

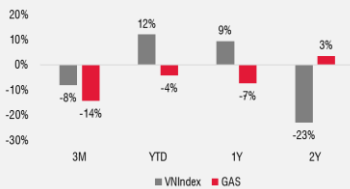
Tổng Công ty Khí Việt Nam - Công ty Cổ phần (GAS: HOSE)

Ngày báo cáo: 26/12/2023
NGÀNH: DẦU KHÍ
PGĐ PTC: Đào Minh Châu, CFA
Email: chaudm@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3052

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **84.000 Đồng**
Giá CP 25/12/2023: 76.500 Đồng
% Tăng giá: **+9,8%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 7.245
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 175.701
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.297
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 605.779
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 91,7/73,9
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 48,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 2,74
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 95,76

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

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.

Cập nhật cuộc họp với nhà đầu tư năm 2023

Gần đây, chúng tôi đã tham dự cuộc họp với nhà đầu tư do GAS tổ chức, dưới đây là một số điểm chính từ cuộc họp:

Kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2023 phù hợp với kỳ vọng: Theo kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2023, lợi nhuận ròng của GAS ước tính đạt khoảng 11,6 nghìn tỷ đồng, khá phù hợp với dự báo của chúng tôi là 12 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận ước tính sẽ giảm khoảng 23% svck nhưng vẫn vượt kế hoạch thận trọng của công ty là 77%. Doanh thu ước tính giảm khoảng 7,5% đạt hơn 93,2 nghìn tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ khí khô ước đạt khoảng 7,3 tỷ m³, giảm khoảng 5% svck, trong khi sản lượng tiêu thụ LPG ước tăng khoảng 20% đạt mức cao kỷ lục là gần 2,5 triệu tấn, trong đó sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu đạt lần lượt là 1,6 triệu tấn và 900 nghìn tấn.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Theo kế hoạch kinh doanh sơ bộ, sản lượng tiêu thụ khí khô trong năm 2024 được đặt ở mức thận trọng là 6,3 tỷ m³, giảm hơn 13% svck. Lợi nhuận ròng dự kiến đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (giảm 51% svck) trong kịch bản giá Brent trung bình ở mức 70 USD/thùng, hoặc đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (giảm 41% svck) trong kịch bản giá Brent trung bình ở mức 80 USD/thùng.

Sản lượng tiêu thụ khí thấp hơn dự báo của chúng tôi là 7,18 tỷ m³ và dựa trên sản lượng đăng ký của Tập đoàn Điện lực Việt Nam là 4,1 tỷ m³ (so với 5 tỷ m³ trong năm 2023) và chưa tính đến sản lượng LNG, do vậy có thể điều chỉnh tăng trong tương lai. Phương án cuối cùng sẽ phải được PVN cũng như ĐHCĐ thường niên 2024 thông qua.

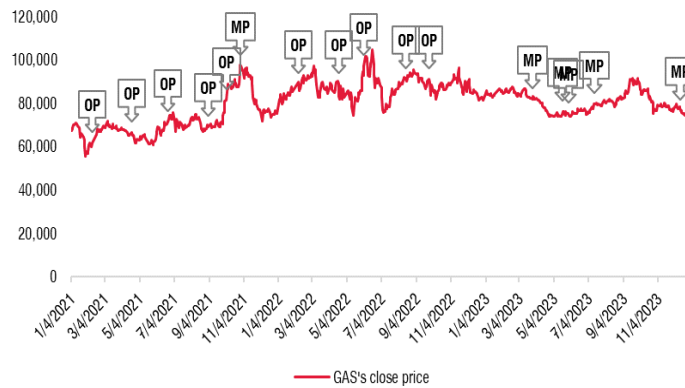
Màng LNG là tâm điểm trong 3 năm tới do chưa có mỏ khí lớn mới trong nước cho đến năm 2026-2027:

Bên cạnh đại dự án Lô B hiện tại dự kiến sẽ khai thác dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2026, Sư Tử Trắng 2B cũng là một dự án lớn đang được triển khai, với tổng sản lượng khai thác là 8 tỷ m³ và nguồn cung hàng năm là khoảng 1,2 triệu m³. Tuy nhiên, dự án dự kiến sẽ khai thác dòng khí lần đầu tiên vào năm 2027. Trong vài năm tới, có thể có thêm một số nguồn khí từ một số bể nhỏ như Kinh Ngư Trắng (năm 2024) ở vùng biển Đông Nam Bộ, như cũng như Nam Du-U Minh và Khánh Mỹ ở vùng biển Tây Nam, nhưng tổng nguồn cung của các bể khí nổi bật trong nước dự kiến vẫn sẽ giảm khoảng 500 triệu m³/năm trong 2-3 năm tới.

Nhờ đó, màng LNG sẽ là nguồn bổ sung chủ yếu bù đắp cho sự sụt giảm nguồn cung trong nước trong những năm tới. GAS đã và đang làm việc với Chính phủ và đề xuất một số giải pháp tháo gỡ khó khăn cho các dự án LNG như cam kết sản lượng mua khí, hay chuyển giá khí vào giá bán điện.

Luận điểm đầu tư: Do kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2023 của GAS khá phù hợp với ước tính của chúng tôi nên chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với mục tiêu 1 năm là **84.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên ước tính lợi nhuận ròng năm 2023 và 2024 lần lượt là 12 nghìn tỷ đồng (giảm 20% svck) và 11,6 nghìn tỷ (giảm 4% svck).

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.600	10.549	14.547	19.522
+ Đầu tư ngắn hạn	24.500	23.726	25.000	25.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	16.921	16.191	13.822	13.945
+ Hàng tồn kho	3.241	4.102	3.591	3.666
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.133	1.082	886	895
Tổng tài sản ngắn hạn	51.395	55.652	57.846	63.028
+ Các khoản phải thu dài hạn	187	169	137	138
+ GTCL Tài sản cố định	18.098	16.370	16.262	16.000
+ Bất động sản đầu tư	22	36	36	36
+ Tài sản dài hạn dở dang	4.871	6.121	6.121	6.121
+ Đầu tư dài hạn	400	407	397	397
+ Tài sản dài hạn khác	3.794	4.053	3.727	3.804
Tổng tài sản dài hạn	27.373	27.155	26.679	26.495
Tổng tài sản	78.768	82.806	84.525	89.523
+ Nợ ngắn hạn	16.561	12.488	10.133	10.345
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>485</i>	<i>45</i>	<i>44</i>	<i>45</i>
+ Nợ dài hạn	10.014	9.001	7.962	8.077
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>7.510</i>	<i>6.038</i>	<i>5.162</i>	<i>5.269</i>
Tổng nợ phải trả	26.575	21.489	18.095	18.421
+ Vốn góp	19.140	19.140	22.967	22.967
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.487	19.243	20.335	24.822
+ Quý khác	22.566	22.935	23.127	23.312
Vốn chủ sở hữu	52.193	61.317	66.429	71.102
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	78.768	82.806	84.525	89.523
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7.595	12.440	14.755	14.756
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-6.755	43	-2.990	-3.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-774	-7.769	-7.767	-6.782
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	65	4.715	3.998	4.975
Tiền đầu kỳ	5.237	5.833	10.549	14.547
Tiền cuối kỳ	5.300	10.549	14.547	19.522
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,1	4,46	5,71	6,09
Hệ số thanh toán nhanh	2,84	4,04	5,27	5,65
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,82	2,74	3,9	4,3
Nợ ròng / EBITDA	-1,48	-1,13	-1,7	-2,04
Khả năng thanh toán lãi vay	37,84	56,82	51,56	48,71
Ngày phải thu	39,7	35,9	30,9	24,7
Ngày phải trả	26	30,5	29,2	25,6
Ngày tồn kho	12,8	16,9	19	17,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,66	0,74	0,79	0,79
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,34	0,26	0,21	0,21
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,51	0,35	0,27	0,26
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,1	0,08	0,07
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,00	0,00	0,00

Nguồn: GAS, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	78.992	100.724	90.369	91.175
Giá vốn hàng bán	-65.007	-79.409	-73.739	-75.276
Lợi nhuận gộp	13.986	21.315	16.630	15.898
Doanh thu hoạt động tài chính	1.187	1.568	2.306	2.357
Chi phí tài chính	-403	-671	-370	-363
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.133	-2.440	-2.548	-2.462
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.479	-1.075	-1.130	-1.094
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	11.173	18.724	14.913	14.362
Thu nhập khác	32	78	90	91
Lợi nhuận trước thuế	11.205	18.802	15.003	14.453
Lợi nhuận ròng	8.852	15.062	12.002	11.562
Lợi nhuận chia cho cổ đông	8.673	14.794	11.810	11.377
Lợi ích của cổ đông thiểu số	179	268	192	185
EPS cơ bản (VND)	4.470	7.669	5.142	4.954
Giá trị sổ sách (VND)	26.696	31.275	28.205	30.159
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4.500	4.501	3.000	3.000
EBIT	11.509	19.139	15.300	14.756
EBITDA	14.582	22.243	18.407	18.018
Tăng trưởng				
Doanh thu	23,2%	27,5%	-10,3%	0,9%
EBITDA	15,4%	52,5%	-17,2%	-2,1%
EBIT	14,2%	66,3%	-20,1%	-3,6%
Lợi nhuận ròng	11,0%	70,2%	-20,3%	-3,7%
Vốn chủ sở hữu	7,0%	17,5%	8,3%	7,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%
Tổng tài sản	27,8%	5,1%	2,1%	5,9%
Định giá				
PE	21,5	13,4	14,9	15,4
PB	3,6	3,3	2,7	2,5
Giá/Doanh thu	2,6	2,3	2	1,9
Tỷ suất cổ tức	3,1%	2,9%	3,9%	3,9%
EV/EBITDA	11,1	7,6	11	11
EV/Doanh thu	2,1	1,7	2,2	2,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,7%	21,2%	18,4%	17,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,4%	18,0%	14,5%	13,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	15,0%	13,3%	12,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,7%	2,4%	2,8%	2,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,9%	1,1%	1,3%	1,2%
ROE	17,5%	26,5%	18,8%	16,3%
ROA	12,6%	18,6%	14,3%	12,9%
ROIC	16,2%	24,0%	17,6%	15,9%

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.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Dầu khí

Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043