

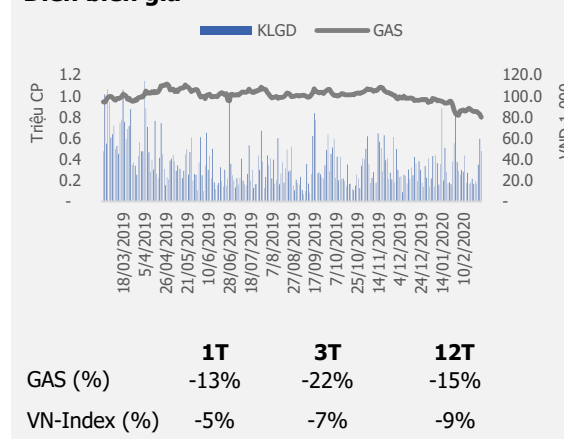
# Tổng Công ty Khí Việt Nam (HSX: GAS)

## MUA; Giá mục tiêu: VND 92,600

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GAS với giá mục tiêu 92,600 đồng/CP (+16% upside). So với báo cáo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu của GAS từ mức 102,600 đồng/CP dựa trên việc điều chỉnh P/E so sánh bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực Châu Á. Chúng tôi nhận thấy thị trường đã đánh giá lại P/E của các doanh nghiệp này từ mức 18x còn 15x dưới tác động chung của tình hình dịch bệnh hiện nay. GAS hiện đang giao dịch tại mức P/E forward 2020 là 14x và 2021 là 12x, thấp hơn so với mức bình quân ngành.

- GAS công bố doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) hợp nhất 2019 trước kiểm toán đạt lần lượt 75,348 tỷ đồng (~ 2018) và 11,941 tỷ đồng (+4% cùng kỳ). Kết quả này tương ứng 99% dự phóng doanh thu và 103% dự phóng LNR của chúng tôi, và hoàn thành lần lượt 118% và 160% kế hoạch doanh thu và LNR của công ty. Chúng tôi cho rằng sản lượng khí khô ước tăng 3% CK và sản lượng bán LPG tăng 17% CK góp phần bù đắp sự sụt giảm giá MFO (-10% CK) và giá Saudi Aramco LPG (-19% CK). Nguồn khí từ bể Cửu Long ước giảm 23%, được cân bằng nhờ lượng khí mới từ mỏ Phong Lan Đại. Chi phí quản lý đạt 875 tỷ đồng (-22% CK) nhờ không ghi nhận khoản phí quản lý nộp về PVN (2018 ~ 247 tỷ đồng). Bên cạnh đó, lãi tiền gửi tăng 9% CK đạt 1,578 tỷ đồng, chi phí lãi vay giảm 55% CK còn 199 tỷ đồng và lỗ tỷ giá giảm 86% CK còn 23 tỷ đồng góp phần cải thiện nhẹ LNR 2019.
- 2020, chúng tôi dự phóng LNR giảm 5% CK về mức 11,400 tỷ đồng (~ 175% KH 2020). Dựa trên việc chưa có nguồn khí mới, kết hợp với giá MFO dự kiến giảm 9% CK và công ty tiếp tục trích 530 tỷ đồng dự phòng quỹ dự trữ, chúng tôi ước tính lợi nhuận gộp mảng kinh doanh khí khô giảm 8% CK. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh LPG dự phóng cải thiện nhờ sản lượng tiếp tục ở mức cao (+3% CK), góp phần duy trì tổng lợi nhuận gộp 2020 (-2% CK). Chúng tôi dự kiến chi phí quản lý sẽ quay lại mức 1,144 tỷ đồng (+31% CK), phản ánh việc ghi nhận lại phần phí nộp về PVN. 2019 là năm đầu tiên không phát sinh chi phí này sau 5 năm liên tiếp ghi nhận bình quân 220 tỷ đồng/năm.
- 2021, chúng tôi kỳ vọng LNR tăng trưởng 11% CK đạt 12,695 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng 2 tỷ m3 khí bổ sung (+19% CK) từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt sẽ thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận gộp mảng kinh doanh khí tăng trưởng lần lượt 21% CK và 16% CK (đóng góp 48% tổng lợi nhuận gộp) và mảng vận chuyển khí tăng trưởng lần lượt 23% CK và 21% CK (28% tổng lợi nhuận gộp).

### Diễn biến giá



Ngày cập nhật	27/02/2020
Thị giá	VND 79,900
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 92,600</b>
Upside	+16%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 152,925 tỷ USD 6,560 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 79,900 VND 111,400
Giá trị giao dịch/ngày	VND 36 tỷ USD 1.5 triệu
FOL	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	3.67%

ĐVT: Tỷ đồng	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu	<b>75,348</b>	<b>75,632</b>	<b>84,104</b>	<b>91,571</b>	<b>95,425</b>
EBIT	15,340	14,678	16,349	18,181	19,507
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>11,941</b>	<b>11,400</b>	<b>12,695</b>	<b>14,106</b>	<b>15,076</b>
Lợi nhuận (cơ bản)	12,257	11,824	13,123	14,538	15,131
EPS (VND)	6,146	5,837	6,500	7,222	7,719
Tăng trưởng EPS (%)	4%	-5%	11%	11%	7%
<b>P/E (x)</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
EV/EBITDA (x)	9	10	9	8	7
Cổ tức (VND)	4,300	4,000	4,000	4,000	4,000
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	5%	5%	5%	5%
P/B (x)	3.1	2.9	2.6	2.4	2.1
<b>ROE (%)</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>
Nợ ròng/vốn CSH (%)	16%	28%	32%	30%	25%

Nguồn: MBS Research

# Tổng Công ty Khí Việt Nam (HSX: GAS) – PHỤ LỤC



Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
<b>Doanh thu</b>	<b>75,348</b>	<b>75,632</b>	<b>84,104</b>	<b>91,571</b>
Giá vốn hàng bán	58,357	59,001	65,452	70,769
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>16,991</b>	<b>16,630</b>	<b>18,652</b>	<b>20,802</b>
Doanh thu tài chính	1,666	1,650	1,650	1,650
Chi phí tài chính	243	181	201	234
Chi phí bán hàng & quản lý	3,269	3,565	3,914	4,232
Lợi nhuận trước thuế	15,141	14,541	16,193	17,992
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12,159</b>	<b>11,633</b>	<b>12,954</b>	<b>14,393</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>11,941</b>	<b>11,400</b>	<b>12,695</b>	<b>14,106</b>
Lợi ích thiểu số	218	233	259	288

Bảng cân đối kế toán	FY19F	FY20F	FY21F	FY22F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>42,034</b>	<b>44,869</b>	<b>49,806</b>	<b>54,731</b>
I. Tiền & tương đương tiền	4,476	7,207	10,445	15,381
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	24,915	24,915	24,915	24,915
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	10,562	10,221	11,214	12,049
IV. Hàng tồn kho	1,592	1,735	1,870	2,022
V. Tài sản ngắn hạn khác	489	791	1,362	364
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>20,220</b>	<b>30,606</b>	<b>37,418</b>	<b>44,129</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	128	128	128	128
II. Tài sản cố định	15,850	13,553	14,908	12,411
1. Tài sản cố định hữu hình	15,438	13,159	14,532	12,053
2. Tài sản cố định vô hình	412	394	376	358
III. Bất động sản đầu tư	23	22	21	20
IV. Tài sản dở dang dài hạn	2,883	15,650	21,108	30,317
V. Đầu tư tài chính dài hạn	405	405	405	405
VI. Tài sản dài hạn khác	931	848	848	848
<b>Tổng tài sản</b>	<b>62,254</b>	<b>75,475</b>	<b>87,224</b>	<b>98,860</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>12,570</b>	<b>22,273</b>	<b>29,236</b>	<b>34,703</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>9,960</b>	<b>11,167</b>	<b>11,632</b>	<b>11,887</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	8,619	9,439	10,306	10,971
2. Vay & nợ thuế tài chính ngắn hạn	1,341	1,727	1,326	916
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>2,610</b>	<b>11,106</b>	<b>17,603</b>	<b>22,817</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	1,154	1,684	2,219	986
2. Vay & nợ thuế tài chính dài hạn	1,456	9,422	15,384	21,831
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>49,684</b>	<b>53,202</b>	<b>57,988</b>	<b>64,157</b>
1. Vốn điều lệ	19,140	19,140	19,140	19,140
2. Thặng dư vốn cổ phần	211	211	211	211
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	29,192	32,710	37,496	43,665
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,141	1,141	1,141	1,141
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>62,254</b>	<b>75,475</b>	<b>87,224</b>	<b>98,860</b>

Chỉ số tài chính	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
<b>Định giá</b>				
EPS (VND)	6,146	5,837	6,500	7,222
BVPS (VND)	25,958	27,796	30,297	33,520
P/E	13	14	12	11
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên lợi nhuận gộp	23%	22%	22%	23%
Biên EBITDA	24%	23%	23%	24%
Biên lợi nhuận ròng	16%	15%	15%	15%
ROE	25%	22%	23%	23%
ROA	19%	17%	16%	15%
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	0%	0%	11%	9%
Lợi nhuận trước thuế	4%	-4%	11%	11%
Lợi nhuận ròng	4%	-4%	11%	11%
EPS	4%	-5%	11%	11%
Tổng tài sản	-1%	21%	16%	13%
Vốn chủ sở hữu	6%	7%	9%	11%
<b>Thanh khoản</b>				
Thanh toán hiện hành	4.22	4.02	4.28	4.60
Thanh toán nhanh	4.06	3.86	4.12	4.43
Nợ/Tài sản	20%	30%	34%	35%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.25	0.42	0.50	0.54
Khả năng thanh toán lãi vay	56	41	24	19
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay các khoản phải thu	7	7	8	8
Số ngày thu tiền bán hàng	50	49	49	48
Vòng quay hàng tồn kho	33	34	35	35
Số ngày tồn kho	11	11	10	10
Vòng quay các khoản phải trả	6	6	6	6
Số ngày phải trả	59	58	57	57

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	12,833	13,339	13,080	14,302
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(4,531)	(11,304)	(7,747)	(7,747)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	(10,348)	696	(2,095)	(1,620)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(2,046)	2,731	3,238	4,936