590	1.287	1.620
Chi phí tài chính	-143	-106	-561	-749
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí quản lý bán hàng	-1.070	-1.308	-1.530	-1.772
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-607	-468	-1.297	-1.152
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	14.773	10.027	10.773	14.493
Thu nhập khác	-2	-3	23	0
Thu nhập từ các công ty liên kết	14.771	10.024	10.796	14.493
Lợi nhuận trước thuế	11.921	8.069	8.593	11.594
Lợi nhuận ròng	11.921	8.069	8.593	11.594
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	6.162	4.145	4.146	5.995
Giá trị sổ sách (VND)	25.410	25.490	26.696	29.691
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4.500	4.500	3.000	2.500
EBIT	14.935	10.113	11.100	15.242
EBITDA	17.243	12.385	13.372	17.879
				0,8
Tăng trưởng				
Doanh thu	1,4%	-10,7%	24,2%	15,7%
EBITDA	2,6%	-28,2%	8,0%	33,7%
EBIT	3,5%	-32,3%	9,8%	37,3%
Lợi nhuận ròng	4,7%	-32,3%	6,5%	34,9%
Vốn chủ sở hữu	7,6%	0,3%	7,0%	11,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	1,6%	3,2%	27,8%	0,9%
Định giá				
P/E	15,2	20,9	28,0	19,3
P/B	3,7	3,4	4,3	3,9
Chỉ số hiệu quả				
Tỷ suất cổ tức	5,7%	4,6%	2,6%	2,2%
EV/EBITDA	9,0	11,7	12,1	7,9
EV/Doanh thu	2,2	2,3	2,1	1,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,4%	16,7%	16,8%	18,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	20,1%	14,3%	13,3%	15,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,3%	13,1%	11,2%	13,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,6%	2,1%	2,0%	2,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,9%	0,8%	1,7%	1,3%
ROE	25,4%	16,6%	17,0%	21,1%
ROA	20,1%	13,3%	12,2%	14,7%
ROIC	24,0%	15,8%	15,8%	18,8%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

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

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

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 cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715