



# Báo cáo cập nhật GAS – Năm Giữ

Ngày 27/01/2021

---

## Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 354

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

## Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**Năm Giữ**

**HOSE: GAS**

Phân phối khí đốt tự nhiên

Giá hiện tại (VND) **83.300**

Giá mục tiêu (VND) **85.800**

Tỷ lệ tăng giá 3,0%

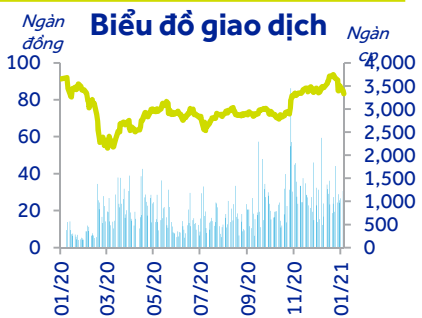
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **6,6%**

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-3.8	0.6	15.2	-6.4
Tương đối	-6.8	-7.1	-6.7	-26.3

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

PVN 95,76%

## Thông kê

26/01/21

Mã Bloomberg

GAS VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 53,900 - 94,700

SL lưu hành (triệu cp) 1,914

Vốn hóa (tỷ đồng) 159,432

Vốn hóa (triệu USD) 6,882

Room khối ngoại còn lại (%) 46.0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 4.2

KLGD TB 3 tháng (cp) 1,134,288

VND/USD 23,165

Index: VNIndex / HNX 1136/227

## Tổng Công Ty Khí Việt Nam (GAS)

### KQKD hồi phục từ 2021

Tiếp tục đà sụt giảm từ đầu năm 2020, GAS ghi nhận kết quả kinh doanh quý 4/2020 với doanh thu đạt VND15.524 tỷ (-10,4% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ VND1.682 tỷ (-44,1% n/n). Biên LN gộp của GAS cũng giảm xuống còn 16,9% từ mức 22,2% cùng kỳ. Nhu cầu khí từ các nhà máy nhiệt điện giảm khi mà điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho các nhà máy thủy điện. Ngoài ra, những ảnh hưởng từ tình hình dịch bệnh Covid-19, sự cố tại mỏ khí Lô 11.2 (8/3-7/8/2020) cũng như mức giảm của giá dầu Brent trung bình 2020 (-35,1% n/n) đã khiến cho nguồn cung, nhu cầu tiêu thụ khí cũng như giá bán khí của GAS sụt giảm trong cả năm 2020.

Với kết quả này, GAS ghi nhận doanh thu 2020 ở mức VND64.150 tỷ (-14,8% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ VND7.811 tỷ (-34,3% n/n). Qua đó, công ty đã hoàn thành lần lượt 96% và 119% kế hoạch doanh thu & LNST năm 2020.

Về triển vọng 2021 và các năm tiếp theo, có một số ưu/nhược điểm cần được xem xét sau:

- + Mỏ khí Sao Vàng-Đại Nguyệt bắt đầu hoạt động từ 11/2020 (~1,5 tỷ m<sup>3</sup> khí/năm) giúp bù đắp sản lượng suy giảm từ các mỏ khí giá rẻ. Nhờ đó, sản lượng khí 2021 dự kiến tăng 8% so với cùng kỳ.

- + Giá dầu dự báo tăng trở lại nhờ sự hồi phục nhu cầu ở các nước châu Á nhưng vẫn còn chậm khi mà Châu Âu còn đang phong tỏa vì các biến thể của virus corona.

- + Kho chứa LNG Thị Vải (Gđ1) sẽ vận hành từ Q3/2022: cung cấp 1.4 tỷ m<sup>3</sup> khí/năm cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 và các khách hàng công nghiệp. Ngoài ra, cũng để bù đắp lượng khí thiếu hụt trong nước cũng như hỗ trợ cho tốc độ tăng trưởng dài hạn của GAS, các dự án LNG khác (Sơn Mỹ, Long An, Hải Phòng) cũng đang được GAS xem xét.

- Nguồn khí giá rẻ giảm dần sẽ là giảm khả năng cạnh tranh của các nhà máy nhiệt điện khí trên thị trường bán điện.

- Việc triển khai xây dựng các nhà máy điện khí LNG có thể gặp nhiều khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng mua bán điện, từ đó ảnh hưởng đến tiến độ các dự án LNG.

Nhìn chung, với giá dầu Brent trung bình dự báo đạt USD53/ thùng, chúng tôi dự phóng KQKD 2021 của GAS sẽ được cải thiện với doanh thu đạt VND75.339 tỷ (+17,4% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ VND9,673 tỷ (+23,8% n/n). Cùng với những rủi ro về giá dầu, nguồn cung khí cũng như chính sách, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu là 85.800 đồng cho năm 2021.

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
DT Thuần (tỷ đồng)	64,522	75,612	75,005	64,150	75,339	81,496
Tăng trưởng (%)	9%	17%	-1%	-14%	17%	8%
EBITDA (tỷ đồng)	14,341	16,553	16,340	11,178	13,280	14,652
Biên EBITDA (%)	22%	22%	22%	17%	18%	18%
LN ròng (tỷ đồng)	9,685	11,454	11,902	7,812	9,674	10,479
Tăng trưởng LN (%)	38%	18%	4%	-34%	24%	8%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4,924	5,823	6,051	3,971	4,918	5,327
Tăng trưởng (%)	38%	18%	4%	-34%	24%	8%
ROE (%)	24%	26%	25%	16%	19%	19%
ROIC (%)	16%	18%	18%	11%	14%	14%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1.3	-1.4	-1.6	-2.1	-1.8	-1.8
PER (lần)	16.9	14.3	13.8	21.0	16.9	15.6
EV/EBITDA (x)	9.9	8.6	8.7	12.7	10.7	9.7
PBR (lần)	3.7	3.4	3.2	3.2	3.0	2.7
DPS (đồng)	3,796	4,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5%	5%	4%	4%	4%	4%

## MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GAS

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>59,076</b>	<b>64,522</b>	<b>75,612</b>	<b>75,005</b>	<b>64,150</b>	<b>75,339</b>	<b>81,496</b>
<i>Tăng trưởng (%)</i>	-8%	9%	17%	-1%	-14%	17%	8%
GVHB trừ khấu hao	44,212	46,646	55,292	55,395	50,260	58,819	63,176
Chi phí bán hàng và QLDN	3,096	3,535	3,767	3,270	2,712	3,240	3,667
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	5%	5%	5%	4%	4%	4%	5%
<b>EBITDA</b>	<b>11,768</b>	<b>14,341</b>	<b>16,553</b>	<b>16,340</b>	<b>11,178</b>	<b>13,280</b>	<b>14,652</b>
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	20%	22%	22%	22%	17%	18%	18%
Khấu hao	3,309	2,713	2,829	2,691	2,533	2,374	2,662
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>8,459</b>	<b>11,627</b>	<b>13,725</b>	<b>13,649</b>	<b>8,645</b>	<b>10,906</b>	<b>11,991</b>
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	14%	18%	18%	18%	13%	14%	15%
Chi phí lãi vay ròng	-713	-939	-1004	-1401	-1515	-1383	-1339
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	5%	6%	5%	6%	6%	6%	5%
Thuế	1,980	2,650	2,831	2,983	2,009	2,481	2,688
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	22%	21%	19%	20%	20%	20%	20%
Lợi ích CĐTS	152.257	252.9287	254.5966	183.4033	116.2097	147.3175	159.5816
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>7,020</b>	<b>9,685</b>	<b>11,454</b>	<b>11,902</b>	<b>7,812</b>	<b>9,674</b>	<b>10,479</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	12%	15%	15%	16%	12%	13%	13%
Tiền mặt đạt được	10,481	12,651	14,537	14,777	10,461	12,195	13,300
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	1914	1914	1914	1914	1914	1914	1914
<b>EPS (VND)</b>	<b>3,569</b>	<b>4,924</b>	<b>5,823</b>	<b>6,051</b>	<b>3,971</b>	<b>4,918</b>	<b>5,327</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>3,569</b>	<b>4,924</b>	<b>5,823</b>	<b>6,051</b>	<b>3,971</b>	<b>4,918</b>	<b>5,327</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	-18%	38%	18%	4%	-34%	24%	8%

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
ROE (%)	17.1%	23.6%	26.0%	25.1%	16.0%	19.0%	19.0%
ROA (%)	14.9%	19.6%	22.0%	21.9%	13.8%	16.8%	17.2%
ROIC (%)	11.7%	15.6%	17.6%	17.7%	10.8%	13.5%	13.8%
WACC (%)	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
EVA (%)	-0.2%	3.7%	5.7%	5.8%	-1.1%	1.6%	1.9%
PER (x)	23.3	16.9	14.3	13.8	21.0	16.9	15.6
EV/EBITDA (x)	12.0	9.9	8.6	8.7	12.7	10.7	9.7
EV/FCF (x)	30.9	9.7	9.6	10.1	23.2	17.8	15.4
PBR (x)	3.9	3.7	3.4	3.2	3.2	3.0	2.7
PSR (x)	2.7	2.5	2.1	2.1	2.5	2.1	2.0
EV/sales (x)	2.4	2.2	1.9	1.9	2.2	1.9	1.7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5.6%	4.6%	4.8%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thay đổi vốn lưu động	3,158	(3,521)	159	1,504	(155)	675	(368)
Capex	3,736	2,614	637	270	5,508	4,573	5,450
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>4,588</b>	<b>14,559</b>	<b>14,741</b>	<b>14,003</b>	<b>6,109</b>	<b>7,947</b>	<b>9,219</b>
Phát hành cp	379	0	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	9000	7265	7656	8230	6814	5742	5742
Thay đổi nợ ròng	4033	-7294	-7086	-5773	706	-2206	-3477
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>(11,890)</b>	<b>(18,030)</b>	<b>(23,422)</b>	<b>(26,594)</b>	<b>(23,869)</b>	<b>(23,604)</b>	<b>(25,704)</b>
Giá trị doanh nghiệp	147,542	141,402	136,010	132,838	135,563	135,828	133,728
<b>Vốn CSH</b>	<b>40,844</b>	<b>43,272</b>	<b>46,867</b>	<b>49,615</b>	<b>49,408</b>	<b>53,808</b>	<b>58,420</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	21,340	22,608	24,487	25,923	25,815	28,114	30,523
Nợ ròng / VCSH (%)	-29%	-42%	-50%	-54%	-48%	-44%	-44%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-2.1	-1.8	-1.8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>56,754</b>	<b>61,889</b>	<b>62,614</b>	<b>62,179</b>	<b>63,090</b>	<b>66,634</b>	<b>72,872</b>

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Phó phòng Phân tích

**Nguyễn Bình Thanh Giao**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  
**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

**CVPT – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**CVPT – Tài chính ngân hàng**  
**Cao Việt Hùng**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**CVPT- Dầu khí**  
**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**  
**Trần Trí An Phúc**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

**NVPT – Vật liệu xây dựng**  
**Huỳnh Anh Huy**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

**NVPT – Phái sinh, Vĩ mô**  
**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**  
**Lương Duy Phước**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**  
(+84 28) 38 234 876  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận - GDKHĐC**  
**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Chu Thị Minh Phương**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)  
[phuongctm@acbs.com.vn](mailto:phuongctm@acbs.com.vn)

**NV Quan hệ doanh nghiệp**  
**Lê Thị Mai Như**  
(+84 28) 3823 3834  
[nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

**NV Hỗ trợ khách hàng**  
**Lê Nguyễn Tiến Thành**  
(+84 28) 3823 4798  
[thanhln@acbs.com.vn](mailto:thanhln@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Nguyễn Phương Nhi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

## Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

## Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

## Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

## Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.