

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP - GAS

Khả quan

Lựa chọn thích hợp cho đà tăng trở lại của giá dầu

Giá mục tiêu (12T)
VND98.300

Hàng tiện ích | CẬP NHẬT

Consensus*: Mua:7 Giữ:3 Bán:0

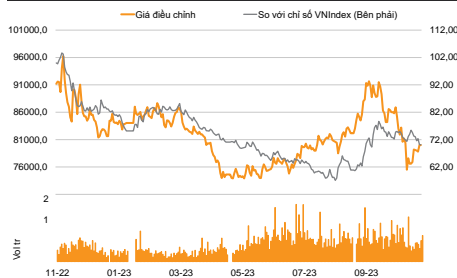
Giá mục tiêu / Consensus: 2,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Hạ dự phóng EPS năm 2023 xuống 4,5%
- Nâng dự phóng EPS năm 2024-25 lên 2,1%/5,6%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND99.900
Giá thị trường	VND80.000
Cao nhất 52 tuần (VND)	96.265
Thấp nhất 52 tuần (VND)	73.908
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	45.862
Thị giá vốn (tỷ VND)	183.739
Free float	4%
Tỷ suất cổ tức	3,8%
P/E trượt (x)	14,5
P/B hiện tại (x)	2,98

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

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

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá là 22,9% và tỷ suất cổ tức 3,8%. Chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống 1,6% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 7,7% kể từ báo cáo trước đó.
- Giá mục tiêu giảm chủ yếu do việc điều chỉnh dự phóng EPS năm 2023 đến 2025 và hạ giả định WACC.
- P/E trượt hiện ở mức 14,5x, thấp hơn mức P/E trung bình 5 năm (16x), là mức khá hấp dẫn so với triển vọng kinh doanh tích cực của doanh nghiệp.

Điểm nhấn tài chính

- Lợi nhuận (LN) ròng 9T23 giảm 23,1% svck chủ yếu do giá năng lượng giảm từ mức cao của năm 2022.
- GAS hiện nắm giữ số dư tiền mặt ròng là 33.500 tỷ đồng (1.367 triệu USD) và tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH là -53,6% vào cuối Q3/23.
- Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ khí tăng 8,7%/6,1% svck trong năm 2024-2025 và tăng trưởng LN ròng là 11,3%/3,0% svck.

Luận điểm đầu tư

Kho cảng LNG Thị Vải sẽ đóng góp 12,5% sản lượng khí từ năm 2025

Vào ngày 29/10, dự án liên quan đến LNG đầu tiên tại Việt Nam – kho cảng LNG Thị Vải - chính thức đi vào vận hành thương mại. Trong quá trình chuyển đổi sang năng lượng sạch, chúng tôi cho rằng điện khí LNG sẽ đóng một vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn điện của Việt Nam nhờ tính ổn định trong việc sản xuất điện và ít phát thải hơn so với nguồn nhiệt điện than, đặc biệt trong bối cảnh các nguồn khí trong nước đã dần bước vào giai đoạn suy giảm sản lượng. Chúng tôi dự kiến LNG Thị Vải sẽ đóng góp 12,5% vào tổng sản lượng khí của GAS từ năm 2025 trở đi.

Năm 2024 dường như sẽ tiếp tục là một năm tươi sáng cho giá dầu

Chúng tôi tin rằng nguồn cung dầu thắt chặt sẽ thúc đẩy giá dầu trong năm 2024. Giá dầu có thể khó đạt được mức của năm 2022, nhưng vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2024, đạt trung bình 88 USD/thùng (+4% svck). Trong khi nhu cầu dầu toàn cầu dự kiến tiếp tục tăng, khả năng nguồn cung dầu vẫn bị thắt chặt do: (1) OPEC+ gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng, (2) căng thẳng địa chính trị trên toàn cầu và (3) nhu cầu mua dầu để lấp đầy kho Dự trữ dầu khí chiến lược của Mỹ.

Vị thế độc quyền hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn

GAS đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển cơ sở hạ tầng năng lượng với các dự án lớn từ đường ống dẫn khí cho đến kho cảng LNG, đảm bảo việc cung cấp khí cho phát điện tại Việt Nam. GAS hiện là doanh nghiệp (DN) nhà nước độc quyền trong lĩnh vực phân phối khí thiên nhiên với danh mục các dự án trọng điểm trong dài hạn. Trong đó, dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng chính từ năm 2027 trở đi. Ngoài ra, các dự án kho cảng LNG như Thị Vải Giai đoạn 2 và Sơn Mỹ, cũng sẽ đưa GAS trở thành DN dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực đầy hứa hẹn này.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	78.992	100.724	92.893	105.137
Tăng trưởng DT thuần	23,2%	27,5%	(7,8%)	13,2%
Biên lợi nhuận gộp	17,7%	21,2%	18,9%	18,3%
Biên EBITDA	18,5%	22,0%	20,2%	19,8%
LN ròng (tỷ)	8.673	14.798	12.080	13.442
Tăng trưởng LN ròng	10,4%	70,6%	(18,4%)	11,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	10,4%	70,6%	(18,4%)	11,3%
EPS cơ bản	4.531	7.732	5.260	5.853
EPS điều chỉnh	4.531	7.732	5.260	5.853
BVPS	26.696	31.274	27.533	30.311
ROAE	17,4%	26,7%	19,6%	20,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD 9T23: LN giảm do giá năng lượng sụt giảm

Hình 1: Tổng quan KQKD Q3/23 và 9T23

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/22	Q3/23	% svck	9M22	9M23	% svck	% sv. dự phóng 2023	Nhận định
Giá dầu Brent (USD/thùng)	97,7	85,9	-12,1%	102,5	82,0	-20,0%		
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	480,3	511,0	6,4%	563,7	452	-19,8%		
Giá LPG CP (USD/tấn)	676,7	469,2	-30,7%	776,9	563,9	-27,4%		
Sản lượng khí khô (tỷ m3)	1,8	1,6	-11,1%	5,7	6	-3,4%		Sản lượng khí khô 9T23 giảm chủ yếu do tốc độ phục hồi của hoạt động sản xuất công nghiệp chậm và nhà máy điện Cà Mau 2 và Nhơn Trạch 2 bước vào đợt đại tu định kỳ (khoảng 50 ngày đối với mỗi nhà máy)
Sản lượng LPG (nghìn tấn)	547,0	810,0	48,1%	1.563,0	1.900,0	21,6%	93,1%	
Doanh thu thuần	24.329	22.126	-9,1%	78.672	67.383	-14,3%	70,4%	Doanh thu thuần 9T23 giảm 14,3% svck do giá dầu FO Singapore và sản lượng tiêu thụ khí đều giảm
Lợi nhuận gộp	4.397	3.682	-16,3%	16.446	12.867	-21,8%	70,0%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>18,1%</i>	<i>16,6%</i>	<i>-1,4 điểm%</i>	<i>20,9%</i>	<i>19,1%</i>	<i>-1,8 điểm%</i>		Biên LN gộp 9T23 giảm 1,8 điểm % svck do đóng góp của mảng khí khô sụt giảm (mảng khí khô vốn luôn mang lại biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với mảng LPG)
Chi phí bán hàng	(616)	(662)	7,5%	(1.758)	(1.844)	4,9%	73,5%	
Chi phí QLDN	(198)	(336)	69,6%	(724)	(1.069)	47,6%	93,0%	Chi phí QLDN 9T23 tăng 47,6% svck do ghi nhận chi phí dự phòng là 257 tỷ đồng
EBIT	3.583	2.684	-25,1%	13.963	9.954	-28,7%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	254	316	24,4%	590	1.280	116,9%	88,1%	Thu nhập tài chính thuần 9T23 tăng mạnh 116,9% svck chủ yếu nhờ thu nhập tiền gửi tăng 76,8% svck lên 1571 tỷ đồng. Kết quả ấn tượng này đến từ số dư tiền ròng cực kỳ dồi dào, đạt hơn 33.500 tỷ đồng vào Q3/23 (+19% kể từ đầu năm nay và +52% kể từ đầu năm 2022)
Doanh thu tài chính	437	594	36,0%	1.078	1.729	60,3%		
Chi phí tài chính	(183)	(278)	51,9%	(488)	(449)	-8,1%		
LNTT	3.851	3.009	-21,9%	14.633	11.275	-23,0%		
LN ròng	3.029	2.377	-21,5%	11.544	8.883	-23,1%	69,5%	Thấp hơn so với kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng năm 2024-25: Lợi nhuận trở lại quỹ đạo tăng trưởng

Hình 2: Tóm tắt thay đổi dự phóng 2023-2025

Đơn vị: tỷ đồng	2023			2024			2025			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	85	85	0,0%	80	88	10,0%	75	83	10,7%	
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	453	453	0,0%	427	469	10,0%	400	443	10,7%	
Sản lượng khí khô (triệu m3)	8.175	7.451	-8,9%	8.167	7.799	-4,5%	7.655	7.625	-0,4%	Chúng tôi hạ dự phóng sản lượng khí khô năm 2023-24 để phản ánh con số thấp hơn kỳ vọng trong 9T23 do hoạt động sản xuất công nghiệp phục hồi chậm và các đợt bảo dưỡng định kỳ các nhà máy điện khí
Sản lượng LNG (triệu m3)	100	100	0,0%	408	408	0,0%	1.088	1.088	0,0%	
Sản lượng LPG (nghìn tấn) (USD/tấn)	2.042	2.408	18,0%	2.064	2.445	18,5%	2.090	2.483	18,8%	Chúng tôi tăng đáng kể sản lượng bán LPG để phản ánh doanh số cao hơn dự kiến trong 9T23 do GAS đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu và kinh doanh LPG trên thị trường quốc tế
Giá LPG CP (USD/tấn)	669	589	-12,1%	683	647	-5,2%	696	634	-8,9%	Điều chỉnh theo số liệu 9T23
Doanh thu thuần	95.757	92.893	-3,0%	98.350	105.137	6,9%	101.451	108.237	6,7%	Dự phóng doanh thu năm 2023 giảm 3,0% chủ yếu do giá định sản lượng khí khô thấp hơn trong khi dự phóng doanh thu năm 2024-25 tăng 6,9%/6,7% nhờ giá định giá dầu cao hơn
Lợi nhuận gộp	18.392	17.519	-4,8%	18.793	19.200	2,2%	18.555	19.845	7,0%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>19,2%</i>	<i>18,9%</i>	<i>-0,3 điểm%</i>	<i>19,1%</i>	<i>18,3%</i>	<i>-0,8 điểm%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,3%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	
Chi phí BH và QLDN	3.658	3.799	3,8%	3.590	3.680	2,5%	3.449	3.734	8,3%	
EBIT	14.734	13.720	-6,9%	15.203	15.520	2,1%	15.106	16.111	6,7%	
Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính	1.452	1.586	9,2%	1.485	1.511	1,7%	1.502	1.432	-4,6%	Chúng tôi nâng dự phóng thu nhập tài chính thuần năm 2023 để phản ánh kết quả tốt hơn kỳ vọng trong 9T23
Doanh thu tài chính	1.929	2.174	12,7%	1.920	1.956	1,9%	1.959	1.896	-3,2%	
Chi phí tài chính	476	588	23,4%	435	445	2,5%	457	464	1,5%	
LNTT	16.256	15.373	-5,4%	16.759	17.107	2,1%	16.681	17.621	5,6%	
LN ròng	12.773	12.080	-5,4%	13.169	13.442	2,1%	13.107	13.846	5,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LN ròng của GAS sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong năm 2024

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ khí của GAS sẽ tăng 8,7%/6,1% svck trong giai đoạn 2024-25, nhờ vào: (1) sự hồi phục của hoạt động sản xuất công nghiệp kéo theo nhu cầu huy động điện khí cải thiện và (2) đóng góp từ kho cảng LNG Thị Vải. Kết hợp với giá dầu dự kiến sẽ ở mức cao hơn, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của GAS sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong năm 2024 với tỷ lệ tăng 11,3% svck. Trong năm 2025, lợi nhuận ròng dự kiến sẽ tiếp tục tăng nhẹ 3,0% svck do tác động trái chiều của sản lượng tiêu thụ khí cao hơn (+6,1% svck) và giá dầu giảm (giá dầu Brent: -5,7% svck).

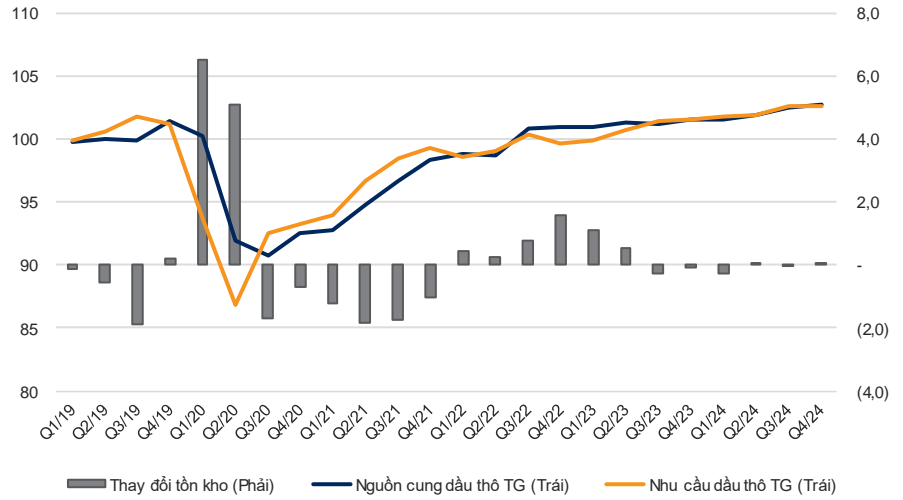
Năm 2024 có thể sẽ tiếp tục là một năm tươi sáng cho giá dầu

Chúng tôi tin rằng 2024 sẽ tiếp tục là một năm tích cực đối với giá dầu. Khả năng giá dầu đạt mức đỉnh của năm 2022 là thấp nhưng vẫn sẽ ở mức cao trong năm 2024, đạt trung bình 88 USD/thùng (+4% svck). Rõ ràng, biến động của giá dầu được quyết định bởi những yếu tố có thể phủ bóng lên sự cân bằng cung cầu của thị trường dầu mỏ. Theo quan điểm của chúng tôi, rủi ro nguồn cung dầu thắt chặt sẽ thúc đẩy giá dầu trong năm 2024.

Chúng tôi nhận thấy nhu cầu dầu thô toàn cầu vẫn đang trên đà tăng trưởng. Theo dữ liệu của Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA), mức tiêu thụ dầu toàn cầu đã tăng 1,64 triệu thùng/ngày trong 9T23 mặc cho nhiều lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu hay nền kinh tế Trung Quốc giảm tốc. EIA dự báo nhu cầu

tiêu thụ dầu toàn cầu sẽ tăng thêm khoảng 1,76 triệu thùng/ngày trong năm 2023 từ mức trung bình 99,17 triệu thùng/ngày vào năm ngoái, sau đó tiếp tục tăng 1,31 triệu thùng dầu trong năm 2024.

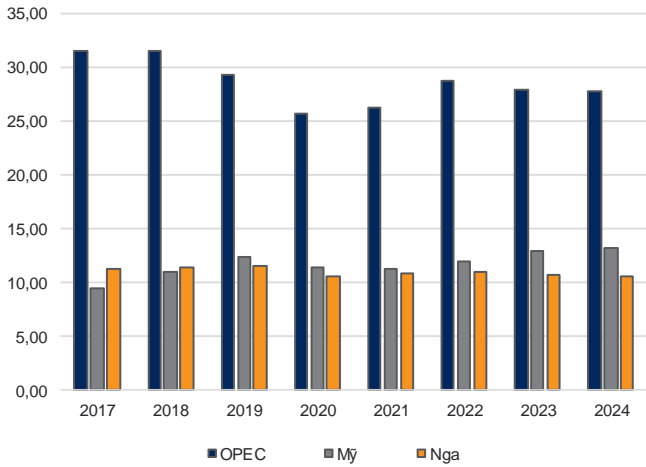
Hình 3: EIA dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu thô sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

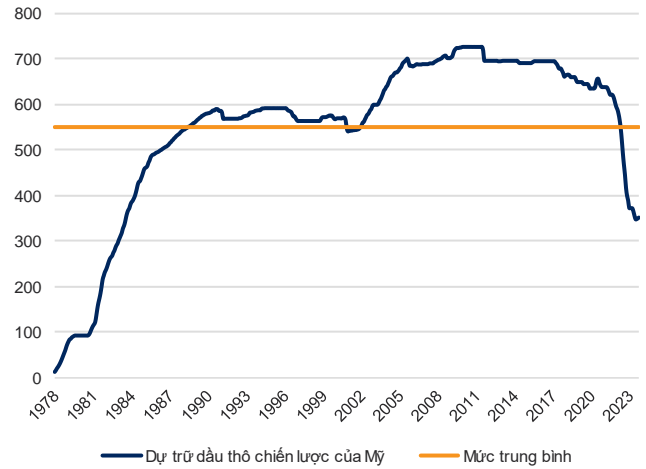
Trong khi đó, nguy cơ thắt chặt nguồn cung dầu vẫn hiện hữu, nguyên nhân chủ yếu đến từ cuộc xung đột Nga – Ukraine kéo dài và việc OPEC+ duy trì cắt giảm sản lượng dầu thô. Điều này có thể dẫn đến việc nguồn cung không đủ để đáp ứng nhu cầu dầu thô toàn cầu. Gần đây, OPEC+ đã tuyên bố họ sẽ gia hạn cắt giảm sản lượng dầu thô đến năm 2024 và Saudi Arabia cũng sẵn sàng gia hạn việc cắt giảm sản lượng tự nguyện nhằm tái cân bằng TT dầu mỏ. Đây là chỉ báo không chính thức cho thấy việc OPEC muốn duy trì giá dầu ở mức cao, ít nhất là đủ cao để bù đắp cho phần sản lượng bị cắt giảm. Bên cạnh đó, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đang tạo thêm nhiều yếu tố bất định cho TT dầu mỏ toàn cầu do điều này có thể gây ra những sự gián đoạn nguồn cung bất ngờ. Cuối cùng, chúng tôi cho rằng áp lực từ việc lấp đầy trở lại kho Dự trữ Dầu mỏ chiến lược của Mỹ (SPR) có thể là yếu tố hỗ trợ giá dầu trong năm tới khi lượng dầu thô dự trữ của Mỹ đã giảm xuống mức thấp nhất trong 40 năm qua sau khi Chính phủ Mỹ đã bán ra một lượng dầu thô rất lớn để kim hãm đà tăng giá dầu trong 2 năm qua.

Hình 4: Sản lượng dầu của OPEC+ được dự báo gần như không thay đổi svck năm 2024 do việc gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu của nhóm này (Đơn vị: triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Kho dự trữ dầu thô của Mỹ đã giảm xuống mức thấp nhất trong 40 năm qua sau khi Chính phủ Mỹ đã bán ra một lượng dầu thô rất lớn trong thời gian qua (Đơn vị: triệu thùng)

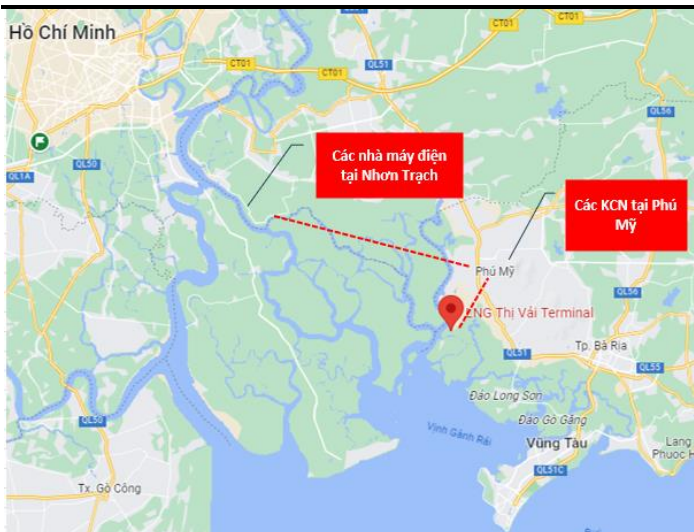


Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Kho cảng LNG Thị Vải chính thức đi vào hoạt động, mở ra một lĩnh vực kinh doanh đầy hứa hẹn cho GAS trong dài hạn

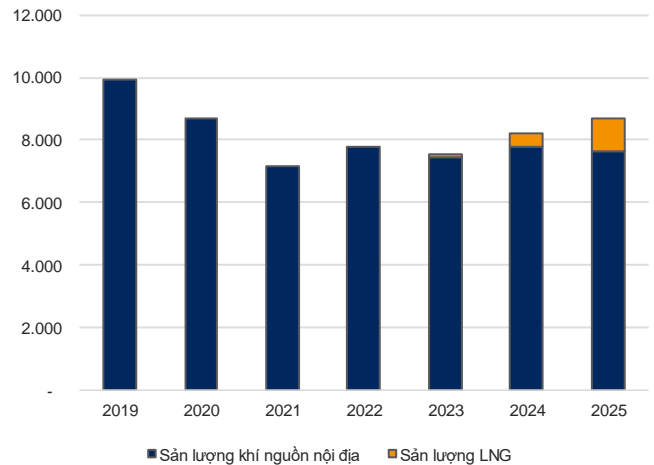
Ngày 29/10, GAS tổ chức lễ khánh thành, chính thức đưa Kho cảng LNG Thị Vải – dự án liên quan đến LNG đầu tiên tại Việt Nam – đi vào vận hành thương mại. Theo quan điểm của chúng tôi, điện khí LNG sẽ đóng một vai trò quan trọng trong quá trình chuyển đổi sang năng lượng sạch tại Việt Nam nhờ tính ổn định trong sản xuất điện và ít phát thải hơn so với nhiệt điện than tính trên việc sản xuất ra cùng một đơn vị năng lượng, đặc biệt khi hầu hết các mỏ khí trong nước đang rơi vào giai đoạn suy giảm sản lượng nhanh chóng. Theo Quy hoạch Điện 8, điện khí LNG sẽ là trọng tâm phát triển trong giai đoạn 2022-30, chiếm 15% tổng công suất nguồn điện vào năm 2030 (từ mức 0% hiện nay). Do đó, chúng tôi cho rằng LNG sẽ là lĩnh vực kinh doanh đầy hứa hẹn của GAS trong dài hạn.

Hình 6: Kho cảng Thị Vải sẽ cung cấp LNG cho các nhà máy điện tại Nhơn Trạch (và cả Phú Mỹ) và các khách hàng công nghiệp tại Phú Mỹ thông qua hệ thống đường ống



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng LNG sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của GAS từ năm 2025 khi nhà máy điện khí NT3&4 dự kiến đi vào hoạt động (Đơn vị: triệu m3)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORT

Chúng tôi cho rằng GAS sẽ cung cấp một lượng LNG trong năm 2024 (công suất đạt ~30%) chủ yếu cho khách hàng tại các khu công nghiệp như: Phú Mỹ 3 và Cái Mép. LNG dự kiến sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của GAS từ năm 2025 khi nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 dự kiến đi vào hoạt động, chiếm 12,5% tổng sản lượng tiêu thụ khí của GAS. Trong dài hạn, cùng với các dự án kho cảng LNG khác như Thị Vải Giai đoạn 2 và Sơn Mỹ, chúng tôi cho rằng GAS vẫn sẽ DN dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực đầy hứa hẹn này.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 98.300 đồng/cp

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị Khả quan đối với GAS với giá mục tiêu thấp hơn là 98.300 đồng (-1,6% so với báo cáo trước đó). Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương của định giá DCF và P/E mục tiêu năm 2024 là 16,0 lần (là mức P/E trung bình 5 năm).

Hình 8: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đồng)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (đồng/cp)
DCF	102.932	50%	51.466
P/E mục tiêu 2024 là 16,0x	93.640	50%	46.820
Giá mục tiêu			98.286
Giá mục tiêu (làm tròn)			98.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
DT thuần	92.893	105.137	108.237	109.448	134.848	155.028	168.803	172.907
% svck	-7,8%	13,2%	2,9%	1,1%	23,2%	15,0%	8,9%	2,4%
COGS & OPEX	(79.173)	(89.617)	(92.126)	(93.359)	(116.462)	(133.832)	(145.697)	(149.783)
EBIT	13.720	15.520	16.111	16.090	18.386	21.196	23.105	23.125
Biên LN hoạt động KD	14,8%	14,8%	14,9%	14,7%	13,6%	13,7%	13,7%	13,4%
Thuế khâ dụng	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
EBIT * (1-mức thuế)	10.976	12.416	12.889	12.872	14.709	16.957	18.484	18.500
+ Chi phí khấu hao	3.085	3.460	4.163	4.843	4.158	2.689	2.943	3.116
% doanh thu	3,3%	3,3%	3,8%	4,4%	3,1%	1,7%	1,7%	1,8%
- CapEx	(2.491)	(3.399)	(6.231)	(7.102)	(4.666)	(3.005)	(2.532)	(1.729)
% doanh thu	-2,7%	-3,2%	-5,8%	-6,5%	-3,5%	-1,9%	-1,5%	-1,0%
+ Thay đổi vốn lưu động	1.172	(1.046)	(409)	1.342	(990)	62	(432)	(237)
% doanh thu	1,3%	-1,0%	-0,4%	1,2%	-0,7%	0,0%	-0,3%	-0,1%
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	1.653	1.586	1.510	1.664	1.737	2.015	2.020	2.120
% doanh thu	1,8%	1,5%	1,4%	1,5%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%
Dòng tiền tự do (UFCF)	14.394	13.018	13.018	11.922	21.769	21.910	22.491	23.272

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thay đổi trong định giá DCF của chúng tôi chịu tác động bởi: (1) việc điều chỉnh dự phóng EPS giai đoạn 2023-25 và (2) việc hạ giả định WACC khi chúng tôi giảm lãi suất phi rủi ro từ 3% xuống 2,7% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm tại ngày 30/9) và giảm phần bù rủi ro thị trường từ 10% xuống 9,6%.

Hình 10: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	2,7%
Beta	0,8
Phần bù rủi ro thị trường	9,6%
Chi phí VCSH	10,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	59.858
Nợ	6.083
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	9,8%
Tăng trưởng dài hạn	1,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: So sánh các doanh nghiệp trong ngành phân phối khí

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
PTT PLC	PTT TB	KKN	33,00	NA	26.554	9,5	9,2	0,86	0,8	9,0%	8,8%	3,4%	3,7%
China Gas Holdings	384 HK	KKN	7,18	NA	4.998	6,9	6,2	0,63	0,6	9,1%	9,6%	3,4%	3,6%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	KKN	16,96	NA	7.154	17,8	17,3	2,50	2,5	13,9%	13,9%	10,6%	10,7%
Gail India	GAIL IN	KKN	123,6	NA	9.757	9,2	8,1	1,16	1,1	13,6%	14,0%	8,9%	8,9%
Toho Gas Ltd	9533 JP	KKN	2.731	NA	1.903	13,0	15,2	0,7	0,7	5,1%	4,1%	3,0%	2,4%
Perusahaan Gas Negara	PGAS IJ	KKN	1.140	NA	1.764	6,6	6,1	0,6	0,6	10,2%	10,0%	3,9%	3,8%
Gas Malaysia Bhd	GMB MK	KKN	3,35	NA	917	11,5	12,1	3,3	3,1	25,9%	24,0%	11,0%	11,0%
<i>Trung bình</i>													
PV GAS	GAS VN	Khả Quan	80.000	98.300	7.537	13,9	13,7	2,7	2,6	19,6%	20,2%	14,4%	15,0%

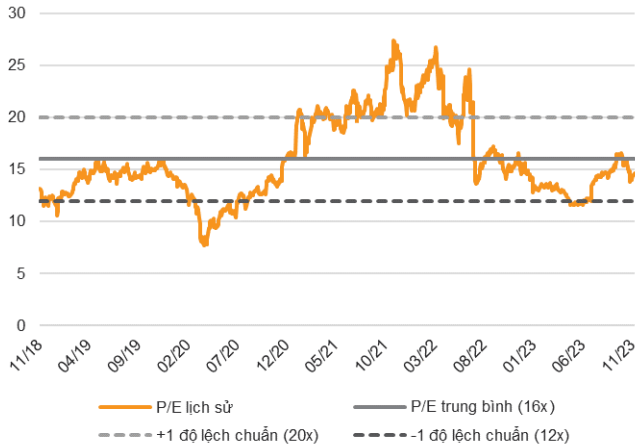
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 09/11)

Chúng tôi tin rằng GAS sẽ được định giá lại với hệ số P/E cao hơn nhờ kỳ vọng về giá dầu cao hơn trong thời gian tới và triển vọng kinh doanh mạnh mẽ của DN đến từ sự đóng góp của kho cảng LNG Thị Vải và việc chuỗi dự án Lô B - Ô Môn dự kiến được triển khai trong năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý rằng GAS xứng đáng được giao dịch với mức định giá cao hơn so với mức trung bình các DN trong khu vực nhờ vào vị trí độc quyền của DN tại Việt Nam và hiệu suất sinh lời vượt trội so với các DN cùng ngành.

Triển vọng giá dầu hỗ trợ cho định giá P/E cao hơn

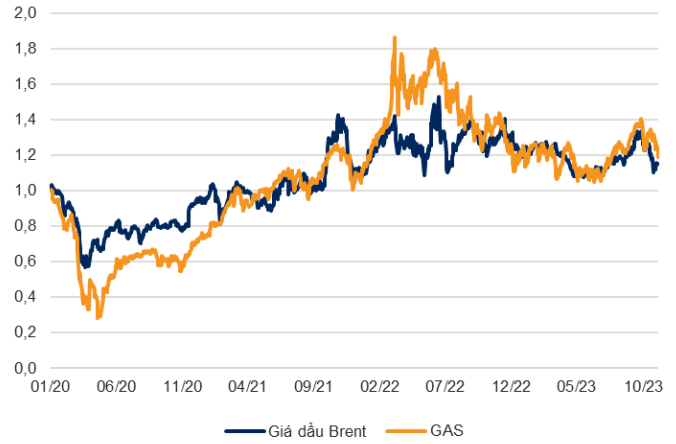
Trong quá khứ, giá cổ phiếu GAS có mối tương quan cao với biến động giá dầu Brent, do đó GAS luôn là lựa chọn ưu tiên cho nhà đầu tư khi giá dầu Brent kỳ vọng có khả năng sẽ tăng cao hơn trong năm 2024 (+4% svck xét theo giá trung bình).

Hình 13: GAS hiện đang được giao dịch tại mức P/E thấp hơn P/E trung bình 5 năm. Chúng tôi tin rằng GAS xứng đáng được định giá lại ở mức P/E cao hơn nhờ triển vọng kinh doanh khả quan và giá dầu dự kiến sẽ tăng trong thời gian tới



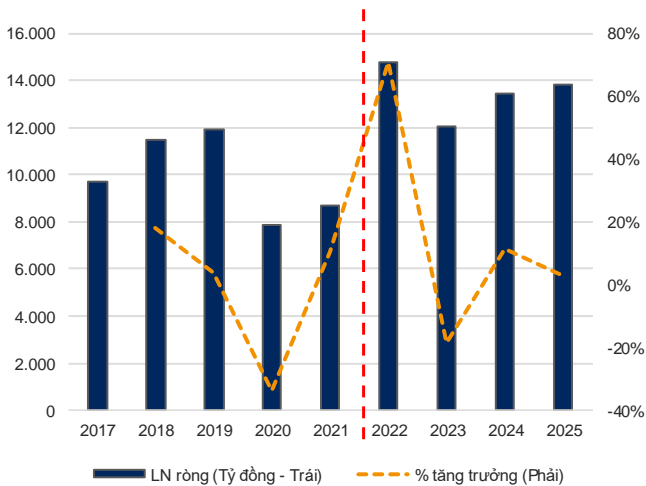
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Diễn biến giá cổ phiếu GAS so với giá dầu Brent kể từ năm 2020. Giá cổ phiếu GAS có xu hướng diễn biến cùng chiều với giá dầu Brent



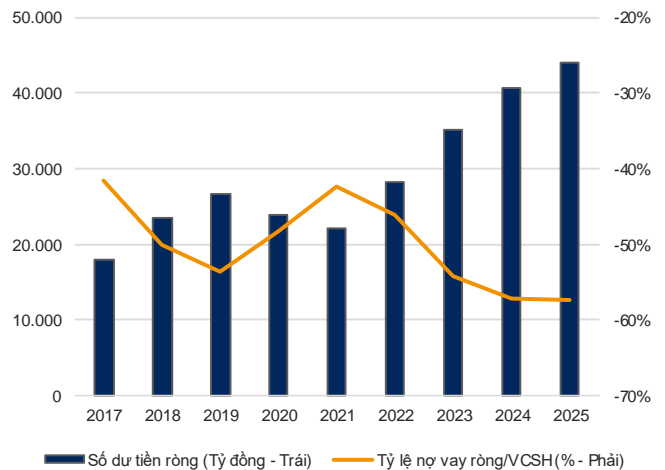
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của GAS sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2023-25 so với giai đoạn trước dịch Covid



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORT

Hình 16: GAS là một trong những DN niêm yết nắm giữ số dư tiền mặt lớn nhất trên TTCK Việt Nam

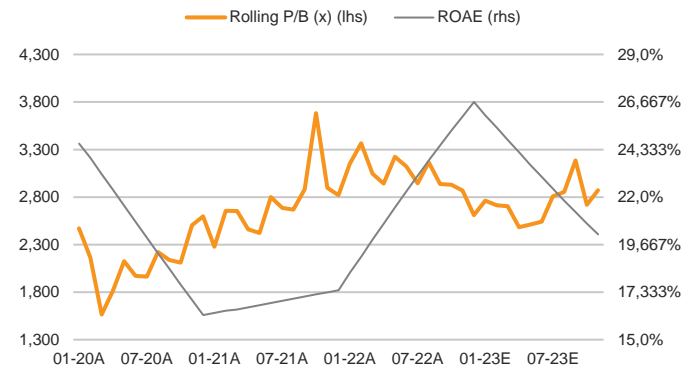
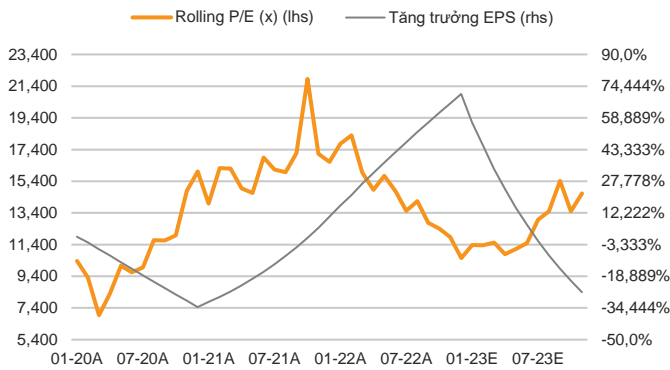


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORT

Động lực tăng giá và Rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn.
- Rủi ro giảm giá bao gồm giá dầu sụt giảm và sản lượng tiêu thụ khí thấp hơn kỳ vọng.

Định giá



Báo cáo KQ HDKD

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	100.724	92.893	105.137
Giá vốn hàng bán	(79.409)	(75.374)	(85.937)
Chi phí quản lý DN	(1.075)	(1.365)	(1.157)
Chi phí bán hàng	(2.440)	(2.434)	(2.523)
LN hoạt động thuần	17.799	13.720	15.520
EBITDA thuần	20.822	16.805	18.981
Chi phí khấu hao	(3.023)	(3.085)	(3.460)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	17.799	13.720	15.520
Thu nhập lãi	1.568	2.174	1.956
Chi phí tài chính	(671)	(588)	(445)
Thu nhập ròng khác	78	37	42
TN từ các Cty LK & LD	32	29	33
LN trước thuế	18.806	15.373	17.107
Thuế	(3.740)	(3.075)	(3.421)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(268)	(219)	(243)
LN ròng	14.798	12.080	13.442
Thu nhập trên vốn	14.798	12.080	13.442
Cổ tức phổ thông	(5.882)	(6.890)	(6.890)
LN giữ lại	8.916	5.190	6.551

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	10.549	16.303	20.647
Đầu tư ngắn hạn	23.726	24.913	26.158
Các khoản phải thu ngắn hạn	16.191	15.269	17.281
Hàng tồn kho	4.102	3.485	3.974
Các tài sản ngắn hạn khác	1.082	998	1.130
Tổng tài sản ngắn hạn	55.652	60.968	69.190
Tài sản cố định	16.370	15.776	15.715
Tổng đầu tư	574	580	585
Tài sản dài hạn khác	10.067	8.054	8.054
Tổng tài sản	82.663	85.377	93.543
Vay & nợ ngắn hạn	45	570	645
Phải trả người bán	6.652	6.125	6.933
Nợ ngắn hạn khác	5.791	5.341	6.045
Tổng nợ ngắn hạn	12.488	12.036	13.622
Vay & nợ dài hạn	6.038	5.578	5.482
Các khoản phải trả khác	2.963	3.111	3.267
Vốn điều lệ và	19.140	22.967	22.967
LN giữ lại	19.241	18.785	25.157
Vốn chủ sở hữu	59.858	63.236	69.617
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.316	1.416	1.555
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	82.663	85.377	93.543

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	18.806	15.373	17.107
Khấu hao	3.023	3.085	3.460
Thuế đã nộp	(3.452)	(3.075)	(3.421)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.561)	(1.398)	(1.350)
Thay đổi VLD	(4.023)	1.172	(1.046)
LC tiền thuần HDKD	12.793	15.157	14.749
Đầu tư TSCĐ	(2.010)	(2.491)	(3.399)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	0	0
Các khoản khác	2.274	(87)	(96)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	265	(2.578)	(3.495)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(2.045)	65	(21)
Dòng tiền từ HĐTC khác	118	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(5.882)	(6.890)	(6.890)
LC tiền thuần HĐTC	(7.809)	(6.825)	(6.911)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5.300	10.549	16.303
LC tiền thuần trong năm	5.249	5.754	4.344
Tiền & tương đương tiền cuối kì	10.549	16.303	20.647

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	14,7%	13,0%	12,8%
Vòng quay TS	1,25	1,11	1,18
ROAA	18,3%	14,4%	15,0%
Đòn bẩy tài chính	1,45	1,37	1,35
ROAE	26,7%	19,6%	20,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	58,7	60,0	60,2
Số ngày nắm giữ HTK	18,9	16,9	16,9
Số ngày phải trả tiền bán	30,6	29,7	29,5
Vòng quay TSCĐ	5,84	5,78	6,68
ROIC	22,0%	17,1%	17,4%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4,5	5,1	5,1
Khả năng thanh toán nhanh	4,1	4,8	4,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,7	3,4	3,4
Vòng quay tiền	47,0	47,2	47,6
Chỉ số tăng trưởng (voy)			
Tăng trưởng DT thuần	27,5%	(7,8%)	13,2%
Tăng trưởng LN từ HDKD	71,6%	(22,9%)	13,1%
Tăng trưởng LN ròng	70,6%	(18,4%)	11,3%
Tăng trưởng EPS	70,6%	(32,0%)	11,3%

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.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hai.nguyennhoc2@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>