



Tổng Công ty khí Việt Nam – CTCP (HOSE: **GAS**)

Hai dự án LNG là trọng tâm sắp tới



Mở tài khoản
liên tay

Tổng Công ty khí Việt Nam – CTCP (HOSE: GAS)

Giá kỳ vọng	VND 134,318
Đóng cửa ngày 15/09/2023	VND 109,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+22.6%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	202,878
SLCP lưu hành (Tr CP)	1,913.95
Tỷ lệ free float	5.0%
KLTB 20 phiên	603,623
Beta 6th (TTM)	0.58
P/E (TTM)	15.8x
Tỷ suất cổ tức	1.89%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: hiepkhong@yuanta.com.vn

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS) có tiền thân là Công ty Khí đốt được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc PVN. GAS chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực thu gom, vận chuyển, lưu trữ, chế biến, xuất khẩu, nhập khẩu, kinh doanh khí và các sản phẩm khí. Công ty hiện đang vận hành 3 hệ thống đường ống khí Cửu Long, Nam Côn Sơn ở miền Đông Nam và PM3 ở vùng Tây Nam và 2 nhà máy chế biến khí là Dinh Cỏ và Nam Côn Sơn ở khu vực Đông Nam và hệ thống Kho LPG rộng khắp cả nước. GAS có năng lực sản xuất 450.000 - 500.000 tấn LPG/năm và 70.000 tấn condensate/năm. GAS giữ vị thế số 1 về cung cấp LPG với hơn 70% thị phần trên thị trường LPG Việt Nam.

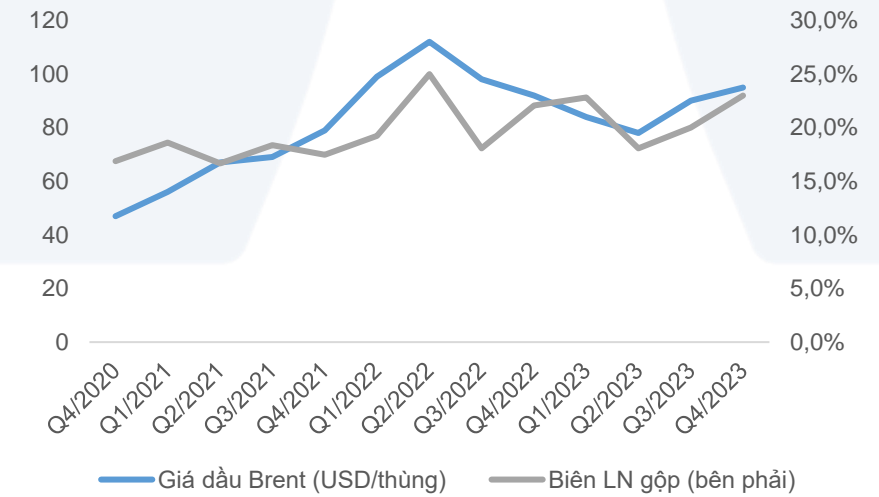
Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2023

- GAS ghi nhận doanh thu trong Q2/2023 đạt 24,042 tỷ VNĐ, (-13% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 3,196 tỷ đồng (-38% YoY). Nguyên nhân sụt giảm chủ yếu do giá bán trung bình giảm khi giá dầu bình quân trong Q2/2023 đạt 78 USD/thùng thấp hơn 31% so với cùng kỳ. Lũy kế 6T2023 GAS ghi nhận doanh thu 45,257 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 6,612 tỷ đồng giảm lần lượt 17% và 23% so với cùng kỳ năm trước.
- Biên lợi nhuận gộp Q2/2023 giảm xuống 18.1% (cùng kỳ 25.0%) do tốc độ giảm của giá vốn chậm hơn doanh thu cũng như giá bán giảm theo giá dầu Brent. Trong kỳ, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 75% lên mức 306 tỷ đồng, trong khi chi phí bán hàng gần như không thay đổi còn chi phí tài chính giảm 53%. Điểm tích cực trong quý 2/2023 của GAS là doanh thu tài chính tăng 58% lên 598 tỷ đồng nhờ lãi tiền gửi.
- GAS duy trì một cơ cấu tài sản thận trọng với tỷ trọng tài sản ngắn hạn thanh khoản cao như tiền và tương đương tiền cùng đầu tư tài chính ngắn hạn lên đến 46% tổng tài sản.
- Cơ cấu nguồn vốn của GAS lành mạnh, tổng nợ vay cuối Q2/2023 là 6,036 tỷ đồng (-27% YoY, -1.0% QoQ). Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức thấp chỉ 0.09 lần.

Hai dự án LNG là trọng tâm sắp tới

- Trong bối cảnh giá khí tự nhiên giảm, giá bán của GAS sẽ được tính toán neo theo % giá dầu Brent nên **GAS sẽ hưởng lợi khi giá dầu Brent tăng cao**. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ giữ ở mức cao từ đây đến cuối năm 2023 nhờ: 1) hành động cắt giảm sản lượng của OPEC+; 2) vấn đề Nga – Ukraine vẫn tiếp diễn làm hạn chế nguồn cung từ Nga; 3) nhu cầu dự kiến sẽ tăng khi nền kinh tế thế giới phục hồi.
- Theo đó, **chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ phục hồi lợi nhuận tốt trong nửa cuối năm** nhờ 1) giá dầu tăng cao trở lại; 2) doanh thu kỳ vọng tăng trưởng trở lại khi kinh tế hồi phục và nhu cầu tăng từ các doanh nghiệp FDI; 3) kho LNG Thị Vải bắt đầu đóng góp doanh thu.
- Động lực tăng trưởng trung hạn từ 2 dự án LNG: 1) Dự án kho LNG** đã bắt đầu vận hành chính thức từ tháng 7/2023, phục vụ cho các nhà máy điện khí và khách hàng công nghiệp tại khu vực Đông Nam Bộ và Nam Trung Bộ, tổng công suất 1 triệu tấn và sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu từ Q3/2023; **2) Dự án Lô B**, đây là dự án quan trọng vì sẽ bù đắp sản lượng khí giảm sút từ các bể cũ Cửu Long và Nam Côn Sơn, GAS sẽ có quyền lợi trong khoảng 6-7 tỷ m³ khí tại đây (tương đương 55-70% sản lượng hiện tại), dự án Lô B dự kiến sẽ được thông qua Quyết định đầu tư (FID) cuối cùng trong Q4/2023 hoặc Q1/2024 và sẽ là thông tin hỗ trợ giá cổ phiếu.
- Cơ cấu tài sản lành mạnh:** Tổng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng là 40,767 tỷ đồng, tương đương 46% tổng tài sản. Trong khi đó, tổng nợ vay cuối Q2/2023 là 6,036 tỷ đồng (-27% YoY, -1.0% QoQ), tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức rất thấp, chỉ 0.09x lần. Lượng tiền mặt dồi dào giúp GAS: 1) chuẩn bị tốt cho dự án kho LNG Thị Vải; 2) nhận lãi tiền gửi tăng đến khi triển khai dự án Lô B.
- Chúng tôi sẽ định giá GAS bằng 2 phương pháp P/E và P/B, tỷ trọng 50% mỗi phương pháp. Chúng tôi dùng mức P/E và P/B dự phóng lần lượt là 18.0x và 3.6x lần, tương đương mức trung bình 2 năm do triển vọng kinh doanh tích cực khi giá dầu tăng cao và kho LNG Thị Vải sắp vận hành chính thức. Kết quả dự phóng trung bình là 134,318 đồng/CP. **Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với GAS với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +22.6% so với giá đóng cửa ngày 15/09/2023.**

Biên lợi nhuận GAS



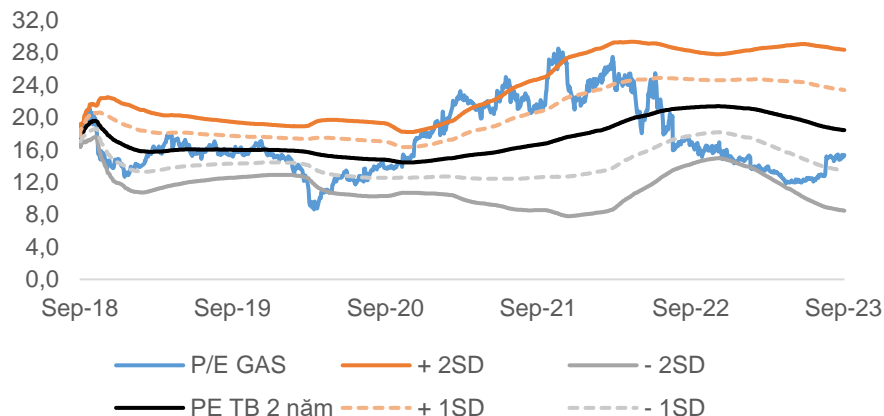
Định giá

Theo PP P/E	2023F	Giá mục tiêu TB	134,318
EPS 2023F	7,110	Giá đóng cửa (15/09/2023)	109,600
P/E	18.0	Tiềm năng tăng giá	22.6%
Giá trị định giá	127,978	EPS 2023F	7,110
Tỷ trọng	50%	BVPS 2023F	39,072
Theo PP P/B	2023F	Forward P/E 2023F	18.9
BVPS 2023F	39,072	Forward P/B 2023F	3.4
P/B	3.6		
Giá trị định giá	140,659		
Tỷ trọng	50%		

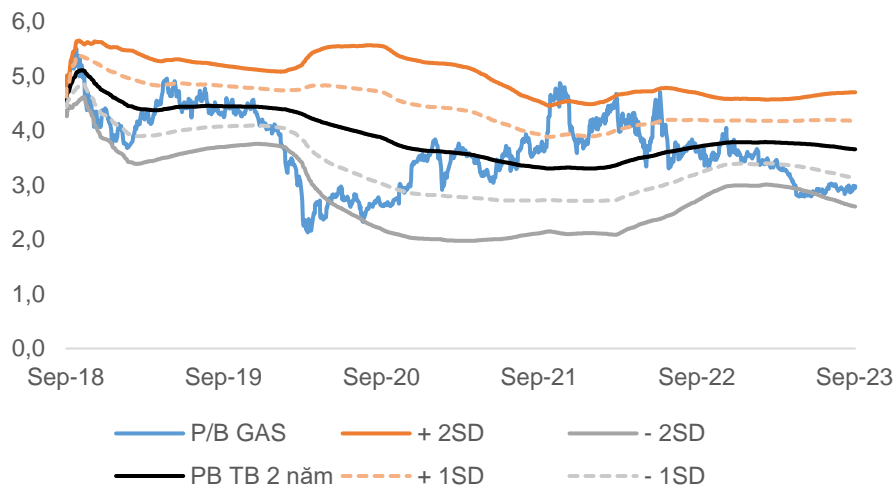
Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá

P/E GAS



P/B GAS



Tỷ VNĐ	2021	2022	2023F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	5,300	10,549	16,094
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	24,800	23,726	28,472
+ Phải thu ngắn hạn	16,920	16,191	25,043
+ Hàng tồn kho	3,241	4,102	3,856
+ Tài sản ngắn hạn khác	1,133	1,082	1,614
Tổng tài sản ngắn hạn	51,395	55,652	75,078
+ Phải thu dài hạn	188	169	260
+ TSCĐ	18,120	16,406	15,213
+ Tài sản dở dang dài hạn	4,871	5,978	5,994
+ Đầu tư dài hạn	400	406	406
+ Tài sản dài hạn khác	3,794	4,053	5,697
Tổng tài sản dài hạn	27,373	27,011	27,570
Tổng tài sản	78,768	82,663	100,550
+ Nợ ngắn hạn	16,561	12,488	17,347
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>485</i>	<i>45</i>	<i>45</i>
+ Nợ dài hạn	10,014	9,001	8,422
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>7,510</i>	<i>6,038</i>	<i>5,175</i>
Tổng nợ	26,575	21,489	25,768
+ Vốn góp	19,140	19,140	19,140
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10,487	19,241	32,841
Vốn chủ sở hữu	52,193	61,174	74,782
Tổng nguồn vốn	78,768	82,663	100,550
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	7,595	12,792	14,441
Dòng tiền từ HĐĐT	-6,755	265	-8,317
Dòng tiền từ HĐTC	-774	-7,809	-579
Lưu chuyển tiền thuần	65	5,248	5,544
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,237	5,300	10,549
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,300	10,549	16,094
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	3.10	4.46	4.33
Hệ số thanh toán nhanh	2.91	4.13	4.11
Chỉ số tiền mặt	0.32	0.84	0.93
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.66	0.74	0.74
Nợ vay/VCSH	0.15	0.10	0.07
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.01	0.00	0.00

Tỷ VNĐ	2021	2022	2023F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	78,992	100,724	96,094
GVHB	-65,007	-79,409	-75,961
Lãi gộp	13,986	21,315	20,133
Thu nhập tài chính	1,187	1,568	1,441
Chi phí tài chính	-403	-671	-529
Thu nhập từ công ty liên kết	15	32	32
Chi phí bán hàng	-2133	-2440	-2328
Chi phí quản lý	-1479	-1075	-1412
Lợi nhuận từ HĐKD	25,159	40,042	37,469
Thu nhập ròng khác	32	78	78
LNTT	11,205	18,806	17,415
LNST	8,852	15,066	13,854
EPS cơ bản (VNĐ)			
	4,531	7,732	7,110
GTSS/cp (VNĐ)			
	27,270	31,962	39,072
Cổ tức (VNĐ/cp)			
	1,500	1,500	1,501
EBIT			
	10,374	17,799	16,392
EBITDA			
	13,447	20,822	19,553
Tăng trưởng			
Doanh thu	23.17%	27.51%	-4.60%
EBITDA	19.55%	54.84%	-6.10%
EBIT	19.33%	71.58%	-7.90%
Lãi ròng	10.41%	70.63%	-8.04%
VCSH	5.44%	17.21%	22.24%
Vốn điều lệ	0.00%	0.00%	0.00%
Tổng tài sản	24.62%	4.94%	21.64%
Định giá			
P/E	0	0	18.9
P/B	0	0	3.5
EV/EBITDA	#VALUE!	13.1	14.2
EV/Doanh thu	#VALUE!	2.7	2.9
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	17.71%	21.16%	20.95%
Biên LN từ HĐKD	13.13%	17.67%	17.06%
Biên lãi ròng	11.21%	14.96%	14.42%
Chi phí bán hàng/DT thuần	2.70%	2.42%	2.42%
Chi phí quản lý/DT thuần	1.87%	1.07%	1.47%
ROE	17.06%	26.11%	20.02%
ROA	12.47%	18.67%	15.12%
ROIC	7.70%	11.87%	9.21%

Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng kỹ thuật cổ phiếu	
Xu hướng ngắn hạn	TĂNG
Xu hướng dài hạn	TĂNG
Mức kháng cự 1	111
Mức kháng cự 2	120
Mức hỗ trợ 1	102
Mức hỗ trợ 2	89

GAS đang biến động mạnh theo chiều hướng tích cực khi bám biên trên dải Bollinger. Đồng thời, các chỉ báo MACD và RSI đang cho tín hiệu tích cực nên xu hướng tăng ngắn hạn đang khá rõ ràng và có thể tiếp tục kiểm tra vùng kháng cự gần 109,500-111,000 đồng/cp.

Tuy nhiên, cần lưu ý áp lực điều chỉnh mạnh từ vùng giá kể trên khi đây là vùng kháng cự trung hạn của GAS.

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.