

GIỮ [-0.3%]

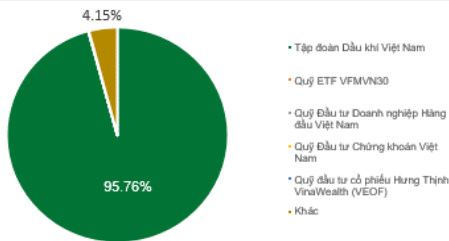
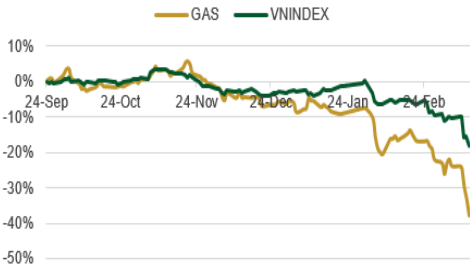
Ngày cập nhật: 03/04/2020

Giá mục tiêu	59,000	VND
Giá hiện tại	59,200	VND

PHS

 (+84-28) 5413 5479- support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,895
Free-float (triệu)	1,914
Vốn hóa (tỷ đồng)	104,884
KLGD TB 3 tháng	420,644
Sở hữu nước ngoài	3.45%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/2012

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: PHFM

Giá dầu biến động khó lường làm ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của GAS.

Cập nhật biến động giá dầu: Tổng nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu khoảng 98.76 triệu thùng dầu/ngày (năm 2018). Trong đó, Mỹ là nước có nhu cầu tiêu thụ dầu cao nhất với 20.6 triệu thùng/ngày. Trung Quốc là nước đứng thứ 2 với 12.6 triệu thùng/ngày. Các nước Ý, Anh, Canada và Hàn Quốc tiêu thụ lần lượt khoảng 1.4 triệu thùng/ngày, 1.7 triệu thùng/ngày, 2.5 triệu thùng/ngày, 2.6 triệu thùng/ngày. Covid-19 đã giảm lượng lớn các hoạt động vận chuyển và công nghiệp (đóng góp lần lượt 63-69%, 20-25% tổng lượng tiêu thụ dầu). Ngày 2/4/2020, Tổng thống Trump đã có cuộc nói chuyện với Thái tử Ả Rập Saudi Mohammad Bin Salman, đồng thời cho biết ông hy vọng cả hai nước Nga và Ả Rập Saudi sẽ cắt giảm sản lượng khoảng 10 triệu thùng. Thông tin này đã đưa giá dầu thô Mỹ tăng 24% đạt 28.9 USD ngày 02/04/2020.

Tuy nhiên, tình hình dịch bệnh đã giảm lượng lớn các hoạt động vận chuyển (đóng góp 63-69% tổng lượng tiêu thụ dầu) và công nghiệp (đóng góp 20-25% tổng lượng tiêu thụ dầu). Chúng tôi dự phóng giá dầu sẽ giữ ở mức thấp trong năm 2020 do nhu cầu dầu sụt giảm mạnh do tình hình dịch bệnh biến động phức tạp, giá dầu trung bình dự phóng năm 2020 sẽ ở mức 35-37 USD/ thùng.

Kết quả kinh doanh 2019 của GAS: Năm 2019, doanh thu GAS đạt 75,348 tỷ VND (-0.35% YoY), lợi nhuận đạt 12,158 tỷ VND (+3.84% YoY). Trong đó, doanh thu từ bán khí và vận chuyển khí năm 2019 đạt 74,875 tỷ VND (-1.21%) chiếm tỷ trọng 99.37%. Biên lợi nhuận đạt 16.14% (+4.21% YoY) do GAS cắt giảm chi phí bán hàng (-9%YoY), giảm chi phí điều hành doanh nghiệp (-22% YoY) và tăng doanh thu hoạt động tài chính (+13% YoY).

Dự báo 2020: Năm 2020, PV Gas đặt mục tiêu sản lượng 9,760 triệu m³ khí, 55.2 nghìn tấn condensate, 1,300 nghìn tấn LPG. Với sản lượng mục tiêu của GAS và dự phóng giá dầu trung bình năm 2020 đạt 37 USD, chúng tôi ước tính, doanh thu mảng khí đạt 27,789 tỷ VND, mảng LPG đạt 19,185 tỷ VND, mảng vận chuyển và bán condensate lần lượt đạt 4,586 và 1,887 tỷ VND. Tổng doanh thu dự phóng đạt 53,547 tỷ VND, biên lợi nhuận GAS đạt 14.7% (do các khoảng tăng trong chi phí dọn bể, lãi suất tiền gửi giảm, và chi phí đầu tư vào các dự án mới).

Động lực tăng trưởng: GAS hiện đang phân phối độc quyền khí thiên nhiên bằng đường ống từ các mỏ khí ở ngoài khơi vào đất liền. GAS là doanh nghiệp độc quyền nắm 100% thị phần khí thiên nhiên và là nhà cung cấp khí hóa lỏng LPG số 1 thị trường, chiếm 75% thị phần khí LPG.

Nhu cầu khí cho các nhà máy điện khí dự báo tiếp tục tăng trưởng cao do nhu cầu tăng (thủy điện khai thác trên các hồ thủy điện lớn đang ở mức nước thấp hơn rất nhiều so với các năm, các nhà máy nhiệt điện than đang phải huy động cao). Trong dài hạn, thị trường LPG Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng phát triển nhu cầu LPG dân dụng và LPG cho khách hàng công nghiệp.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng năm 2020, doanh thu đạt 53,547 tỷ VND, lợi nhuận đạt 7,872 tỷ VND do ảnh hưởng bởi giá dầu. Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu GAS năm 2020 sẽ vào khoảng 59,000 VND/cổ phiếu, giảm 0.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị GIỮ cho cổ phiếu này.

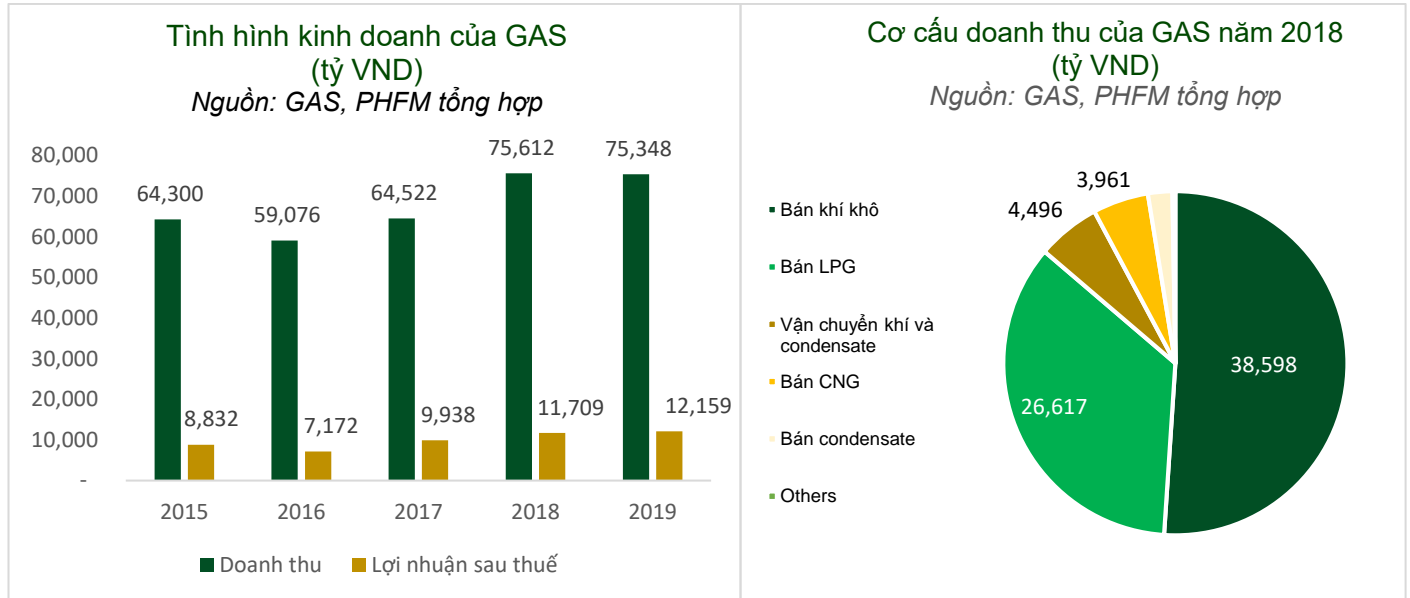
Rủi ro: (1) Rủi ro giá dầu; (2) Rủi ro thay đổi giá đầu vào; (3) Sự cố kỹ thuật; (4) Rủi ro thiếu khí; (4) Rủi ro tỷ giá.

	2016	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	59,076	64,522	75,612	75,348	53,547
LNST (tỷ VND)	7,172	9,938	11,709	12,159	7,872
EPS (VND)	3,548	4,994	5,911	6,146	3,988
Tăng trưởng EPS (%)	-19%	41%	18%	4%	-35%
Giá trị sổ sách (VND)	20,643	22,313	24,187	25,573	25,223
P/E	10.2	10.3	9.9	12.6	14.7
Cổ tức tiền mặt (%)	20%	20%	25%	20%	20%

(Nguồn: PHFM)

Tình hình kinh doanh của GAS năm 2019

Năm 2019, doanh thu GAS đạt 75,348 tỷ VND (-0.35% YoY), lợi nhuận đạt 12,159 tỷ VND (+3.84% YoY). Trong đó, doanh thu từ bán khí và vận chuyển khí năm 2019 đạt 74,875 tỷ VND (-1.21% YoY) chiếm tỷ trọng 99.37% tổng doanh thu năm 2019 của GAS. Biên lợi nhuận đạt 16.14% (+4.21% YoY) do GAS đã cải thiện hoạt động thông qua cắt giảm chi phí bán hàng (-9% YoY), giảm chi phí điều hành doanh nghiệp (-22% YoY) và GAS còn khoản tăng trong doanh thu hoạt động tài chính (+13% YoY) do lợi nhuận từ tiền gửi, cổ tức và lợi nhuận được chia.



Gas hiện đang phân phối độc quyền khí thiên nhiên bằng đường ống từ các mỏ khí ở ngoài khơi vào đất liền. GAS là doanh nghiệp độc quyền nắm 100% thị phần khí thiên nhiên và là nhà cung cấp khí hóa lỏng LPG số 1 thị trường, chiếm 75% thị phần khí LPG. Các sản phẩm khí khô được sử dụng làm nguyên liệu cho các nhà máy điện, nhà máy sản xuất phân đạm, methanol và cung cấp cho khách hàng công nghiệp. GAS sở hữu hệ thống đường ống khí Cửu Long (công suất 5 triệu m³/ngày), hệ thống đường ống Nam Côn Sơn (công suất 18 triệu m³/ngày), hệ thống khí PM3-Cà Mau (công suất 5 triệu m³/ngày) và hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình (công suất 100 triệu m³/năm).

Ngoài ra GAS còn có hệ thống phân phối khí thấp áp (công suất 150 triệu m³/năm), hệ thống phân phối CNG (công suất 150 triệu m³/năm), hệ thống phân phối LPG với kho Thị Vải (11,000 tấn), 2 kho Gò Dầu (8,200 tấn), kho Đồng Nai (1,000 tấn), kho Cần Thơ (1,200 tấn), 2 kho Dung Quất (3,500 tấn), kho Hà Tĩnh (1,800 tấn), 3 kho Hải Phòng (9,600 tấn), kho Đà Nẵng (1,500 tấn) và kho lạnh tại Thị Vải (60,000 tấn).

Mạng khí khô

Hiện GAS đang vận hành 3 đường ống dẫn chính từ mỏ Bạch Hổ, Nam Côn Sơn và Thổ Chu vào đất liền, vận hành 2 nhà máy xử lý khí (Dinh Cố và Nam Côn Sơn) và sở hữu một cảng nhập LPG riêng. GAS đang xây dựng nhiều đường ống để thu gom khí ở các mỏ mới bổ sung nguồn cung khí cho thị trường tiêu thụ:

Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn: Đường ống để vận chuyển khí từ các mỏ thuộc Lô B 48/95 & 52/97 về bờ, cung cấp cho các nhà máy điện tại trung tâm điện lực Ô Môn, bổ sung khí cho cụm Khí Điện Đạm Cà Mau và các Nhà máy điện tại trung tâm điện lực Kiên Giang.

Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn – giai đoạn 2, đường ống này thu gom, vận chuyển khí từ các mỏ Sư Tử Trắng, Sao Vàng, Đại Nguyệt.

Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sao Vàng- Đại Nguyệt từ giàn nén Sao Vàng kết nối với đường ống Nam Côn Sơn 2 nhằm thu gom và vận chuyển khí Sao Vàng – Đại Nguyệt về bờ.

Đường ống thu gom vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng: Đường ống từ chân giàn Sư Tử Trắng kết nối với đường ống Nam Côn Sơn 2 để thu gom và vận chuyển khí Sư Tử Trắng về bờ.

Thu gom và phân phối khí mỏ Hàm Rồng và Thái Bình lô 102 và 106: Hệ thống đường ống dẫn khí từ giàn khí Thái Bình (Lô 102) về Trung tâm phân phối khí Tiền Hải (nằm trong KCN Tiền Hải - xã Đông Cơ - huyện Tiền Hải) với tổng

chiều dài khoảng 24 km. Khí thiên nhiên được chuyển qua phần hạ nguồn gồm hệ thống phân phối khí thấp áp cho khu công nghiệp Tiền Hải và Hệ thống nén khí cao áp (CNG) để vận chuyển bằng xe chuyên dụng đến các hộ công nghiệp xa khu công nghiệp Tiền Hải – Thái Bình.

Khí thiên nhiên từ các mỏ thuộc bể Cửu Long và Nam Côn Sơn được thu gom, vận chuyển và xử lý tại nhà máy xử lý khí Dinh Cố và nhà máy xử lý khí Nam Côn Sơn để tách thành các sản phẩm khí.

Khu vực Đông Nam Bộ: GAS thu gom, vận chuyển khí thiên nhiên từ các mỏ thuộc bể Cửu Long và Nam Côn Sơn đến xử lý tại nhà máy xử lý khí Dinh Cố và nhà máy xử lý khí Nam Côn Sơn để tách thành các sản phẩm khí. Khí khô sau khi qua các nhà máy xử lý khí sẽ được vận chuyển bằng đường ống cung cấp cho các khách hàng tiêu thụ tại bà Rịa, Phú Mỹ, Nhơn Trạch và Hiệp Phước, gồm các nhà máy điện (5,789 MW), các nhà máy đạm và khách hàng công nghiệp.

Khu vực Tây Nam Bộ: GAS thu gom, vận chuyển khí từ các mỏ thuộc bể Malay-Thổ Chu đến cung cấp cho 2 nhà máy điện Cà Mau (1,500 MW) và nhà máy đạm Cà Mau.



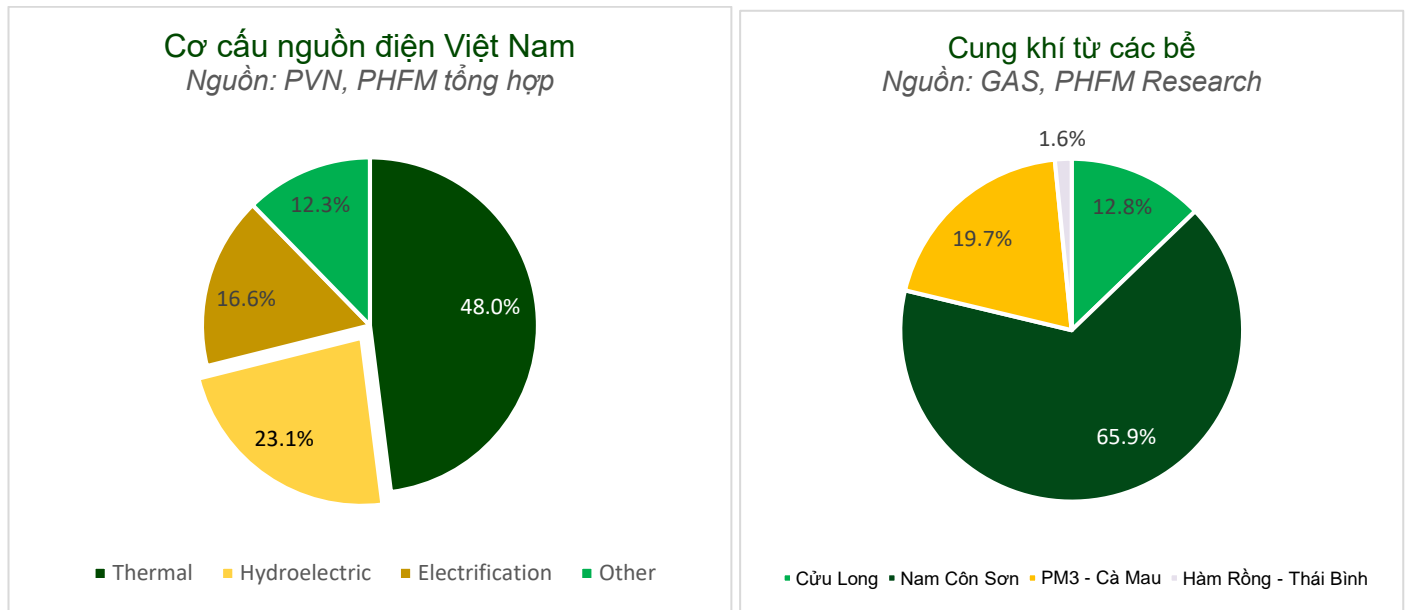
GAS bán khoảng 82% sản lượng khí khô cho các nhà máy điện, 11% cho các nhà máy phân bón (Tổng Công ty Phân bón, Hóa chất Dầu khí – DPM và nhà máy đạm Cà Mau) và phần còn lại (khoảng 7%) bán cho các hộ công nghiệp (CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam – PGS, CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam – PGD và CTCP CNG Việt Nam – CNG thực hiện phân phối).

Hiện nhu cầu điện dự báo tiếp tục tăng trưởng cao, trong khi hệ thống điện hầu như không có dự phòng nguồn điện. Mực nước ở các hồ thủy điện đang ở mức rất thấp, đặc biệt là các hồ thủy điện lớn trên sông Đà đang ở mức nước thấp hơn rất nhiều so với cùng kỳ các năm gần đây. Các nhà máy nhiệt điện đã và đang phải huy động cao, tổng công suất các nguồn điện đã đưa vào vận hành và dự kiến tiếp tục tăng cao, ảnh hưởng đến việc vận hành an toàn, ổn định hệ thống điện.

Tính từ năm 2017 đến nay, sản lượng khí trung bình hàng năm cấp cho các nhà máy điện là 9.1 tỷ m³/năm, trong đó, có 82.53% khí cấp cho các nhà máy điện thuộc khu vực Đông Nam Bộ và 18.47% khí cấp cho các NMD khu vực Tây Nam Bộ. Nhu cầu tối đa của các tổ máy điện trong khu vực Đông Nam Bộ là 23.9% triệu m³/ngày, khu vực Tây Nam Bộ là 6.4 triệu m³/ngày. Tổng nhu cầu khí cho phát điện cần khoảng 30.3 triệu m³ ngày. Hiện lượng khí cung cấp cho các nhà máy điện khí chưa đáp ứng được nhu cầu huy động tối đa của các nhà máy.

Theo EVN, từ đầu năm 2019 đến nay, việc cung cấp khí đốt cho phát điện chỉ đáp ứng khoảng 66% nhu cầu. Hiện nay, khu vực Đông Nam Bộ có 8 nhà máy điện (NMD) sử dụng nhiên liệu khí với tổng công suất 5,644 MW. Khu vực Tây Nam

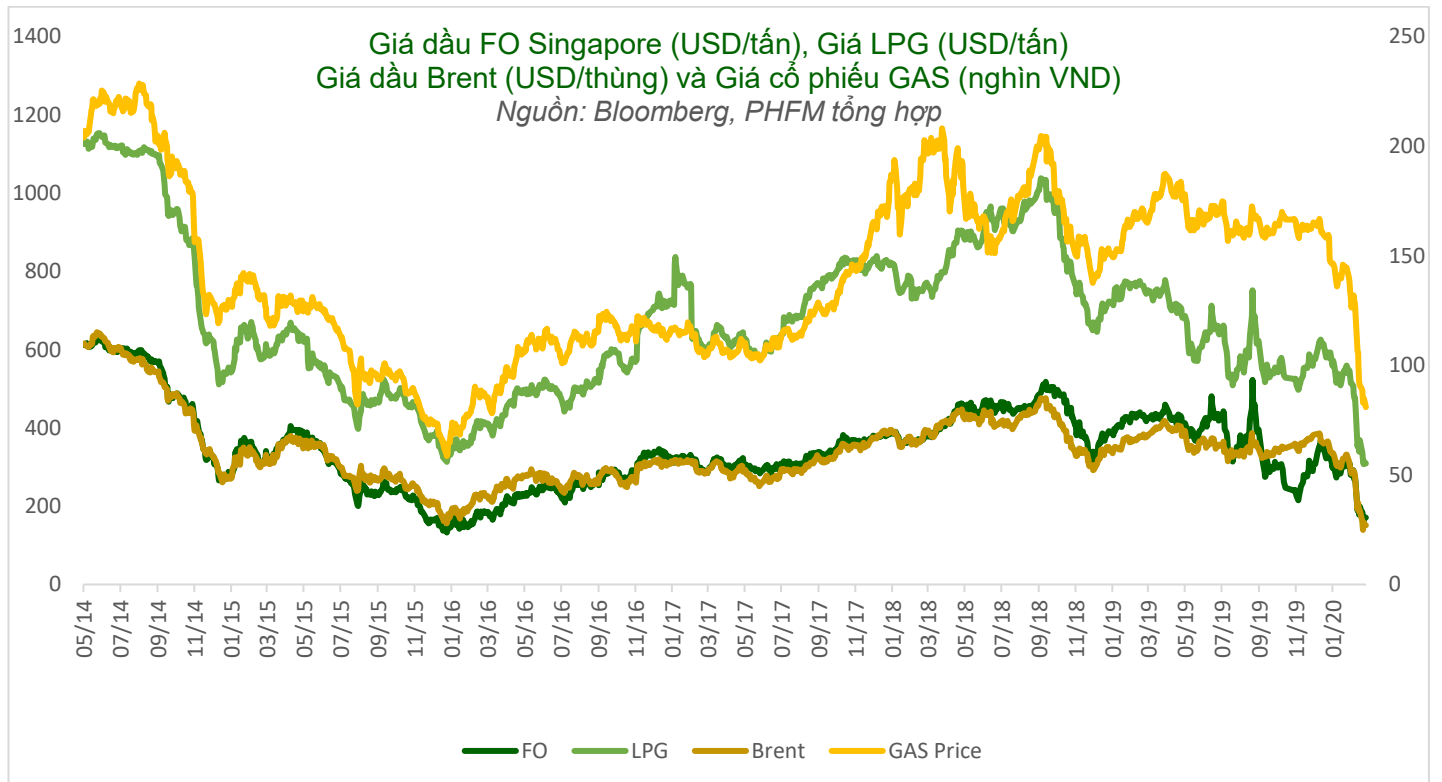
Bộ có NMD Cà Mau 1 và 2, gồm 4 tổ máy, sử dụng nhiên liệu với công suất là 1,500 MW. Các nguồn phát điện từ khí đốt chiếm khoảng 13% về công suất, và 16.6% về sản lượng.



Giá khí bán khí do chính phủ phê duyệt, trong đó đã bao gồm các chi phí: phí PVN mua khí tại mỏ, chi phí chế biến và phân phối đến nơi tiêu thụ.

Giá khí được tính như sau: Giá khí tại mỏ + Cước phí = Giá khí GAS bán cho khách hàng.

Trong đó, giá khí tại mỏ tính khác nhau cho mỗi mỏ, giá dựa trên hợp đồng với chủ mỏ.



Đối với các mỏ ở hệ thống Khí Cửu Long (09-1, 16-1, 09-2, 15-1), giá khí tại mỏ bằng 46% MFO (giá trung bình theo tháng của dầu FO Singapore), cước phí vận chuyển khoảng 0.98 – 1.5 USD/mmBTU, tính trượt giá 2%/năm.

Mỏ Sư Tử Trắng do Cửu Long JOC đã triển khai Dự án phát triển và khai thác mỏ Sư Tử Trắng - giai đoạn 2 nhưng dự kiến đến cuối năm 2023 mới có thể đưa vào khai thác do còn kéo dài việc đàm phán về thời hạn hợp đồng dầu khí, lượng

bán khí và giá bán khí. Chúng tôi ước tính cho các mỏ khí cũ đang vận hành, tổng sản lượng khí năm 2020 ở hệ thống khí Cửu Long đạt 1.3 triệu m³, doanh thu đạt 5,693 tỷ VND.

Đối với các mỏ ở hệ thống khí Nam Côn Sơn (lô 06-1, 11-2, 05-2, 05-3), giá khí tại mỏ được xác định bằng giá khí thỏa thuận theo giá cơ sở ban đầu, sau đó trượt đều hàng năm theo tỉ lệ cố định 2%. Ước tính, sản lượng khí năm 2020 từ hệ thống khí Nam Côn Sơn ước đạt 6.7 triệu m³ khí/năm, ước tính doanh thu đạt 21,394 tỷ VND.

Đối với các mỏ ở hệ thống khí PM3 – Cà Mau (PM2 CAA) GAS chỉ hưởng doanh thu trên việc vận chuyển khí với cước phí vận chuyển khoảng 0.98 – 1.5 USD/mmBTU. Sản lượng khí ở hệ thống khí PM3 – Cà Mau đạt 2 triệu m³/năm.

Đối với các mỏ khí ở hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình (102 Thái Bình và 106 Hàm Rồng): Sản lượng khí khoảng 160 triệu m³/năm, cung cấp khí thiên nhiên cho KCN Tiên Hải và nén cao áp (CNG), vận chuyển bằng xe chuyên dụng đến các hộ công nghiệp xa KCN Tiên Hải. Doanh thu ước tính đạt 701 tỷ VND.

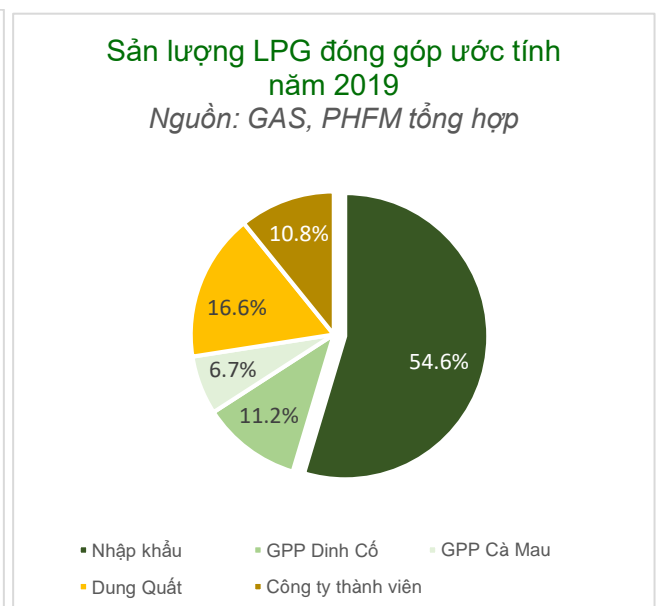
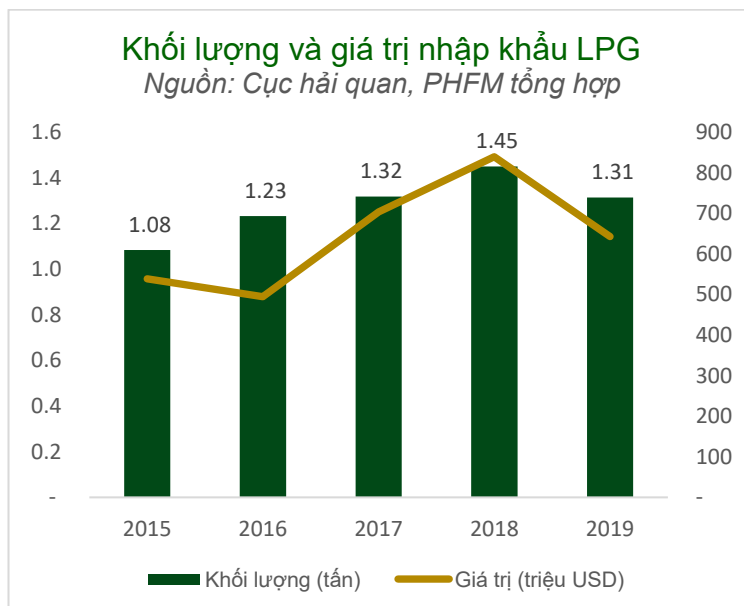
Trong năm 2019-2020, GAS phải ghi nhận 98 triệu USD chi phí dọn đường ống (Bạch Hổ và PM3- Cà Mau) dựa trên sản lượng khai thác khí khai thác thực tế hàng năm. Cụ thể, GAS sẽ ghi nhận 800 đồng tỷ trong năm 2019, 700 tỷ đồng trong năm 2020, và 830 tỷ đồng còn lại trong năm 2021-2020.

Mảng LPG

GAS hiện đang sản xuất, nhập khẩu và kinh doanh LPG hàng đầu tại Việt Nam, chiếm 70% thị phần bán buôn LPG. Hiện nay, Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (PV GAS) là đơn vị cung cấp LPG hàng đầu của Việt Nam với hệ thống khách hàng trải khắp toàn quốc, có khả năng chủ động về nguồn hàng và sở hữu các cơ sở vật chất sản xuất, tồn trữ, vận chuyển, kinh doanh LPG lớn nhất Việt Nam.

Về sản xuất LPG trong nước: cung cấp từ Nhà máy GPP Dinh Cố, GPP Cà Mau và Nhà máy lọc dầu Dung Quất với sản phẩm chiếm 45% nhu cầu LPG của Việt Nam. Về nguồn cung LPG nhập khẩu: Nhập khẩu từ các thị trường như Trung Quốc, Quata, Arap Saudi...chiếm 55% nhu cầu LPG của Việt Nam.

GAS chịu ảnh hưởng trực tiếp của sự biến động giá dầu thế giới, các sản phẩm LPG, condensate và khí khô biến động cùng chiều với giá dầu.



Trong dài hạn, lĩnh vực kinh doanh LPG được dự báo vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng. Với tốc độ gia tăng dân số đến năm 2020 đạt 1%/năm và thu nhập trung bình đầu người năm 2019 là 3,300USD/người khiến cho thị trường LPG Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng phát triển.

Cơ cấu tiêu thụ LPG tại Việt Nam: Cơ sở công nghiệp và giao thông vận tải tiêu thụ khoảng 35%, cơ sở thương mại, dịch vụ và hộ tiêu thụ dân dụng tiêu thụ khoảng 65%.

Tốc độ tăng trưởng LPG trong giai đoạn 2013-2019 đạt 12%. Hiện mức tiêu thụ LPG của Việt Nam đạt trên 2.4 triệu tấn/năm, mức tiêu thụ bình quân đạt 25 kg/ người/ năm, gần bằng mức bình quân hiện nay trong khu vực ASEAN.

Về hệ thống cơ sở vật chất kinh doanh LPG: với 1 hệ thống kho lạnh LPG, dung tích 60,000 tấn tại Vũng Tàu, trên 50 kho chứa với tổng dung tích khoảng trên 110 nghìn tấn.

Các dự án tăng cường năng lực chế biến, trữ khí và các sản phẩm khí:

Dự án Nâng cao hệ số thu hồi LPG tại nhà máy GPP Dinh Cố: Đầu tư thiết bị để đáp ứng với việc xử lý lượng khí bổ sung từ các nguồn khí mới (Đại Hùng, Thiên Ưng) và từ nguồn khí cấp bù từ hệ thống Nam Côn Sơn qua công trình cấp bù khí ẩm từ Nhà máy Nam Côn Sơn đến GPP Dinh Cố tại điểm giao nhận số 2, từ đó gia tăng giá trị chế biến khí và doanh thu của nhà máy GPP Dinh Cố.

Dự án kho chứa sản phẩm lỏng cho GPP 2 và cải tạo nâng công suất bồn chứa LPG tại kho cảng Thị Vải: Cải tạo lại mặt bằng Kho cảng Thị Vải hiện hữu bằng cách chuyển đổi phương thức tồn chứa sản phẩm lỏng, sắp xếp, di dời, tái bố trí thiết bị, hệ thống công nghệ để tạo thêm quỹ đất bổ sung vào quỹ đất hiện hữu, phục vụ các dự án tương lai của PV Gas (như dự án Nam Côn Sơn 2 – giai đoạn 2, dự án LPG).

Mảng CNG, condensate và vận chuyển

TP HCM đang có hơn 482 xe bus sử dụng nhiên liệu CNG do PV GAS cung cấp. Ngoài ra, CNG còn được cung cấp làm nhiên liệu cho các hộ công nghiệp nằm xa đường ống dẫn khí. Sản phẩm CNG sản xuất từ nguồn khí mỏ Thái Bình của PV GAS cũng đã được cung cấp cho các hộ công nghiệp tại miền Bắc.

Các dự án nhập khẩu LNG: Xây dựng cơ sở hạ tầng để nhập khẩu, bổ sung nguồn cung cấp khí cho thị trường tiêu thụ.

Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ- Bình Thuận: nhập khẩu LNG cung cấp cho Trung tâm điện lực Sơn Mỹ và cung cấp bổ sung cho lượng khí thiếu hụt tại khu vực Đông Nam Bộ.

Dự án kho chứa LNG Thị Vải mở rộng: Mở rộng khả năng tồn chứa LNG, giúp nâng cao tổng công suất tiêu thụ qua kho LNG lên đến 3-6 triệu tấn/năm để bù đắp lượng khí thiếu hụt và đáp ứng nhu cầu tiêu thụ khí của khách hàng, giúp chủ đầu tư chủ động cấp khí từ nguồn khí nhập khẩu và tận dụng tối đa cơ sở hạ tầng tại Kho cảng Thị Vải hiện hữu.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Năm 2019, PV Gas đã sản xuất và cung cấp trên 9,947.6 triệu m³ khí, 1,757.8 ngàn tấn LPG, 65,7 ngàn tấn condensate. Năm 2020, PV Gas đặt mục tiêu sản lượng 9,760 triệu m³ khí, 55.2 nghìn tấn condensate, 1,300 nghìn tấn LPG, tổng với giá dầu dự phóng 60USD/thùng, doanh thu đặt ra là 66,163.5 tỷ VND, lợi nhuận trước thuế đặt ra là 8,294.2 tỷ VND, lợi nhuận sau thuế đặt ra là 6,636 tỷ VND, nộp ngân sách nhà nước 3,002.4 tỷ VND.

Chúng tôi dự phóng năm 2020, doanh thu GAS chỉ đạt 53,146 tỷ VND, lợi nhuận đạt 7,790 tỷ VND do ảnh hưởng bởi giá dầu do dự phóng giá dầu trung bình năm 2020 giảm chỉ còn 37 USD/thùng. Doanh thu mảng khí khô đạt 27,787 tỷ VND, mảng LPG đạt 19,185 tỷ VND, mảng vận chuyển và bán condensate lần lượt đạt 4,586 và 1,887 tỷ VND, biên lợi nhuận GAS năm 2020 dự phóng đạt 14.7%.

Phương pháp P/E:

Doanh thu dự phóng

Doanh thu dự phóng năm 2020 (giá dầu trung bình dự phóng 37 USD)	
Doanh thu mảng khí	27,787
Doanh thu mảng LPG	19,185
Doanh thu vận chuyển	4,586
Doanh thu Condensate	1,887
Khác	100
Tổng doanh thu dự phóng	53,545

(Nguồn: PHFM)

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu GAS sẽ vào khoảng 59,000 VND/cổ phiếu năm 2020, giảm 0.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị GIỮ cho cổ phiếu này.

Định giá	
P/E trung bình các doanh nghiệp dầu khí trong khu vực	14.7
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ dự phóng 2020 (tỷ VND)	7,632
Cổ phiếu đang lưu hành	1,913,950,000
EPS 2020E (VND)	3,987
Giá mục tiêu	59,000
Giá hiện tại	59,200
% tăng/giảm	-0.3%

(Nguồn: PHFM)

Trong trường hợp khả quan hơn, giá dầu trung bình năm 2020 đạt 50 USD, dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu GAS sẽ vào khoảng 83,635 VND/cổ phiếu năm 2020, tăng 41.2% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này.

Doanh thu dự phóng

Doanh thu dự phóng năm 2020 (giá dầu trung bình dự phóng 50 USD)	
Doanh thu mảng khí	38,954
Doanh thu mảng LPG	23,022
Doanh thu vận chuyển	4,586
Doanh thu Condensate	2,264
Khác	100
Tổng doanh thu dự phóng	68,926

(Nguồn: PHFM)

Định giá	
P/E trung bình các doanh nghiệp dầu khí trong khu vực	14.7
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ dự phóng 2020 (tỷ VND)	10,816
Cổ phiếu đang lưu hành	1,913,950,000
EPS 2020E (VND)	5,651
Giá mục tiêu	83,635
Giá hiện tại	59,200
% tăng/giảm	41.2%

(Nguồn: PHFM)

Trong trường hợp kém khả quan hơn, giá dầu trung bình năm 2020 đạt 30 USD, dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu GAS sẽ vào khoảng 54,000 VND/cổ phiếu năm 2020, giảm 8.7% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị GIỮ cho cổ phiếu này.

Doanh thu dự phóng
Doanh thu dự phóng năm 2020 (giá dầu trung bình dự phóng 30 USD)

Doanh thu mảng khí	24,296
Doanh thu mảng LPG	17,267
Doanh thu vận chuyển	4,357
Doanh thu Condensate	1,509
Khác	100
Tổng doanh thu dự phóng	47,529

(Nguồn: PHFM)

Định giá

P/E trung bình các doanh nghiệp dầu khí trong khu vực	14.7
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ dự phóng 2020 (tỷ VND)	6,987
Cổ phiếu đang lưu hành	1,913,950,000
EPS 2020E (VND)	3,650
Giá mục tiêu	54,027
Giá hiện tại	59,200
% tăng/giảm	-8.0%

(Nguồn: PHFM)

Rủi ro:

Rủi ro giá dầu: Hiện nay giá dầu thế giới vẫn đang trong giai đoạn tương đối bất ổn do cầu giảm mạnh do dịch bệnh. Giá dầu giảm mạnh từ 60 USD/thùng đầu năm 2020 xuống còn 20 USD/thùng và biến động mạnh từ đầu năm 2020 đến nay. Tình hình dịch bệnh vẫn đang diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến giá dầu, và ảnh hưởng đến giá mua và bán khí thiên nhiên của GAS, điều này sẽ tác động đến doanh thu và lợi nhuận gộp của GAS trong thời gian tới.

Rủi ro thay đổi giá đầu vào, chủ mỏ có thể thương lượng lại giá mua ở các mỏ khí cũ: Hiện PVN đang đề nghị tăng mạnh giá mua khí đầu vào của GAS từ lô 11-2 (bể Nam Côn Sơn) từ 2.38 USD/mmbtu lên 6.57 USD/mmbtu để hỗ trợ các chủ mỏ. Việc đàm phán, thống nhất ký các hợp đồng/phụ lục hợp đồng về giá khí, cước phí mới mất nhiều thời gian và GAS chịu rủi ro khi các chủ mỏ thương lượng lại giá khí đầu vào.

Sự cố kỹ thuật: PV GAS phải đối mặt với rất nhiều khó khăn do sự cố phía thượng nguồn ngày một tăng, khí bể Cửu Long đưa vào bờ giảm mạnh so với kế hoạch, và có các sự cố tại một giếng mỏ khí Thái Bình kéo dài từ đầu tháng 2 đến tháng 6/2019 làm sản lượng của hệ thống Hàm Rồng – Thái Bình giảm đi một nửa.

Rủi ro thiếu khí: Các mỏ khai thác đã có hiện tượng suy giảm rõ rệt, cần khai thác thêm các mỏ mới, xây dựng đường ống, hệ thống vận chuyển cũng như xử lý khí. Nhu cầu nhiên liệu khí cho phát điện ngày càng tăng, nhưng nguồn nguyên liệu ngày càng cạn kiệt, theo PVN, khả năng cấp khí qua đường ống PM3 – Cà Mau chỉ còn một nửa, giảm nhanh từ 2023 và đến năm 2028 sẽ ngừng cung cấp khí. Bên cạnh đó, các mỏ khí giá rẻ gần bờ đang dần cạn kiệt sẽ buộc GAS phải đẩy mạnh tìm kiếm và khai thác các mỏ khí ở xa bờ với chi phí cao hơn, làm giảm biên lợi nhuận của GAS.

Rủi ro tỷ giá: Ngoài ra, giá khí và các sản phẩm khác đều được tính theo giá khí thế giới bằng đồng USD. Trong khi GAS đang có các khoản vay bằng USD. Do đó, rủi ro tỷ giá hối đoái cũng đang ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của GAS.

Sơ lược công ty

Tổng Công ty Khí Việt Nam là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam, hoạt động trên các lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí trên phạm vi toàn quốc và mở rộng ra thị trường quốc tế.

Sản phẩm:

- Khí khô
- Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)
- Khí ngưng tụ (Condensate)
- Khí thiên nhiên nén (CNG)
- Khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG)
- Ống thép dầu khí.

Dịch vụ:

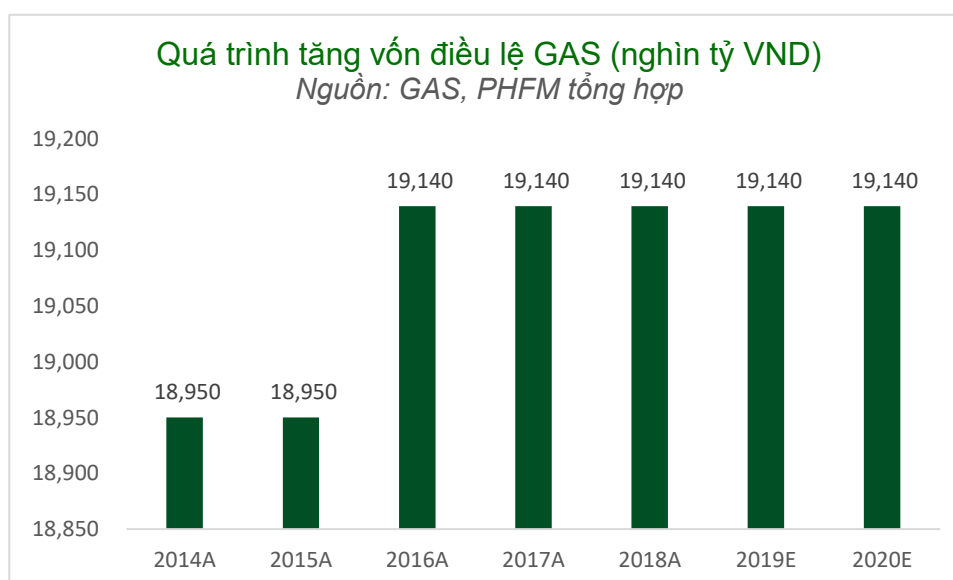
- Vận chuyển khí và các sản phẩm khí
- Thiết kế, xây dựng, lắp đặt, vận hành, bảo dưỡng, sửa chữa công trình khí
- Dịch vụ kho cảng cho các dịch vụ xuất nhập khẩu khí
- Cung cấp vật tư, thiết bị ngành khí
- Bọc ống dầu khí (bọc chống ăn mòn, cách nhiệt, bê tông gia trọng).



Tầm nhìn: Phát triển PV GAS thành Doanh nghiệp mạnh, bền vững, có sức cạnh tranh cao, hoạt động hoàn chỉnh trong tất cả các khâu của chuỗi giá trị khí và sản phẩm khí; Giữ vai trò chủ đạo trong ngành Công nghiệp Khí Việt Nam và tham gia tích cực thị trường quốc tế.

Sứ mệnh: Tối đa hóa lợi ích của quốc gia và đối tác thông qua việc xây dựng và vận hành an toàn, hiệu quả toàn bộ hệ thống thu gom, xuất nhập khẩu, vận chuyển, tồn trữ, chế biến, phân phối khí, các sản phẩm khí và đường ống kết nối với hệ thống khí khu vực; đảm bảo cung cấp khí, các sản phẩm khí và dịch vụ khí cho các hộ tiêu thụ trên toàn quốc đồng thời mở rộng ra thị trường quốc tế.

Quá trình tăng vốn điều lệ



Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần	59,076	64,522	75,612	75,348	53,547
Giá vốn hàng bán	(47,521)	(49,360)	(58,120)	(58,357)	(41,198)
Lợi nhuận gộp	11,555	15,163	17,491	16,991	12,348
Chi phí bán hàng	(2,130)	(2,426)	(2,639)	(2,394)	(1,702)
Chi phí QLDN	(965)	(1,109)	(1,128)	(875)	(710)
Lợi nhuận từ HĐKD	8,459	11,627	13,725	13,721	9,936
Lợi nhuận tài chính	1,136	1,272	1,477	1,666	1,046
Chi phí lãi vay	(360)	(280)	(440)	(199)	(209)
Lợi nhuận trước thuế	9,152	12,588	14,540	15,141	10,855
Lợi nhuận sau thuế	7,172	9,938	11,709	12,159	7,872
LNST của cổ đông Công ty mẹ	7,020	9,685	11,454	11,941	7,632
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Tài Sản Ngắn Hạn	33,203	38,257	40,932	42,034	43,959
Tiền và tương đương tiền	13,538	13,502	6,706	4,476	5,591
Đầu tư tài chính ngắn hạn	5,898	13,577	21,602	24,915	25,413
Phải thu ngắn hạn	11,878	9,175	10,214	10,562	10,879
Hàng tồn kho	1,291	1,645	1,948	1,592	1,640
Tài sản ngắn hạn khác	597	357	462	489	436
Tài Sản Dài Hạn	23,551	23,632	21,682	20,220	22,997
Phải thu dài hạn	60	114	142	103	120
Tài sản cố định	17,203	15,396	18,609	15,850	18,227
Chi phí xây dựng dở dang	4,739	6,572	1,235	2,883	3,171
Đầu tư tài chính dài hạn	219	168	138	430	473
Tài sản dài hạn khác	1,306	1,359	1,534	931	1,006
Tổng cộng tài sản	56,755	61,889	62,615	62,254	66,955
Nợ phải trả	15,910	18,618	15,747	12,570	13,514
Nợ ngắn hạn	9,183	10,912	11,847	9,960	10,259
Nợ dài hạn	6,727	7,706	3,901	2,610	3,255
Vốn chủ sở hữu	40,844	43,272	46,867	49,684	53,441
Vốn điều lệ	19,140	19,140	19,140	19,140	19,522
Tổng nguồn vốn	56,754	61,889	62,614	62,254	66,955

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	4,944	14,389	12,426	12,838	11,149
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-1,913	-8,691	-7,315	-4,531	-5,438
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-7,238	-5,726	-11,901	-10,343	-11,377
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(4,207.36)	(28.60)	(6,789.67)	(2,035.94)	(5,665.20)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	17,748	13,538	13,502	6,706	4,476
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	13,538	13,502	6,706	4,476	5,591
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-8.1%	9.2%	17.2%	-0.3%	-28.9%
Lợi nhuận sau thuế	-18.8%	38.6%	17.8%	3.8%	-35.3%
Tổng tài sản	0.1%	9.0%	1.2%	-0.6%	0.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	-4.8%	5.9%	8.3%	6.0%	-2.8%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	19.6%	23.5%	23.1%	22.5%	23.1%
Tỷ suất EBIT	8.5%	8.6%	8.7%	9.5%	10.4%
Tỷ suất lãi ròng	12.1%	15.4%	15.5%	16.1%	14.7%
ROA	12.6%	16.1%	18.7%	19.5%	11.8%
ROE	17.6%	23.0%	25.0%	24.5%	14.7%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	73.22	52.67	50.01	51.96	50.98
Số ngày tồn kho	10.45	12.67	12.50	10.26	11.38
Số ngày phải trả	17.26	17.48	19.32	12.01	15.67
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.62	3.51	3.46	4.22	4.28
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.48	3.36	3.29	4.06	4.13
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.28	0.30	0.25	0.20	0.20
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.39	0.43	0.34	0.25	0.25
Vay ngắn hạn/VCSH	0.22	0.25	0.25	0.20	0.19
Vay dài hạn/VCSH	0.16	0.18	0.08	0.05	0.06

(Nguồn: PHFM)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801