

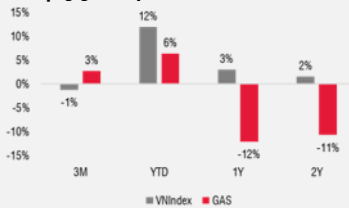
Tổng Công ty Khí Việt Nam – Công ty Cổ phần (GAS: HOSE)

Ngày báo cáo: 19/09/2024
 NGÀNH: DẦU KHÍ
 PGĐ PCTP: Đào Minh Châu, CFA
 Email: chaudm@ssi.com.vn
 SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6732

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
 Giá mục tiêu 1Y: **79.000 Đồng**
 Giá CP ngày 18/09/2024: 73.100 Đồng
 % Tăng giá: **+8,1%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.919
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 170.078
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.343
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.353.682
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 83,4/66,9
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 108,8
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 1,9
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 95,8

Biến 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.

Ghi nhận tăng trưởng từ mảng LNG

Lợi nhuận ròng trong quý 2 đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, tăng 6,9% svck, được hỗ trợ bởi giá dầu tăng 10% svck, mặc dù sản lượng tiêu thụ khí khô giảm.

Sản lượng tiêu thụ khí khô tiếp tục đà giảm svck nhưng cải thiện theo quý: Sản lượng tiêu thụ khí khô tự nhiên Q2/2024 đạt gần 2 tỷ m3, giảm 5,6% svck do tiêu thụ điện của khách hàng giảm 11% vì giá điện từ các nhà máy điện khí cao hơn so với các nguồn khác. Tuy nhiên, so với quý 1, sản lượng tiêu thụ khí khô tăng 16,5%, do quý 2 thường là mùa cao điểm phát điện của nhà máy điện khí.

Sản lượng tiêu thụ mảng LNG tăng vọt lên hơn 260 triệu m3 trong quý 2, từ 0 m3 trong Q2/2023 và dưới 20 triệu m3 trong Q1/2024, chiếm hơn 12% tổng sản lượng khí khô trong quý và đã giúp bù đắp một phần sự suy giảm sản lượng tiêu thụ từ các mỏ truyền thống như Nam Côn Sơn 1&2 và Cửu Long.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận ròng đạt 5,96 nghìn tỷ đồng, giảm 10% svck. Trong nửa đầu năm 2024, công ty đã đạt 103% kế hoạch thận trọng của công ty cho cả năm 2024.

Ước tính lợi nhuận và luận điểm đầu tư

Lợi nhuận Q2/2024 phù hợp với ước tính của chúng tôi, do đó chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận ròng năm 2024 của GAS là 11,1 nghìn tỷ đồng (-3,7% svck), dựa trên sản lượng khí khô là 6,9 tỷ m3 (-7% svck) và giá bán bình quân tăng nhẹ 2% svck. Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận giảm 5% do sản lượng tiêu thụ khí khô giảm 3,6% svck do các bể cũ đang dần cạn kiệt, mặc dù sản lượng mảng LNG có thể giúp bù đắp một phần tổng sản lượng tiêu thụ khí khô giảm. GAS đang hoàn tất hợp đồng mua khí (GSA) với POW cho các nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4. Các nhà máy này đã đạt 87% tiến độ hợp đồng EPC và dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong nửa đầu năm 2025.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu GAS, với giá mục tiêu 1 năm là **79.000 đồng/cổ phiếu** (từ 84.000 đồng/cổ phiếu trước khi trả cổ tức tiền mặt là 6.000 đồng/cổ phiếu trong tháng 9/2024). Trong ngắn hạn, giá khí đốt giảm theo sau giá dầu giảm có thể gây áp lực lên lợi nhuận và giá cổ phiếu của công ty.

Trong dài hạn, nguồn cung khí khô của GAS sẽ phụ thuộc vào tiến độ của đại dự án Lô B cũng như nhà máy điện Ô Môn, hầu hết dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2027-2029.

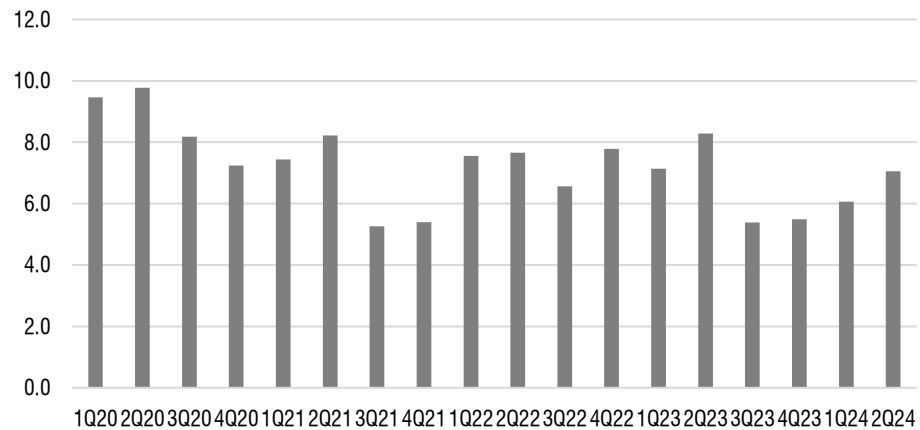
KQKD Q2/2024

Lợi nhuận ròng quý 2 đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, tăng 6,9% svck, được hỗ trợ bởi giá dầu tăng 10% svck mặc dù sản lượng tiêu thụ khí khô giảm.

Tỷ đồng	2024	2023	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2024	2023	1Q24	2023
Doanh thu thuần	30.052	24.043	25,0%	23.315	28,9%	76%				
Lợi nhuận gộp	5.736	4.343	32,1%	3.691	55,4%		19,1%	18,1%	15,8%	18,8%
Lợi nhuận hoạt động	3.786	3.512	7,8%	2.740	38,2%		12,6%	14,6%	11,8%	14,4%
EBIT	4.324	4.061	6,5%	3.279	31,9%		14,4%	16,9%	14,1%	16,7%
EBITDA	4.932	4.796	2,8%	3.982	23,8%		16,4%	19,9%	17,1%	20,0%
LNTT	4.239	3.999	6,0%	3.171	33,7%	102%	14,1%	16,6%	13,6%	16,3%
LNST	3.416	3.196	6,9%	2.544	34,3%	103%	11,4%	13,3%	10,9%	13,1%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	3.321	3.156	5,2%	2.512	32,2%		11,1%	13,1%	10,8%	12,9%

Nguồn: GAS, SSI Research

Sản lượng tiêu thụ khí khô tiếp tục đà giảm svck nhưng cải thiện theo quý: Sản lượng tiêu thụ khí khô tự nhiên trong Q2/2024 giảm khoảng 5,6% svck chủ yếu do tiêu thụ điện của khách hàng giảm. Mặc dù tổng sản lượng tiêu thụ điện tăng 11% svck, sản lượng của nhà máy điện khí trong Q2/2024 giảm 15% svck do các nhà máy thủy điện và điện than được huy động nhiều hơn. Tuy nhiên, so với quý 1, sản lượng tiêu thụ khí khô vẫn tăng 16,5%, do quý 2 thường là mùa cao điểm phát điện của nhà máy điện khí.

Biểu đồ: Sản lượng phát điện của nhà máy điện khí (tỷ kWh)

Nguồn: EVN, SSI Research

Sản lượng tiêu thụ mảng LNG tăng giúp bù đắp phần nào sản lượng các mỏ truyền thống của GAS giảm: Sản lượng tiêu thụ mảng LNG tăng vọt lên hơn 260 triệu m3 trong quý 2, từ 0 m3 trong Q2/2023 và dưới 20 triệu m3 trong Q1/2024, chiếm hơn 12% tổng sản lượng khí khô trong quý, giúp bù đắp một phần sự suy giảm sản lượng tiêu thụ từ các mỏ truyền thống như Nam Côn Sơn 1&2 và Cửu Long, giúp cho tổng sản lượng tiêu thụ ước tính giảm 23% svck trong quý 2.

Sản lượng tiêu thụ mảng LPG tăng khoảng 11,3% svck trong Q2/2024 lên khoảng 760 triệu tấn, được thúc đẩy bởi sản lượng quốc tế tăng 27% svck lên 354 triệu tấn. Sản lượng tiêu thụ LPG trong nửa đầu năm 2024 tăng 32% svck lên 1,44 tỷ m3. Lợi nhuận gộp từ mảng LPG tăng tương ứng 31% svck lên 2,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 25,4% tổng lợi nhuận gộp tạo ra trong giai đoạn này.

Chi phí quản lý tăng đáng kể do dự phòng phải thu cao hơn. Chi phí quản lý tăng 286% svck lên 1,18 nghìn tỷ đồng do khoản dự phòng phải thu tăng 815 tỷ đồng (lên đến 1,67 nghìn tỷ đồng trong quý, chủ yếu do khoản nợ xấu từ một số nhà máy điện khí).

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận ròng đạt 5.96 nghìn tỷ đồng, giảm 10% svck, nhưng nửa đầu năm 2024 công ty đã đạt 103% kế hoạch thận trọng của công ty cho cả năm 2024.

Ước tính lợi nhuận và luận điểm đầu tư

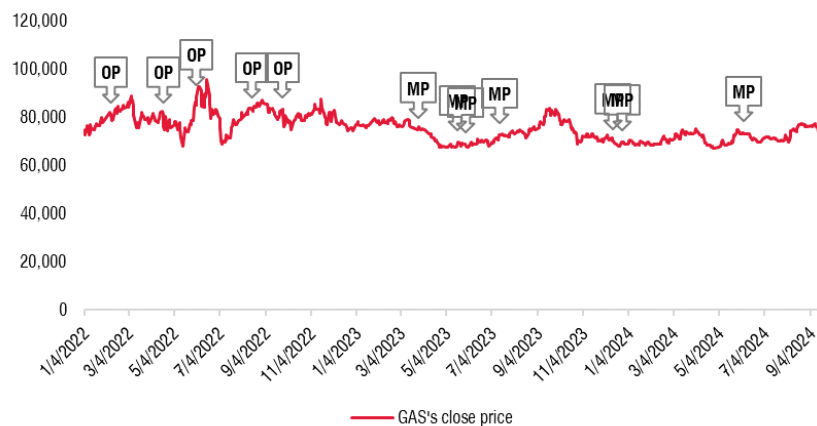
Do lợi nhuận Q2/2024 phù hợp với ước tính của chúng tôi, chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận ròng năm 2024 là 11,1 nghìn tỷ đồng (-3,7% svck), dựa trên sản lượng tiêu thụ khí khô là 6,9 tỷ m3 (-7% svck). Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ giảm 5% do sản lượng tiêu thụ khí khô giảm 3,6% svck do các bể cũ đang dần cạn kiệt, mặc dù sản lượng tiêu thụ mảng LNG tăng có thể giúp bù đắp một phần tổng sản lượng tiêu thụ khí khô giảm. GAS đang hoàn tất hợp đồng mua khí (GSA) với POW cho các nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4. Các nhà máy này đã đạt 87% tiến độ hợp đồng EPC và dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong nửa đầu năm 2025.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu GAS, với giá mục tiêu 1 năm là **79.000 đồng/cổ phiếu** (giảm từ 84.000 đồng/cổ phiếu trước khi trả cổ tức bằng tiền mặt là 6.000 đồng/cổ phiếu trong tháng 9/2024) dựa trên dự báo EPS năm 2025 (trước đây là dự báo EPS năm 2024-2025) và P/E mục tiêu 1 năm không đổi là 17,5x. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng giá khí đốt giảm theo sau giá dầu giảm có thể gây áp lực lên lợi nhuận và giá cổ phiếu của công ty trong các quý tới. Ngoài ra, việc huy động từ các nhà máy điện khí trong quý 3 và quý 4 thường thấp hơn quý 2, điều này cũng có thể dẫn đến nhu cầu khí khô sẽ thấp hơn trong quý tới.

Trong dài hạn, nguồn cung khí khô của GAS sẽ phụ thuộc vào tiến độ của đại dự án Lô B cũng như nhà máy điện Ô Môn, hầu hết dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2027-2029.

Rủi ro tăng/giảm chính đối với khuyến nghị bao gồm: sản lượng tiêu thụ khí khô mạnh hơn/yếu hơn dự kiến; và giá dầu cao hơn/thấp hơn dự kiến.

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	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	10.549	5.669	5.325	7.469
+ Đầu tư ngắn hạn	23.726	35.085	40.000	40.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	16.191	16.865	16.023	16.465
+ Hàng tồn kho	4.102	3.945	4.370	4.566
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.082	654	781	804
Tổng tài sản ngắn hạn	55.652	62.218	66.499	69.303
+ Các khoản phải thu dài hạn	169	318	161	165
+ GTCL Tài sản cố định	16.370	19.532	20.307	20.963
+ Bất động sản đầu tư	36	32	32	32
+ Tài sản dài hạn dở dang	5.978	1.781	1.781	1.781
+ Đầu tư dài hạn	406	398	388	388
+ Tài sản dài hạn khác	4.053	3.476	4.534	4.736
Tổng tài sản dài hạn	27.011	25.537	27.202	28.065
Tổng tài sản	82.663	87.754	93.701	97.368
+ Nợ ngắn hạn	12.488	14.972	14.162	14.797
Trong đó: vay ngắn hạn	45	1.605	90	94
+ Nợ dài hạn	9.001	7.484	10.047	9.449
Trong đó: vay dài hạn	6.038	4.271	7.179	6.563
Tổng nợ phải trả	21.489	22.456	24.208	24.246
+ Vốn góp	19.140	22.967	22.967	22.967
+ Thặng dư vốn cổ phần	211	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	19.241	16.880	20.893	24.351
+ Quý khác	22.582	25.451	25.632	25.804
Vốn chủ sở hữu	61.174	65.299	69.492	73.122
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	82.663	87.754	93.701	97.368
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	12.792	13.827	8.143	12.645
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	265	-11.249	-2.990	-3.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-7.809	-7.463	-5.497	-7.502
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	5.248	-4.885	-344	2.144
Tiền đầu kỳ	5.300	10.549	5.669	5.325
Tiền cuối kỳ	10.549	5.669	5.325	7.469
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,46	4,16	4,70	4,68
Hệ số thanh toán nhanh	4,04	3,85	4,33	4,32
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,74	2,72	3,20	3,21
Nợ ròng / EBITDA	-1,13	-1,75	-2,17	-2,44
Khả năng thanh toán lãi vay	56,83	44,06	35,11	36,35
Ngày phải thu	35,9	44,1	39,7	36,5
Ngày phải trả	30,5	34,5	27,3	25,6
Ngày tồn kho	16,9	20,1	16,9	17,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,74	0,74	0,75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,26	0,26	0,25
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,34	0,35	0,33
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,10	0,09	0,10	0,09
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,02	0,00	0,00

Nguồn: GAS, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	100.724	89.954	106.468	109.403
Giá vốn hàng bán	-79.409	-73.029	-89.734	-93.759
Lợi nhuận gộp	21.315	16.925	16.734	15.644
Doanh thu hoạt động tài chính	1.568	2.273	2.332	2.685
Chi phí tài chính	-671	-587	-486	-454
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.440	-2.544	-2.875	-2.844
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.075	-1.475	-1.703	-1.750
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	18.728	14.619	14.027	13.304
Thu nhập khác	78	20	106	109
Lợi nhuận trước thuế	18.806	14.640	14.133	13.414
Lợi nhuận ròng	15.066	11.793	11.307	10.731
Lợi nhuận chia cho cổ đông	14.798	11.606	11.126	10.559
Lợi ích của cổ đông thiểu số	268	187	181	172
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	7.671	5.002	4.747	4.506
Giá trị sổ sách (VND)	31.274	27.887	29.634	31.140
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4.501	6.000	4.500	4.500
EBIT	19.143	14.980	14.548	13.793
EBITDA	22.166	18.006	16.773	16.137
Tăng trưởng				
Doanh thu	27,5%	-10,7%	18,4%	2,8%
EBITDA	52,0%	-18,8%	-6,9%	-3,8%
EBIT	66,3%	-21,7%	-2,9%	-5,2%
Lợi nhuận ròng	70,2%	-21,7%	-4,1%	-5,1%
Vốn chủ sở hữu	17,2%	6,7%	6,4%	5,2%
Vốn điều lệ	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	4,9%	6,2%	6,8%	3,9%
Định giá				
P/E	13,4	17,5	15,4	16,2
P/B	3,3	3,1	2,5	2,3
Giá/Doanh thu	2,6	2,3	2,0	2,2
Tỷ suất cổ tức	2,9%	4,5%	6,1%	6,1%
EV/EBITDA	7,6	9,2	9,7	9,9
EV/Doanh thu	1,7	1,8	1,5	1,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,2%	18,8%	15,7%	14,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	17,7%	14,4%	11,6%	10,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,0%	13,1%	10,6%	9,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,4%	2,8%	2,7%	2,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,1%	3,9%	5,3%	5,3%
ROE	47,8%	10,5%	18,9%	16,4%
ROA	34,2%	7,4%	12,8%	11,5%
ROIC	46,1%	10,2%	18,2%	16,4%

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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Dầu khí

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Phân tích cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 3824 2897 ext. 6732

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737