



Báo cáo cập nhật GAS – Năm Giữ

Ngày 15/09/2022



Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 354

hungpv@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

Năm Giữ

HOSE: GAS

Phân phối khí đốt tự nhiên

Giá hiện tại (VND) 112.500

Giá mục tiêu (VND) 119.000

Tỷ lệ tăng giá 5,7%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,7%

Tổng tỷ suất lợi nhuận +8,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	21.7	-1.7	-8.2	29.9
Tương đối	37.6	0.0	-9.7	35.9

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

PVN 95,76%

Tổng kê 14/09/22

Mã Bloomberg	GAS VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	86,300 - 134,000
SL lưu hành (triệu cp)	1,914
Vốn hóa (tỷ đồng)	217,999
Vốn hóa (triệu USD)	9,397
Room khối ngoại còn lại (%)	46.0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	4.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	775,955
VND/USD	23,700
Index: VNIndex / HNX	1247.26/280

Tổng Công Ty Khí Việt Nam (GAS)

KQKD 6T2022 và triển vọng sắp tới

GAS ghi nhận KQKD hợp nhất Q2/2022 với doanh thu đạt VND27.553 tỷ (+21,8% n/n) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ tăng mạnh lên mức VND5,086 tỷ (+124,8% n/n). Mặc dù sản lượng bán ra thay đổi không đáng kể, giá dầu Brent trung bình Quý 2 tăng mạnh 65% n/n đã hỗ trợ tích cực cho giá khí bán ra cũng như doanh thu của GAS. Lý giải điều này, giá khí bán ra của GAS được neo theo giá dầu FO, trong khi giá FO có mối tương quan cao với giá dầu Brent. Biên lợi nhuận của GAS cũng nhờ đó mà tăng lên mức 25% cao hơn mức 16,6% cùng kỳ năm trước. Với kết quả này, GAS ghi nhận doanh thu 6T2022 VND54.342 tỷ (+34,9% n/n) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt VND8.515 tỷ (+98% n/n); hoàn thành tương đương 68% và 121% kế hoạch cả năm của GAS.

Về triển vọng 6 tháng cuối 2022 và các năm tiếp theo, có các ưu/nhược điểm cần được xem xét sau:

+ Giá dầu Brent dự kiến sẽ hạ nhiệt nhưng duy trì ở mức cao 85-95USD/ thùng trong 6 tháng cuối năm GAS khi mà cuộc chiến Nga-Ukraine chưa chấm dứt cùng các biện pháp trừng phạt xuất khẩu dầu khí của Nga => vẫn hỗ trợ tích cực cho giá khí bán ra của GAS

+ Kho chứa LNG Thị Vải (GĐ1) dự kiến vận hành từ 2023: cung cấp 1.4 tỷ m3 khí/ năm và sẽ hỗ trợ cho lợi nhuận của GAS từ giữa 2023 do mới đi vào hoạt động

- Tuy nhiên, giá khí LNG thế giới đang tăng mạnh sẽ tác động đến tốc độ nhập khẩu LNG cũng như việc triển khai xây dựng các nhà máy điện khí LNG có thể gặp nhiều khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng mua bán điện.

- Nguồn cung khí giá rẻ giảm dần cùng với sự tham gia của các nguồn cung năng lượng tái tạo sẽ làm giảm khả năng cạnh tranh của các nhà máy nhiệt điện khí trên thị trường bán điện cạnh tranh.

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng giá dầu Brent trung bình ở mức USD93/ thùng cũng như dự phóng KQKD 2022 của GAS với doanh thu đạt VND102.644 tỷ (+30% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ VND13,595 tỷ (+56,7% n/n). Cùng với những rủi ro về giá dầu cũng như lo ngại về lạm phát và suy thoái kinh tế toàn cầu, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu là 119.000 đồng cho năm 2022.

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
DT Thuần (tỷ đồng)	75,612	75,005	64,135	78,992	102,644	101,003
Tăng trưởng (%)	17%	-1%	-14%	23%	30%	-2%
EBITDA (tỷ đồng)	16,553	16,340	11,248	13,447	20,049	16,975
Biên EBITDA (%)	22%	22%	18%	17%	20%	17%
LN ròng (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	8,673	13,596	11,477
Tăng trưởng LN (%)	18%	4%	-34%	10%	57%	-16%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5,823	6,051	3,993	4,409	6,912	5,834
Tăng trưởng (%)	18%	4%	-34%	10%	57%	-16%
ROE (%)	26%	25%	16%	17%	24%	18%
ROIC (%)	18%	18%	11%	12%	16%	13%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1.4	-1.6	-2.1	-1.6	-1.5	-2.0
PER (lần)	19.2	18.5	28.0	25.4	16.2	19.2
EV/EBITDA (x)	11.9	12.0	17.5	14.6	9.8	11.6
PBR (lần)	4.6	4.3	4.3	4.1	3.5	3.2
DPS (đồng)	4,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4%	3%	3%	3%	3%	3%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GAS

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	64,522	75,612	75,005	64,135	78,992	102,644	101,003
<i>Tăng trưởng (%)</i>	9%	17%	-1%	-14%	23%	30%	-2%
GVHB trừ khấu hao	46,646	55,292	55,395	50,175	61,933	78,798	79,786
Chi phí bán hàng và QLDN	3,535	3,767	3,270	2,712	3,612	3,798	4,242
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	5%	5%	4%	4%	5%	4%	4%
EBITDA	14,341	16,553	16,340	11,248	13,447	20,049	16,975
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	22%	22%	22%	18%	17%	20%	17%
Khấu hao	2,713	2,829	2,691	2,554	3,073	3,349	3,361
Lợi nhuận từ HĐKD	11,627	13,725	13,649	8,694	10,374	16,699	13,615
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	18%	18%	18%	14%	13%	16%	13%
Chi phí lãi vay ròng	-939	-1004	-1401	-1226	-637	-903	-1230
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	6%	5%	6%	5%	3%	3%	4%
Thuế	2,650	2,831	2,983	2,006	2,353	3,678	3,101
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	21%	19%	20%	20%	21%	21%	21%
Lợi ích CĐTS	253	255	183	117	179	249	198
Lợi nhuận ròng	9,685	11,454	11,902	7,855	8,673	13,596	11,477
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	15%	15%	16%	12%	11%	13%	11%
Tiền mặt đạt được	12,651	14,537	14,777	10,526	11,925	17,194	15,036
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	1914	1914	1914	1914	1914	1914	1914
EPS (VND)	4,924	5,823	6,051	3,993	4,409	6,912	5,834
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EPS hiệu chỉnh (VND)	4,924	5,823	6,051	3,993	4,409	6,912	5,834
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	38%	18%	4%	-34%	10%	57%	-16%

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
ROE (%)	23.6%	26.0%	25.1%	16.1%	17.4%	24.5%	18.4%
ROA (%)	19.6%	22.0%	21.9%	13.9%	14.6%	20.4%	15.9%
ROIC (%)	15.6%	17.6%	17.7%	11.2%	11.8%	16.1%	12.5%
WACC (%)	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
EVA (%)	3.7%	5.7%	5.8%	-0.7%	-0.1%	4.2%	0.6%
PER (x)	22.7	19.2	18.5	28.0	25.4	16.2	19.2
EV/EBITDA (x)	13.7	11.9	12.0	17.5	14.6	9.8	11.6
EV/FCF (x)	13.5	13.3	14.0	31.9	24.2	14.4	17.3
PBR (x)	5.0	4.6	4.3	4.3	4.1	3.5	3.2
PSR (x)	3.3	2.8	2.9	3.3	2.7	2.1	2.1
EV/sales (x)	3.0	2.6	2.6	3.1	2.5	1.9	1.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.4%	3.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Thay đổi vốn lưu động	(3,521)	159	1,504	(139)	914	333	1,038
Capex	2,614	637	270	5,508	3,898	4,223	3,604
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
Dòng tiền tự do	14,559	14,741	14,003	6,157	8,112	13,638	11,393
Phát hành cp	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	7265	7656	8230	6850	5742	5742	5742
Thay đổi nợ ròng	-7294	-7086	-5773	693	-2370	-7897	-5651
Nợ ròng cuối năm	(18,030)	(23,422)	(26,594)	(23,869)	(22,105)	(29,694)	(33,735)
Giá trị doanh nghiệp	196,333	190,940	187,768	190,493	192,257	184,668	180,628
Vốn CSH	43,272	46,867	49,615	49,500	52,193	60,920	66,007
Giá trị sổ sách/cp (VND)	22,608	24,487	25,923	25,863	27,270	31,829	34,488
Nợ ròng / VCSH (%)	-42%	-50%	-54%	-48%	-42%	-49%	-51%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1.3	-1.4	-1.6	-2.1	-1.6	-1.5	-2.0
Tổng tài sản	61,889	62,614	62,179	63,208	78,768	84,783	86,886

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2022). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.