BÁO CÁO PHÁT HÀNH LẦN ĐẦU

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (MÃ: GAS)

GIÁ DẦU TĂNG, TRỮ LƯỢNG BỂ ĐƯỢC BÙ ĐẮP VÀ TIỀM NĂNG KHÍ LNG TẠO ĐÀ PHÁT TRIỂN DÀI HẠN

NGÀNH CẤP 4: THIẾT BỊ VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	**64,135**	**79,504**	**86,351**
Giá vốn hàng bán	(52,729)	(65,365)	(70,994)
Lãi gộp	**11,406**	**14,139**	**15,357**
Thu nhập tài chính	1,451	1,799	1,954
Chi phí tài chính	(169)	(210)	(228)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(101)	(117)	(135)
Lỗ từ Công ty liên doanh	(11)	(14)	(15)
Chi phí bán hàng	(1,943)	(2,409)	(2,616)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(769)	(954)	(1,036)
Lãi từ hoạt động kinh doanh	**9,964**	**12,352**	**13,416**
Thu nhập khác, ròng	50	63	68
Lãi ròng trước thuế	**9,978**	**12,369**	**13,434**
Lãi thuần sau thuế	**7,972**	**9,882**	**10,733**
Lợi nhuận Cổ đông Cty Mẹ	**7,855**	**9,737**	**10,576**
EPS (VNĐ)	**4,028**	**4,975**	**5,413**

(Nguồn: GAS, CTS dự phóng/tổng hợp)

Thông tin cổ phiếu (20/04/2021)	
Số lượng CP niêm yết	1,913,950,000
Số lượng CP lưu hành	1,913,950,000
Vốn hóa (tỷ VND)	166,896
Biến động giá 52 tuần	+1.40%
KLGDTB 10 phiên	959,110
% sở hữu nước ngoài	2.58%
Room nước ngoài còn lại	46.89%

Cổ đông lớn	
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	95.76%
Phan Quốc Nghĩa	0.00%
Nguyễn Mậu Dũng	0.00%
Lê Như Linh	0.00%

(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Giá dầu WTI dự báo sẽ tăng trưởng mạnh mẽ đạt mức US$62/thùng và mỏ khí Sao Vàng Đại Nguyệt bù đắp trữ lượng khí khai thác sụt giảm. Điều này tạo đà tăng nhu cầu tiêu thụ khí, giúp cải thiện lợi nhuận biên.
- Về dài hạn, GAS sẽ hưởng lợi từ việc cung cấp khí LNG.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

Giá giao dịch hiện tại: 87,200 – 87,500 VNĐ/cổ phiếu.

Giá dự báo: 83,200 – 83,500 VNĐ/cổ phiếu

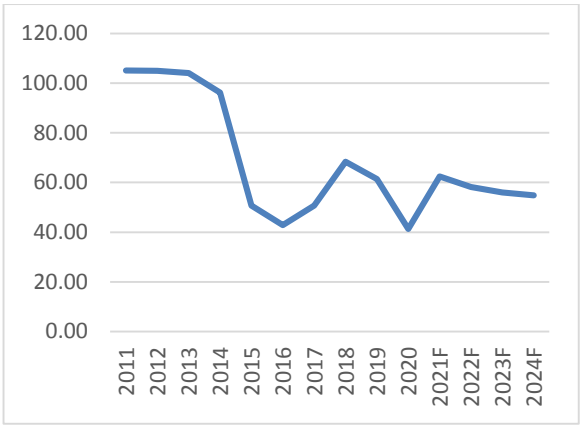
Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng.

Lợi nhuận dự báo: -4.6%.

Research Department:
Email: research@cts.vn

I. Ngành khí tại Việt Nam:

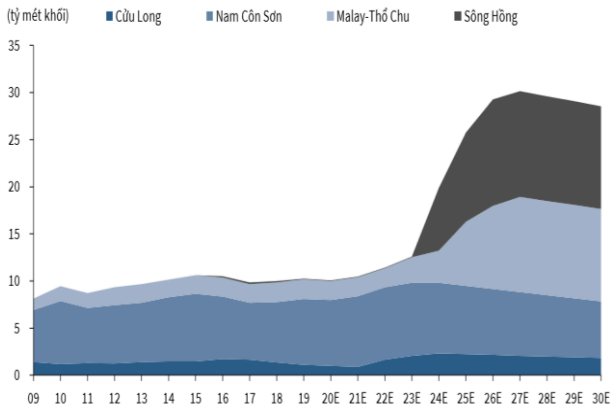
- Nhìn chung, tiềm năng ngành khí trong nước ở mức thấp, kể từ khi trữ lượng khí tại các bể chính như Cửu Long, Nam Côn Sơn, Malay-Thổ Chu bị sụt giảm, đỉnh điểm vào năm 2018. Trong năm 2015, các dự án triển khai các mỏ khí mới như Cá Voi Xanh, Lô B, Sao Vàng Đại Nguyệt, Sư Tử Trắng – GĐ2, Nam Du – U Minh được đề xuất với sản lượng trung bình 1.6-1.7 tỷ m3/năm/mỏ. Dự kiến, dòng khí đầu tiên từ các mỏ này sẽ được đưa vào bờ trong năm 2021-2023. Điều này sẽ giúp GAS tăng trưởng ổn định trong ngắn hạn.
- Do nhu cầu khí cho nhà máy điện, đạm, và khí thấp áp trong nước tăng mạnh, và sản lượng khí sụt giảm trong ngắn hạn nên việc tăng cường nhập khẩu khí, đặc biệt là khí LNG, và xây dựng hệ thống cơ sở vật chất hỗ trợ công tác này đang được Chính Phủ khuyến khích và đẩy mạnh.
    - Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, Việt Nam cần xây mới các nhà máy điện sử dụng LNG với tổng công suất 15,000 – 19,000 MW để đáp ứng nhu cầu điện ngày càng tăng.
    - Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí, Việt Nam dự kiến sẽ nhập khẩu 1 – 4 tỷ m3 LNG mỗi năm và tăng lên 6 – 10 tỷ m3 mỗi năm sau đó. Cụ thể, Việt Nam ước lượng sẽ nhập khẩu 8 tỷ m3 vào năm 2030 và khoảng 15 tỷ m3 vào năm 2045.
    - Bộ Công Thương dự kiến Việt Nam sẽ xây 3-4 kho nhập khẩu LNG với tổng công suất mỗi kho 3 triệu tấn/năm trong giai đoạn 2021 – 2025, và xây khoảng 5 – 6 kho nhập LNG cùng công suất vào giai đoạn 2026- 2035. Tổng mức đầu tư ước tính hơn 3 tỷ USD.
- Theo phân tích của CTS, giá bán khí đóng vai trò quan trọng định hướng phát triển ngành khí Việt Nam. Cơ chế mua bán khí tại Việt Nam khá phức tạp. Cụ thể, giá bán trên mức bao tiêu cho khí khô/ẩm/CNG/etc. cho nhà máy điện, đạm, khu công nghiệp neo theo giá HSFO tại khu vực Singapore (US$3.42/mmBTU), trong khi giá mua bán khí LPG lại biến động theo giá dầu thô – trung bình US$41/thùng trong năm 2020.



Biểu đồ 1: Giá dầu WTI trung bình theo năm, giai đoạn 2011 – 2024F. ĐV: USD/thùng

Dự án	Sản lượng (MMTA)	Thời gian Khai thác
Cảng Cát Hải	1-3	2031-2035
Cảng FSRU	0.2-0.5	2026-2030
Cảng Khánh Hòa	3	2030-2035
Cảng Cà Ná FSRU	N/A	2026-2030
Cảng Sơn Mỹ	6	2023-2025
Long Sơn	N/A	2026-2030
Cảng Thị Vải	1-3	2022-2023
Cảng Hải Linh	1	2022-2023
Cảng Bạc Liêu	N/A	2026-2030

Bảng 2: Các dự án đầu tư kho cảng/ dự án nhà máy điện chạy LNG ở Việt Nam



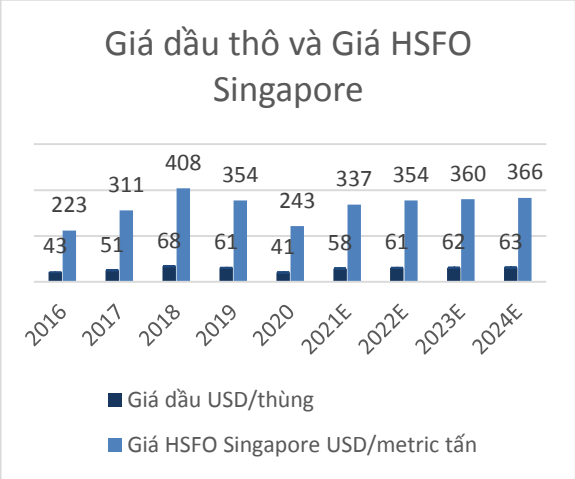
Bảng 3: Trữ lượng các mỏ khí tại Việt Nam (Nguồn: GAS, Tổng cục thống kê, KBSV)

II. Doanh Nghiệp

CTS ước tính trong năm mảng kinh doanh chính của GAS bao gồm khí khô, condensate, LPG, CNG, vận chuyển, thì khí khô và LPG chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất, lần lượt là 50% và 40% trong năm 2021E.

- Do sự cố từ thiết bị dẫn khí từ thượng nguồn ngày một tăng dẫn đến tình trạng đình trệ trong công tác sản xuất. CTS dự đoán sản lượng khí khô về bờ giảm 11% so với năm trước. Tuy nhiên, mảng kinh doanh khí khô này được hưởng những tác động tích cực từ giá dầu tăng US$62/thùng trong năm 2021 và sản lượng được bù đắp từ mỏ khí Sao Vàng Đại Nguyệt dự kiến 1.8 tỷ m3/năm nên BLNG tăng 2%.
- Mảng kinh doanh khí LPG gặp khó khăn do sự cạnh tranh từ Công ty Năng Lượng Hải Linh nên trong năm 2021 CTS ước tính sản lượng khí LPG giảm nhẹ. Nhưng tình hình sẽ được cải thiện trong năm 2022-2023 do GAS trúng gói thầu cung cấp khí LNG cho EVNGenco3. CTS dự kiến dự án này sẽ triển khai vào năm 2022E-2023E, cùng với xu hướng giá dầu tăng giá sẽ khiến doanh thu của mảng này tăng trưởng 38%.

Bên cạnh đó, các dự án đầu tư xây dựng cơ bản của GAS đang được hoàn thành đúng tiến độ, sẽ đóng góp vào giải quyết tình trạng thiếu hụt sản lượng khí, và định hướng nhập khẩu khí LNG trong dài hạn. Cụ thể, đường ống dẫn khí Sao Vàng Đại Nguyệt đã hòan thành vào quý 4/2020, bổ sung 117 triệu m3 vào 2 tháng cuối năm. Dự kiến kho chứa LNG Thị Vải 1 triệu tấn/năm sẽ vận hành thương mại vào Quý 2/2020. Ngoài ra, GAS đang chuẩn bị xây dựng kho chứa Sơn Mỹ 3 triệu tấn/năm, Long An 2.1-2.6 triệu tấn/năm, và Hải Phòng 1-3 triệu tấn/năm.



Bảng 4: Giá dầu thô và giá HSFO Singapore

(Nguồn: Bloomberg, CTS)

Sản lượng tiêu thụ khí	2020	2021E	2022E
Khí ẩm (triệu m3)	8,948	8,000	7,703
Khí khô (triệu m3)	8,690	7,700	7,447
Condensate (tấn)	58,300	64,000	60,178
LPG (tấn)	1,962,000	1,892,000	2,130,293

Bảng 5: Ước tính sản lượng tiêu thụ khí GAS

(Nguồn: CTS)

RỦI RO

- Các dự án khai thác mỏ khí mới chậm tiến độ do không có sự đồng bộ trong thượng – hạ nguồn.
- Giá dầu và HSFO biến động khó lường dẫn đến giá mua bán các loại khí trong nước bị ảnh hưởng lớn.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá: FCFF, P/E và P/B để định giá cổ phiếu GAS. Giá dự báo là 83,200 đồng/cp giảm 4.6% so với giá giao dịch.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	33%	75,073
P/E	33%	88,413
P/B	34%	86,122
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		**83,200**

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.