

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

(HOSE: GAS)

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 124.100
(Upside +19,3%)

4T2022 hoàn thành 64,5% kế hoạch lợi nhuận năm

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Cập nhật 4T2022

Hoàn thành 64,5% kế hoạch lợi nhuận cả năm sau 4 tháng

GAS công bố kết quả ước thực hiện 4 tháng đầu năm với tổng doanh thu đạt 37,460 tỷ đồng và lãi sau thuế 4,544 tỷ đồng. Trước đó kết quả kinh doanh Q1/2022 cũng rất khả quan với mức doanh thu 26.7 ngàn tỷ đồng, tăng 53% so cùng kỳ. Lãi ròng theo đó tăng trưởng 69%, đạt 3,428 tỷ đồng và cũng là kết quả kinh doanh theo quý cao nhất từ 2018 đến nay.

So với mức lợi nhuận dự báo của chúng tôi, GAS đã hoàn thành 28,3% sau 4 tháng.

Các dự án LNG tiếp tục được triển khai ổn định theo kế hoạch đề ra

Tập trung đầu tư dự án kho LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải và các dự án thành phần, sẵn sàng nhập khẩu vào 2023. Trong quý 1/2022, GAS đã thành lập Công ty Kho cảng LNG Sơn Mỹ, chuẩn bị cho công tác triển khai Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ vào năm 2023.

Dự kiến góp vốn tỷ lệ 51% vào dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn

Thông tin này được Lãnh đạo công ty chia sẻ tại phiên họp Đại hội cổ đông thường niên năm 2022. Dự án Đường ống dẫn khí Lô B Ô Môn có tổng mức đầu tư quy đổi 28.788 tỷ đồng. Với nỗ lực triển khai các dự án thượng nguồn và hạ nguồn (nhà máy điện) của chuỗi dự án, dự kiến Chuỗi dự án khí - điện Lô B - Ô Môn sẽ có quyết định đầu tư vào tháng 7/2022 và có dòng khí đầu tiên vào khoảng quý 4/2025.

Triển vọng lạc quan

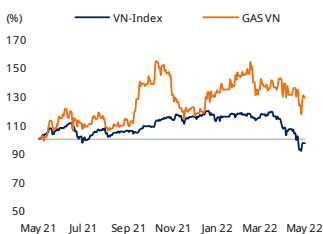
Năm 2022 được dự báo sẽ là năm khả quan cho GAS bởi các yếu tố: (1) Chúng tôi dự báo mức giá dầu Brent trung bình sẽ ở mức 90 USD/thùng (+32% CK); (2) Sản lượng tiêu thụ khí hồi phục sau dịch. Với dự báo trên, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ ghi nhận 95.738 tỷ đồng doanh thu (+21,2% CK), LNST đạt 12.119 tỷ đồng, tăng trưởng 39,7%.

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Với mức dự báo LNST năm 2022 đạt 12.119 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 6.332 đ/cp.

Đánh giá rủi ro thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng mức P/E mục tiêu của GAS năm 2022 sẽ hướng về mức +1 Std tương ứng 19,61 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 124.100 đ/cp.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 20/05/22 (VND)	104.500	Vốn hoá (tỷ đồng)	200.008
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	12.119	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.914
Tăng trưởng EPS (22F, %)	39,7	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4,2
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2,9
P/E (22F, x)	16,5	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (21F, x)	13,1	Giá thấp nhất 52 tuần	79.800
VN-Index	1.241	Giá cao nhất 52 tuần	128.400

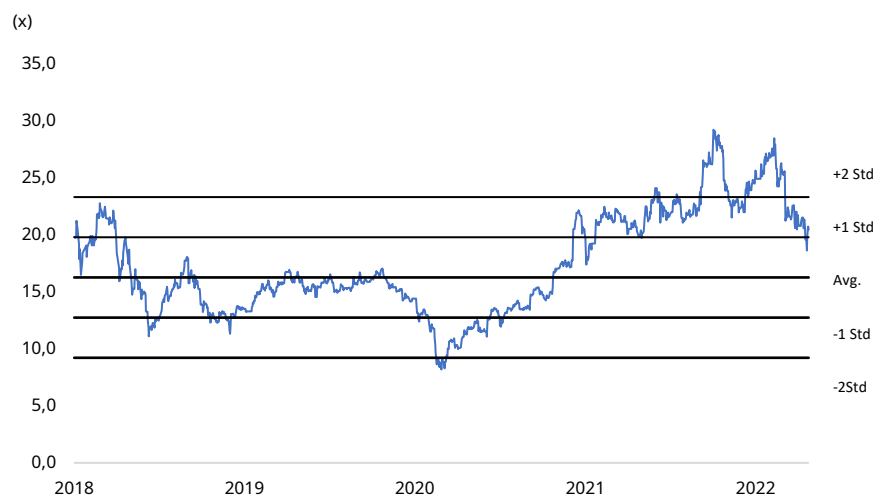
Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2,0	-1,4	29,3
Tương đối	8,4	13,2	32,3

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020	2021	2022 (Dự báo)	2023 (Dự báo)
Doanh thu (tỷ đồng)	75.612	75.005	64.135	78.992	95.738	105.312
Lãi hoạt động (tỷ đồng)	14.581	15.072	9.923	11.173	15.405	19.051
Biên lãi hoạt động (%)	18,2	18,2	13,6	14,1	16,1	18,1
LNST (tỷ đồng)	11.454	11.902	7.855	8.673	12.119	14.979
EPS (VND)	5.911	6.142	4.028	4.531	6.332	7.826
ROE (%)	26,1	25,1	15,9	17,06	21,59	22,84
P/E (x)	14,7	15,3	22,0	18,5	16,5	13,4
P/B (x)	3,7	3,7	3,5	3,4	3,0	2,6
Lợi suất cổ tức (%)	2,3	2,5	4,0	3,9	3,4	3,4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1: P/E 5 năm của GAS

Nguồn: Bloomberg

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

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(VND tỷ)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	78.992	95.738	105.312	110.578
Giá vốn hàng bán	(65.007)	(78.506)	(85.291)	(90.535)
Lợi nhuận gộp	13.986	17.233	20.021	20.043
Chi phí bán hàng và QLDN	(3.612)	(3.198)	(3.174)	(3.328)
Lợi nhuận hoạt động	11.158	15.405	19.051	19.040
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	11.158	15.405	19.051	19.040
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	32	-	-	-
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	784	1.370	1.161	1.116
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	15	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	11.205	15.405	19.051	19.040
Thuế TNDN	(2.304)	(3.081)	(3.810)	(3.808)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	11.158	15.405	19.051	19.040
Lợi nhuận khác	32	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	8.673	12.119	14.979	14.957
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	8.494	11.913	14.717	14.683
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	179	206	262	274
Lợi nhuận sau thuế	8.673	12.119	14.979	14.957
Cổ đông công ty mẹ	8.494	11.913	14.717	14.683
Cổ đông thiểu số	179	206	262	274
EBITDA	13.869	18.493	22.346	22.711
FCF (Dòng tiền tự do)	(152)	2.066	8.455	6.562
EBITDA Margin (%)	17,6	19,3	21,2	20,5
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	14,1	16,1	18,1	17,2
Biên lợi nhuận ròng (%)	10,8	12,4	14,0	13,3

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(VND tỷ)	2021	2022F	2023F	2024F
LCTT từ hoạt động kinh doanh	7.026	8.003	17.035	16.197
LNTT	11.205	15.405	19.051	19.040
Chi phí không bằng tiền	2.555	3.819	3.641	4.140
Khấu hao	2.968	3.467	3.738	4.193
Khấu trừ				
Khác	-413	352	-97	-53
Thay đổi vốn lưu động	-4.429	-8.140	-1.847	-3.176
Tăng giảm phải thu	-6.682	-4.875	-2.817	-2.630
Tăng giảm tồn kho	-1.579	-675	-797	-524
Tăng giảm phải trả	3.831	-2.590	1.767	-22
Thuế TNDN	-2.304	-3.081	-3.810	-3.808
LCTT hoạt động đầu tư	-6.561	-6.002	-8.474	-9.637
Tăng giảm Tài sản cố định	1.635	-6.000	-6.642	-7.353
Tăng giảm Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-21	-490	0	0
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-8.175	488	-1.832	-2.285
LCTT hoạt động tài chính	-102	-4.394	-1.642	-1.776
Tăng giảm nợ phải trả	5.014	-472	3.321	2.105
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-6.699	-6.699	-6.699	-6.699
Khác	1.583	2.777	1.736	2.818
LCTT trong kỳ	363	-2.393	6.919	4.784
Số dư đầu kỳ	5.237	5.600	3.207	10.126
Số dư cuối kỳ	5.600	3.207	10.126	14.910

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VND tỷ)	2021	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	51.395	60.075	74.120	86.488
Tiền và tương đương tiền	5.600	9.906	20.653	29.265
Phải thu ngắn hạn	16.921	21.796	24.613	27.243
Tồn kho	3.241	3.916	4.713	5.237
Khác	25.633	24.457	24.141	24.744
Tài sản dài hạn	27.373	29.908	34.644	40.088
Đầu tư liên kết liên doanh	390	880	880	880
Tài sản cố định hữu hình	17.688	20.720	23.895	27.510
Tài sản dài hạn khác	9.295	8.307	9.869	11.698
Tổng tài sản	78.768	89.983	108.764	126.576
Nợ ngắn hạn	16.561	12.318	14.193	14.651
Phải trả ngắn hạn	6.631	3.740	4.349	4.907
Vay nợ ngắn hạn	485	948	817	750
Nợ ngắn hạn khác	9.446	7.630	9.028	8.994
Nợ dài hạn	10.010	10.891	12.946	15.151
Nợ dài hạn khác	7.510	9.012	10.815	12.977
Nợ dài hạn khác	2.500	1.879	2.131	2.173
Tổng nợ	26.572	23.209	27.139	29.801
Vốn chủ sở hữu	52.186	66.774	81.625	96.775
Vốn góp chủ sở hữu	19.140	19.140	19.140	19.140
Thặng dư cổ phần	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	32.868	47.429	62.224	77.361
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	179	206	262	274
Lợi nhuận cổ đông	8.673	12.119	14.979	14.957

Các chỉ số chính

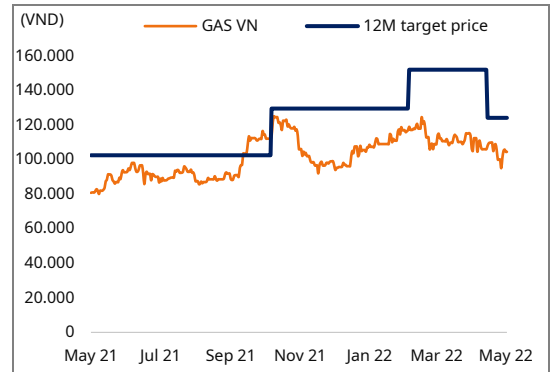
	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	23,06	16,50	13,35	13,37
P/CF (x)	550,8	46,5	28,9	41,8
P/B (x)	3,8	3,0	2,6	2,2
EPS (VND)	4.531	6.332	7.826	7.815
CFPS (VND)	190	2.250	3.615	2.499
BPS (VND)	27.266	34.888	40.647	46.563
DPS (VND)	0	3.500	3.500	3.500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức	79%	56%	46%	46%
Lợi suất cổ tức	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%
Tăng trưởng doanh thu	23,17%	21,20%	10,00%	5,00%
Tăng trưởng EBITDA	-124,20%	33,35%	20,83%	1,63%
Vòng quay tồn kho (x)	20,06	29,55	27,11	25,57
Số ngày tồn kho (ngày)	18,20	12,35	13,46	14,27
Vòng quay phải thu (x)	5,82	4,95	4,54	4,26
Số ngày thu tiền (ngày)	62,75	73,80	80,42	85,58
Vòng quay phải trả (x)	6,00	6,63	7,94	7,67
Số ngày trả tiền (ngày)	60,79	55,05	45,94	47,60
ROA	12,22%	14,96%	16,50%	14,21%
ROE	17,06%	21,59%	22,84%	19,49%
ROIC	17,04%	19,96%	21,49%	19,45%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	52,27%	39,02%	37,54%	35,71%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	3,10	4,88	4,95	5,38
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	15,32%	14,92%	14,95%	15,40%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	35,84	39,66	42,06	35,46

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	14/07/20	Nắm giữ	65.500
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	24/11/20	Tăng tỷ trọng	95.000
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	06/04/21	Tăng tỷ trọng	102.500
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	26/08/21	Tăng tỷ trọng	102.500
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	26/10/21	Tăng tỷ trọng	129.500
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	24/02/22	Mua	152.000
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	04/05/22	Tăng tỷ trọng	124.100
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	23/05/22	Tăng tỷ trọng	124.100



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Co., JSC., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of

MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Securities International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336