

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM - CÔNG TY CỔ PHẦN (GAS - HOSE)

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

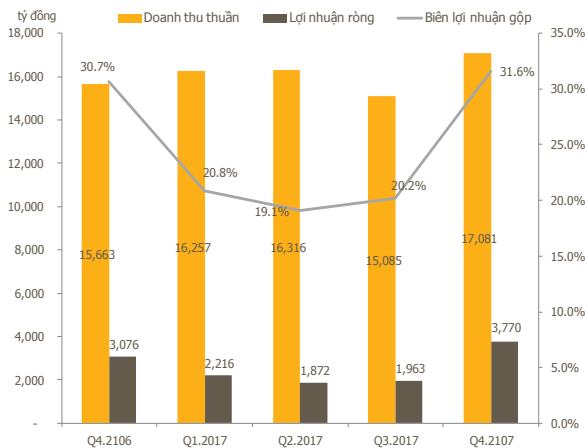
| | |
|---------------------------|---------|
| Giá cổ phiếu (đồng/cp) | 104,800 |
| Giá mục tiêu (đồng/cp) | 125,000 |
| Tiềm năng tăng/giảm (%) | 19 |
| Giá trị vốn hóa (tỷ đồng) | 200,582 |
| KLCP lưu hành (triệu cp) | 1,914.0 |
| P/E Trailing (x) | 20.4 |
| P/B (x) | 4.9 |
| P/E VN-Index (x) | 19.9 |

► Cập nhật kết quả kinh doanh Q4.2017

Theo báo cáo tài chính hợp nhất, trong Q4.2017, GAS thực hiện được 17,151 tỷ đồng doanh thu thuần (+9.5% YoY) và ghi nhận lợi nhuận gộp 5,411 tỷ đồng (+12.6% YoY). Lợi nhuận ròng đạt 3,770 tỷ đồng (+22.6% YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng so với cùng kỳ là do:

- Giá dầu Brent bình quân Q4.2017 ở mức 61.26 USD so với mức giá bình quân 49.35 USD/thùng trong Q4.2016 kéo theo giá bán các sản phẩm của PV Gas tăng tương ứng.
- Ghi nhận doanh thu chênh lệch giá khí Cửu Long cho giai đoạn 2014-2017 với tổng số tiền 1,209 tỷ đồng, đóng góp vào lợi nhuận sau thuế 968 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh Q4.2016 - Q4.2017



Nguồn: BCTC công ty GAS

Lũy kế doanh thu thuần hợp nhất cả năm 2017 đạt 64,569 tỷ đồng (+9.2% YoY), lợi nhuận ròng đạt 9,843 tỷ đồng (+37.2% YoY). Doanh thu tăng trưởng chủ yếu do giá nhiên liệu tăng và nguồn thu chênh lệch giá bán khí Cửu Long. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ khí khô giảm nhẹ (-6% YoY) đạt 9.65 triệu m3 so với năm 2016 do EVN chủ trương dùng thủy điện thay cho nhiệt điện khí. Trái lại sản lượng LPG tăng 6.3% YoY đạt 1.35 triệu tấn.

► Triển vọng năm 2018

GAS sẽ tiếp tục hưởng lợi trong bối cảnh nhu cầu điện được dự báo tăng trưởng và việc chính phủ tiếp tục đẩy mạnh thay thế nhiệt điện than bằng nhiệt điện khí. Chúng tôi dự phóng trong năm 2018, GAS sẽ ghi nhận 75,320 tỷ đồng doanh thu thuần (+16.1% YoY) và đạt lợi nhuận ròng 10,950 tỷ đồng (+11% YoY) dựa trên giả định giá dầu ở mức 65 USD/ thùng và kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ nhờ vào nguồn cung từ các mỏ khí có chi phí cao.

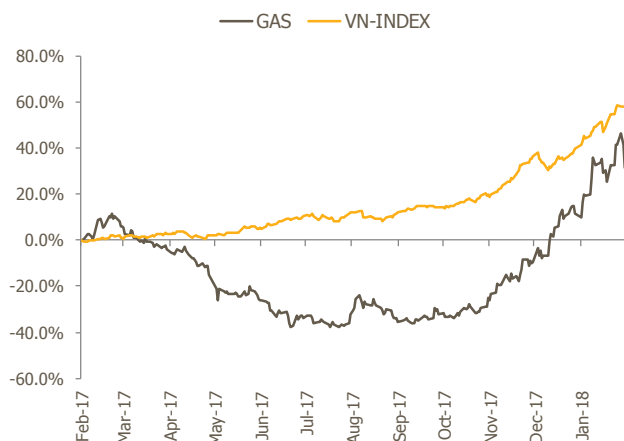
Màng khí đóng góp 60% tổng doanh thu của GAS với cơ cấu khách hàng chủ yếu là các nhà máy nhiệt điện khí và nhà máy sản xuất phân bón. Trong năm 2018, chúng tôi ước tính sản lượng khí khô sẽ phục hồi tương đương mức sản lượng 2016 vào khoảng 10.2-10.4 bcm.

Màng LPG cũng được hưởng lợi từ sự phục hồi của giá dầu. Ước tính trong năm 2017, giá LPG trung bình tăng 42% YoY. Ước tính năm 2018, sản lượng LPG cung ứng cho thị trường sẽ tăng trưởng 9%.

Chuyên viên Phân tích

Lê Ngọc Hân - hanln@kbsec.com.vn

Tăng trưởng cổ phiếu so với VN-Index (1 year)



► Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu GAS với giá mục tiêu là **125,000 đồng/cp** cho mục tiêu trung và dài hạn vì những lý do như sau:

- GAS là nhà phân phối khí độc quyền tại Việt Nam. So với các công ty cùng ngành trong khu vực, GAS nằm trong top đầu có khả năng sinh lời cao về biên lợi nhuận ròng (14-15%) tăng trưởng qua từng năm và ROE (22% trong 4 quý gần nhất). Cổ tức tiền mặt tối thiểu mỗi năm ước tính ở mức 30%.
- Nhu cầu khí đốt ngày càng tăng từ các nhà máy điện sẽ được xây dựng mới từ cuối năm 2020. Theo ước tính của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ có thể đạt 13 tỷ m³ vào năm 2022, tăng 35% so với nhu cầu khí khô hiện tại khi các nhà máy điện mới đi vào hoạt động.
- Kế hoạch PVN thoái vốn tại GAS nhằm giảm tỷ lệ sở hữu từ 95% còn 65% vào năm 2018-2019 là yếu tố tác động tích cực giúp công ty nâng cao hiệu quả hoạt động và tính minh bạch và cũng là động lực tăng giá cổ phiếu của GAS

TÓM TẮT TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2014-2018

| Tóm tắt tài chính | 2015A | 2016A | 2017 | 2018F |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 64,509.1 | 59,326.4 | 64,851.8 | 75,320.0 |
| Tăng trưởng (% yoy) | (12.4) | (8.0) | 9.3 | 16.1 |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 8,832.1 | 7,172.4 | 9,843.3 | 10,950.0 |
| Tăng trưởng (% yoy) | (38.5) | (18.8) | 37.2 | 11.2 |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 13.7 | 12.1 | 15.2 | 14.5 |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng) | 42,889.0 | 40,843.0 | 43,160.0 | 45,318.0 |
| Tổng tài sản (tỷ đồng) | 56,715.0 | 56,754.0 | 61,787.0 | 74,144.4 |
| ROE (%) | 20.6% | 17.6% | 22.8% | 24.2% |
| ROA (%) | 15.6% | 12.6% | 15.9% | 14.8% |
| EPS (đồng) | 4,661 | 3,747 | 5,143 | 5,721 |
| BVPS (đồng) | 22,633 | 21,553 | 22,776 | 23,915 |
| Cổ tức (đồng) | | | | |

Nguồn: BCTC công ty PVD, KBSV dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

- MUA** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%
- GIỮ** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%
- BÁN** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%
- KHÔNG XẾP HẠNG** - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) 28 3521 4299 - Fax: (84) 28 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Võ Văn Cường - Giám đốc Nghiên cứu

Email: cuongvv@kbsec.com.vn

Đặng Thanh Thế - Trưởng phòng

Email: thedt@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng -

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tungna@kbsec.com.vn

Đỗ Đức Lộc - Chuyên viên phân tích

Email: locdd@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

Email: thaotv@kbsec.com.vn

Lê Ngọc Hân - Chuyên viên phân tích

Email: hanln@kbsec.com.vn

Lê Thị Hải Yến - Chuyên viên phân tích

Email: yenlth1@kbsec.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC

Chu Thị Minh Phương -

Trưởng nhóm cao cấp

Email: phuongctm@kbsec.com.vn

Vân Ngọc Duy Tân -

Chuyên viên khách hàng tổ chức

Email: tanvndn@kbsec.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV ("Công ty"), KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. KBSV có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. KBSV có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của KBSV có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. KBSV sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.