

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM - CTCP (GAS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND108.000	VND143.100	3,77%	KHẢ QUAN	Hàng tiện ích

Ngày 04/05/2022

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

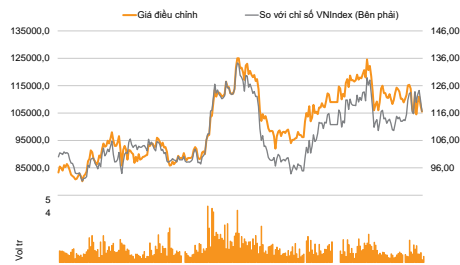
Consensus*: Mua:9 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 6,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	125.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	80.100
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	97.151
Thị giá vốn (tỷ VND)	206.132
Free float (%)	4
P/E trượt (x)	23.3
P/B hiện tại (x)	3.95

Cơ cấu sở hữu

PVN	95,8%
Khác	4,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Hưởng lợi từ đà tăng giá năng lượng toàn cầu

- Lợi nhuận (LN) ròng Q1/22 tăng 68,9% svck đạt 3.429 tỷ đồng, hoàn thành 29,8% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Sự thiếu hụt nguồn cung than hiện nay có thể mở ra cơ hội cho việc tăng cường huy động điện khí trong những tháng sắp tới.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 143.100 đ/cp.

KQKD Q1/22 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ giá dầu tăng cao

Doanh thu (DT) Q1/22 tăng 51,9% svck đạt 26.689 tỷ đồng nhờ giá năng lượng toàn cầu tăng mạnh và sản lượng tiêu thụ LPG tăng 19% svck đạt 563.000 tấn, trong khi sản lượng tiêu thụ khí khô đi ngang so với cùng kỳ ở mức ~2 tỷ m³. Biên LN gộp Q1/22 tăng 0,6 điểm % lên 19,2% nhờ đóng góp cao hơn của mảng khí khô so với Q1/21. Trong khi đó, thu nhập thuần từ hoạt động tài chính giảm 23,1% svck xuống 159 tỷ đồng trong Q1/22 do GAS tăng nợ vay (+2 lần svck) để tài trợ cho các dự án cơ sở hạ tầng năng lượng trọng điểm của công ty. Kết quả, GAS ghi nhận LN ròng Q1/22 tăng trưởng 68,9% svck lên 3.429 tỷ đồng, hoàn thành 29,8% dự báo cả năm của chúng tôi.

Hưởng lợi từ việc thiếu hụt nguồn cung than trong ngắn hạn

Theo EVN, nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy nhiệt điện than của EVN chỉ đạt 76,8% kế hoạch trong Q1/22, kéo theo công suất hoạt động thấp hơn dự kiến từ cuối Q1/22. Chúng tôi cho rằng các nhà máy này sẽ đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong thời gian tới do khó khăn trong việc tìm kiếm nguồn thay thế (nguồn nhập khẩu) khi tình trạng giá than đang ở mức cao bởi cuộc khủng hoảng Ukraine. Do đó, chúng tôi tin rằng điện khí sẽ là nguồn điện khả thi có thể bù đắp cho nhiệt điện than nhờ việc tự chủ nguồn cung trong nước, điều đó sẽ mang lại lợi ích cho GAS trong những tháng sắp tới. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS năm 2022 sẽ tăng 26,6% svck, đóng vai trò chính thúc đẩy LN ròng 2022 tăng trưởng 32,7% svck.

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2022 sẽ vượt xa KHKD của công ty

GAS đặt kế hoạch thận trọng cho năm 2022 với DT đạt 80.044 tỷ đồng (+1,3% svck) và LN ròng đạt 6.929 tỷ đồng (-20% svck). Kế hoạch này dựa trên giả định giá dầu Brent trung bình là 60 USD/thùng và KQKD Q1/22 đã hoàn thành 49,5% kế hoạch. Đối với năm 2022, chúng tôi dự báo LN ròng sẽ đạt 11.513 tỷ đồng (+32,7% svck), vượt 66% so với kế hoạch của GAS nhờ giả định giá dầu cao hơn và sản lượng tiêu thụ khí khô phục hồi. Theo ĐHCĐ 2022, kho cảng LNG Thị Vải sẽ đi vào hoạt động trong Q4/22 và GAS dự kiến bắt đầu nhập khẩu LNG từ cuối 2022 hoặc đầu 2023, tùy thuộc vào tình hình thị trường toàn cầu. Ngoài ra, GAS dự kiến chia cổ tức tiền mặt 2.500 đồng/cp cho năm 2022.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 143.100đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu là 143.100 đồng/cp, dựa trên tỷ trọng tương đương của định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-24 là 22,3 lần. Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn. Rủi ro giảm bao gồm giá dầu giảm và sản lượng tiêu thụ khí khô thấp hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	64.135	78.992	97.668	103.541
Tăng trưởng DT thuần	(14,5%)	23,2%	23,6%	6,0%
Biên lợi nhuận gộp	17,8%	17,7%	18,1%	18,8%
Biên EBITDA	19,7%	18,7%	19,8%	21,0%
LN ròng (tỷ)	7.855	8.673	11.510	12.825
Tăng trưởng LN ròng	(34,0%)	10,4%	32,7%	11,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(34,9%)	10,7%	33,5%	11,6%
EPS cơ bản	4.104	4.531	6.014	6.701
EPS điều chỉnh	4.000	4.427	5.909	6.597
BVPS	25.307	26.696	27.313	29.187
ROAE	16,2%	17,4%	22,3%	23,7%

Nguồn: VND RESEARCH

HƯỞNG LỢI TỪ ĐÀ TĂNG GIÁ NĂNG LƯỢNG TOÀN CẦU

KQKD Q1/22 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ giá dầu tăng cao

Hình 1: Tổng quan KQKD Q1/22

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/21	Q1/22	% svck	% sv. dự phóng 2022	Nhận định
Giá dầu Brent (USD/thùng)	61,3	97,9	59,7%		
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	358,5	547,6	52,8%		
Giá LPG CP (USD/tấn)	581,7	802,5	38,0%		
Sản lượng khí khô (tỷ m3)	2,0	2,0	0,0%	21,9%	Mặc dù đi ngang svck, sản lượng tiêu thụ khí khô đã phục hồi so với quý trước trong Q1/22 nhờ huy động điện từ khí tăng trở lại. Theo số liệu của EVN, điện khí chiếm 12% tổng sản lượng điện trong Q1/22, cao hơn đáng kể so với Q4/21 (chiếm 8,4% tổng sản lượng điện)
Sản lượng LPG (nghìn tấn)	473,1	563,0	19,0%	28,1%	
Doanh thu thuần	17.570	26.689	51,9%	27,3%	DT thuần Q1/22 tăng 51,9% svck nhờ: (1) giá năng lượng toàn cầu tăng, và (2) sản lượng bán LPG tăng (+19% svck)
Lợi nhuận gộp	3.269	5.136	57,1%	29,0%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>18,6%</i>	<i>19,2%</i>	<i>0,6 điểm %</i>		Biên LN gộp được cải thiện nhờ đóng góp cao hơn của mảng kinh doanh khí khô, vốn thường mang lại mức sinh lời tốt hơn
Chi phí bán hàng	(534)	(601)	12,6%		
Chi phí QLDN	(353)	(351)	-0,5%		
EBIT	2.382	4.184	75,6%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	207	159	-23,1%		Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính giảm trong Q1/22 chủ yếu do chi phí lãi vay tăng (+55% svck) do GAS tiếp tục tăng nợ vay để tài trợ cho các dự án trọng điểm của mình. Tại thời điểm cuối Q1/22, tổng nợ vay của GAS đã tăng hơn 2 lần lên 8.615 tỷ đồng so với cuối Q1/21
Doanh thu tài chính	263	262	-0,6%		
Chi phí tài chính	(56)	(102)	83,1%		
LNTT	2.637	4.381	66,1%		
LN ròng	2.030	3.429	68,9%	29,8%	Phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu không đổi là 143.100 đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 143.100 đồng, dựa trên tỷ trọng tương đương của định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-24 là 22,3 lần. Nhìn chung, chúng tôi lạc quan vào triển vọng của GAS trong năm tới nhờ vào việc sản lượng tiêu thụ khí khô dự kiến sẽ tăng trở lại từ năm 2022 theo sau sự phục hồi của việc huy động điện khí và GAS đang trong giai đoạn đầu tư để tạo tiền đề cho tăng trưởng dài hạn.

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn.
- Rủi ro giảm bao gồm giá dầu giảm và sản lượng tiêu thụ khí khô thấp hơn dự kiến.

Hình 2: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	140.622	50%	70.311
P/E mục tiêu 2022-24 là 22,3x	145.612	50%	72.806
Giá mục tiêu			143.117
Giá mục tiêu (làm tròn)			143.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-22	12-23	12-24	12-25	12-30	12-35	CAGR 21-35
DT thuần	97.668	103.541	105.878	114.348	152.255	180.663	6,1%
% svck	23,6%	6,0%	2,3%	8,0%	4,7%	2,8%	
COGS & OPEX	(83.856)	(88.017)	(90.038)	(97.241)	(129.477)	(153.635)	
EBIT	13.812	15.524	15.840	17.107	22.778	27.028	7,1%
Biên LN hoạt động KD	14,1%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Thuế khâ dụng	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT* (1-mức thuế)	16.574	18.629	19.008	20.528	27.333	32.433	7,0%
+ Chi phí khấu hao	4.214	4.941	5.579	6.026	8.023	9.520	
% doanh thu	4,3%	4,8%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
- CapEx	(6.208)	(8.660)	(8.152)	(7.483)	(5.557)	(3.805)	
% doanh thu	-6,4%	-8,4%	-7,7%	-6,5%	-3,6%	-2,1%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(985)	(533)	(142)	(457)	(609)	(690)	
% doanh thu	-1,0%	-0,5%	-0,1%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	873	838	946	1.885	2.511	2.979	
% doanh thu	0,9%	0,8%	0,9%	1,6%	1,6%	1,6%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	14.468	15.216	17.239	20.499	31.701	40.438	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	14,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	80%
Nợ	20%
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	12,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

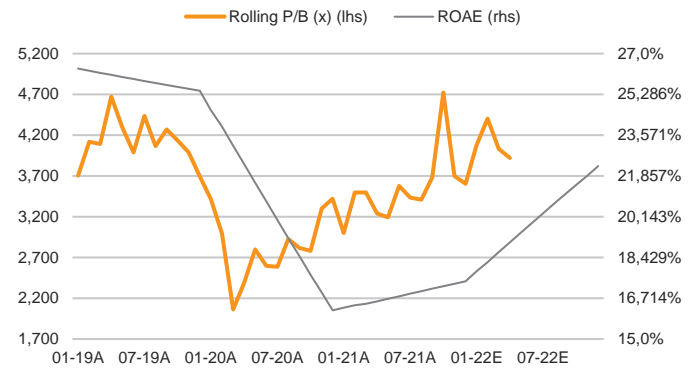
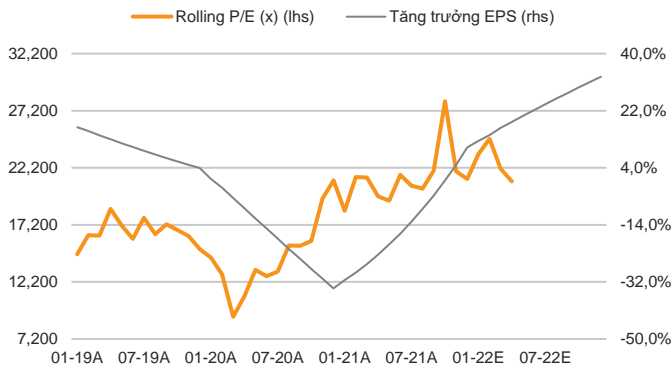
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại		Giá mục tiêu	Vốn hóa tr.USD	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ			2022	2023		2022	2023	2022	2023	2022	2023
PTT PLC	PTT TB	NR	37	NA	30.981	9,1	9,1	1,0	1,0	10,6%	10,2%	4,3%	4,3%		
China Gas Holdings	384 HK	NR	10	NA	6.613	6,3	5,2	0,8	0,7	14,0%	14,7%	5,9%	6,4%		
Petronas Gas Bhd	PTG MK	NR	17	NA	7.750	17,1	17,0	2,5	2,5	14,5%	14,3%	10,4%	10,2%		
Gail India	GAIL IN	NR	158	NA	9.180	6,5	6,9	1,2	1,1	18,5%	15,4%	16,0%	11,6%		
Toho Gas Ltd	9533 JP	NR	2.920	NA	2.363	18,1	17,8	0,8	0,8	4,2%	4,2%	2,6%	2,7%		
Indraprastha Gas	IGL IN	NR	346	NA	3.166	15,6	14,1	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
Oil & Natural Gas Corp	ONGC IN	NR	162	NA	26.660	4,7	3,7	0,8	0,7	18,6%	19,6%	8,4%	9,6%		
Trung bình							11,1	10,5	1,2	1,1	13,4%	13,1%	7,9%	7,5%	
PV GAS	GAS VN	KHẢ QUAN	108.000	143.100	8.999	18,0	16,1	14,9%	4,0	3,7	22,3%	23,7%	14,6%	15,8%	

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 04/05)

Định giá



Báo cáo KQ HKDK

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	78.992	97.668	103.541
Giá vốn hàng bán	(65.007)	(79.950)	(84.083)
Chi phí quản lý DN	(1.479)	(1.270)	(1.242)
Chi phí bán hàng	(2.133)	(2.637)	(2.692)
LN hoạt động thuần	10.374	13.812	15.524
EBITDA thuần	13.612	18.026	20.466
Chi phí khấu hao	(3.238)	(4.214)	(4.941)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	10.374	13.812	15.524
Thu nhập lãi	1.187	1.414	1.477
Chi phí tài chính	(403)	(581)	(680)
Thu nhập ròng khác	32	21	22
TN từ các Cty LK & LD	15	19	20
LN trước thuế	11.205	14.684	16.362
Thuế	(2.353)	(2.937)	(3.272)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(179)	(237)	(264)
LN ròng	8.673	11.510	12.825
Thu nhập trên vốn	8.673	11.510	12.825
Cổ tức phổ thông	(5.865)	(7.656)	(7.656)
LN giữ lại	2.808	3.854	5.170

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	5.600	4.436	5.328
Đầu tư ngắn hạn	24.500	26.950	27.489
Các khoản phải thu ngắn hạn	16.921	16.237	17.214
Hàng tồn kho	3.241	2.735	2.876
Các tài sản ngắn hạn khác	1.133	1.249	1.324
Tổng tài sản ngắn hạn	51.395	51.606	54.231
Tài sản cố định	18.098	20.092	23.811
Tổng đầu tư	587	609	633
Tài sản dài hạn khác	8.687	6.081	4.865
Tổng tài sản	78.768	78.389	83.540
Vay & nợ ngắn hạn	485	1.074	1.139
Phải trả người bán	6.631	4.625	4.903
Nợ ngắn hạn khác	9.446	8.803	9.120
Tổng nợ ngắn hạn	16.561	14.502	15.162
Vay & nợ dài hạn	7.510	7.871	8.894
Các khoản phải trả khác	2.504	2.880	3.024
Vốn điều lệ và	19.140	19.140	19.140
LN giữ lại	10.487	11.094	14.039
Vốn chủ sở hữu	51.094	52.276	55.863
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.098	861	597
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	78.768	78.389	83.540

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	11.205	14.684	16.362
Khấu hao	3.238	4.214	4.941
Thuế đã nộp	(2.272)	(2.937)	(3.272)
Các khoản điều chỉnh khác	(592)	(4.313)	(2.473)
Thay đổi VLD	(4.172)	(985)	(533)
LC tiền thuần HĐKD	7.407	10.664	15.025
Đầu tư TSCĐ	(4.747)	(6.208)	(8.660)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	181	57	66
Các khoản khác	(1.704)	1.029	1.029
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(6.270)	(5.123)	(7.565)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	5.091	950	1.089
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(5.865)	(7.656)	(7.656)
LC tiền thuần HĐTC	(774)	(6.706)	(6.567)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5.237	5.600	4.436
LC tiền thuần trong năm	363	(1.164)	893
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5.600	4.436	5.328

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	11,0%	11,8%	12,4%
Vòng quay TS	1,11	1,24	1,28
ROAA	12,2%	14,6%	15,8%
Đòn bẩy tài chính	1,43	1,52	1,50
ROAE	17,4%	22,3%	23,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	78,2	60,7	60,7
Số ngày nắm giữ HTK	18,2	12,5	12,5
Số ngày phải trả tiền bán	37,2	21,1	21,3
Vòng quay TSCĐ	4,17	5,11	4,72
ROIC	14,4%	18,5%	19,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,1	3,6	3,6
Khả năng thanh toán nhanh	2,9	3,4	3,4
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,8	2,2	2,2
Vòng quay tiền	59,2	52,1	51,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	23,2%	23,6%	6,0%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	19,3%	33,1%	12,4%
Tăng trưởng LN ròng	10,4%	32,7%	11,4%
Tăng trưởng EPS	10,4%	32,7%	11,4%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>