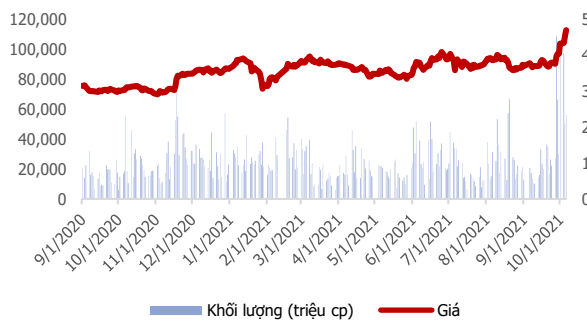


TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HOSE: GAS)

Ngành	Dầu Khí
KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu	122,500
Giá hiện tại	111,000
Upside	10.36%

Ngày 07/10/2021

Một số chỉ tiêu chính	2020	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	64,150	71,092
LN gộp (tỷ VND)	11,357	13,533
EBIT (tỷ VND)	8,645	10,121
LN ròng (VND)	7,928	9,418
Tăng trưởng LNR (%)	-34.4%	18.9%
EPS (VND)	4,081	4,853
Tăng trưởng EPS (%)	-34.4%	18.9%
BVPS (VND)	25,270	26,436
ROE (%)	24.5%	16.2%
ROA (%)	19.4%	12.5%

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	95.8%
Cổ đông khác	4.2%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH ĐƯỢC HỖ TRỢ NHỜ GIÁ DẦU, KỲ VỌNG ĐÓNG GÓP DOANH THU TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH LNG TỪ NĂM 2022
Giá dầu cao hỗ trợ kết quả kinh doanh trong bối cảnh sản lượng điện khí giảm do Covid và ưu tiên các nguồn thủy điện, năng lượng tái tạo.

Doanh thu của 9 tháng của GAS ước tăng trưởng 13% so với cùng kỳ nhờ giá dầu thô đạt đỉnh 3 năm và giá CP tháng 9 cũng tăng 84.7% so với cùng kỳ dù tình hình kinh doanh quý III không thuận lợi khi nhu cầu trong nước suy giảm.

LPG dẫn dắt tăng trưởng. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ LPG của GAS 9 tháng đầu năm đạt khoảng 1.5 triệu tấn, tương đương với mức tiêu thụ cùng kỳ. Tuy nhiên, giá CP tăng mạnh giúp cho doanh thu từ kinh doanh LPG của GAS hưởng lợi tích cực. Trong bối cảnh khó khăn của đại dịch, việc tiêu thụ LPG không bị ảnh hưởng mạnh là nhân tố chính giúp GAS hoàn thành các kế hoạch tài chính trong năm 2021.

Triển vọng hoạt động kinh doanh LNG từ năm 2022. Dự án kho chứa LNG Thị Vải vẫn đang được GAS hết sức tập trung triển khai và duy trì tiến độ sát kế hoạch. Chúng tôi kỳ vọng dự án kho chứa LNG Thị Vải của GAS sẽ cán đích đúng hạn và có thể bắt đầu vận hành từ quý III năm sau và đóng góp khoảng 2,400 tỷ đồng doanh thu cho PVGAS.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GAS năm 2021 được chúng tôi dự báo là lần lượt là 71,092 tỷ đồng và 9,418 tỷ đồng. Chúng tôi nâng giả định giá dầu bình quân năm 2021 là 73 USD/thùng và giá CP lên 650 USD/tấn, điều chỉnh sản lượng khí khô sản xuất của GAS năm 2021 về mức 7.4 tỷ m³ do nhu cầu của các khách hàng điện giảm mạnh trong quý III vừa rồi khi dịch Covid-19 khiến nhiều tỉnh phía Nam phải thực hiện phong tỏa, giãn cách nghiêm ngặt.

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng của GAS lên 122,500đ/cp (upside 10.36% so với giá đóng cửa ngày 07/10/2021), khuyến nghị **NĂM GIỮ** dựa trên các giả định (1) doanh thu 2022 tăng trưởng 26.9% nhờ sự phục hồi của nền kinh tế, (2) giả định giá dầu năm 2022 đạt 72 USD/thùng và (3) kho LNG Thị Vải đi vào vận hành từ quý III và đạt 35% công suất trong năm đầu.

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH
Vũ Thị Ngọc Lê
levtn@psi.vn

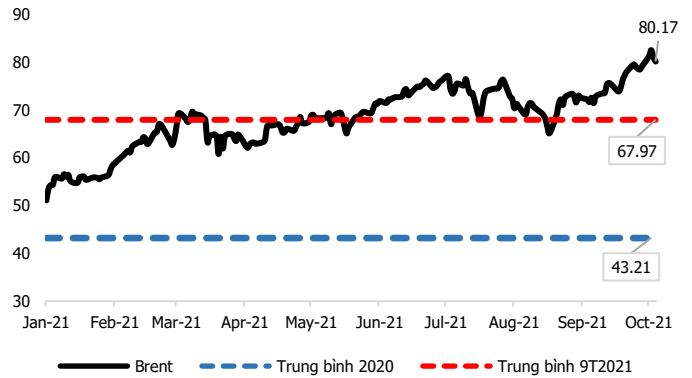
Giá dầu cao hỗ trợ kết quả kinh doanh trong bối cảnh sản lượng điện khí giảm do Covid và ưu tiên các nguồn thủy điện, năng lượng tái tạo.

Giá dầu và giá CP cao hơn cùng kỳ 50%-53% giúp cho GAS vượt kế hoạch doanh thu mặc dù chúng tôi dự phóng sản lượng khí có thể giảm khoảng 20 – 25% do ảnh hưởng bởi làn sóng lần 4 dịch Covid vừa qua.

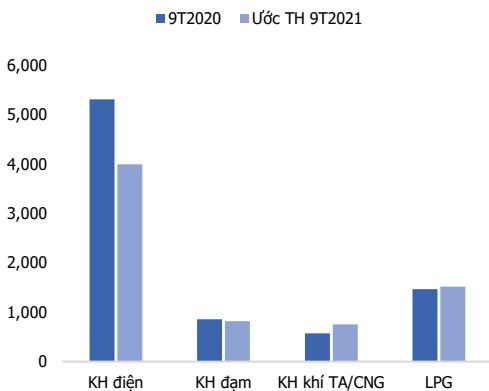
Chúng tôi ước tính tổng sản lượng khí khô sản xuất 9 tháng của PVGAS đạt khoảng 5,6 tỷ m³, giảm 17% so với cùng kỳ do sản lượng tại hầu hết các bể khí thấp hơn kế hoạch.

Giãn cách xã hội khiến nhu cầu điện giảm và ưu tiên huy động điện từ các nguồn thủy điện, năng lượng tái tạo đã ảnh hưởng đến nhu cầu huy động đến các nhà máy điện khí. Nhu cầu huy động của các nhà máy điện khí đã ảnh hưởng không nhỏ tới sản lượng chung của PVGAS khi khách hàng điện chiếm tới hơn 80% sản lượng tiêu thụ khí khô của tổng công ty.

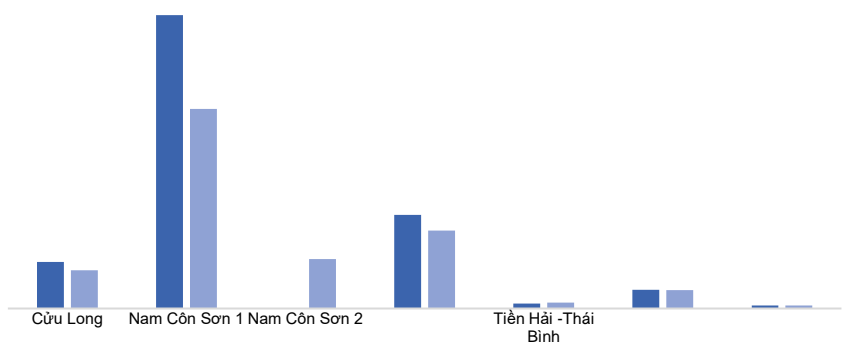
Giá dầu Brent (USD/thùng)



ƯỚC TÍNH TIÊU THỤ



ƯỚC TÍNH SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT

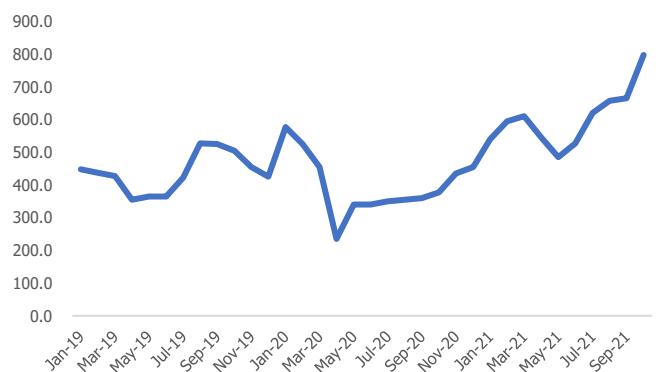


Nguồn: PVS GAS, PSI ước tính dự phóng

LPG dẫn dắt tăng trưởng. Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, sản lượng sản xuất LPG quý III năm 2021 cả nước tăng trưởng tới 149% so với cùng kỳ, đạt 200.3 nghìn tấn. Tiêu thụ LPG 9 tháng đầu năm của GAS ước đạt 1.5 triệu tấn, vượt 27% so với kế hoạch với nhu cầu chủ yếu đến từ nhóm khách hàng công nghiệp, ước tăng trưởng 20% so với cùng kỳ.

Chúng tôi đánh giá LPG là động lực tăng trưởng doanh thu chính cho PVGAS cho năm nay trong khi kinh doanh khí khô đang gặp ảnh hưởng bởi . Doanh thu từ kinh doanh sản phẩm LPG của GAS được chúng tôi dự báo sẽ tăng 45.7% trong năm 2021 dựa vào yếu tố giá CP tăng mạnh với giả định giá trung bình năm 2021 tăng khoảng 57% so với 2020.

Giá LPG (USD/tấn)



Nguồn: Aramco

Triển vọng hoạt động kinh doanh LNG từ năm 2022. Dự án kho chứa LNG Thị Vải vẫn đang được GAS hết sức tập trung triển khai và duy trì tiến độ sát kế hoạch, chúng tôi ước tính đến thời điểm hiện tại dự án đã hoàn thành hơn 80% gói EPC. Chúng tôi kỳ vọng dự án kho chứa LNG Thị Vải của GAS sẽ cán đích đúng hạn và có thể bắt đầu vận hành thương mại từ quý III năm sau với sản lượng đóng góp khoảng 350,000 tấn ngay trong năm 2022. Với giá bán trung bình theo ước tính của chúng tôi là 7,92 USD/mmBtu, doanh thu từ mảng nhập khẩu và kinh doanh LNG của PVGAS sẽ đạt khoảng 2,400 tỷ đồng năm 2022 sau đó tăng lên 6,500 tỷ đồng trong năm 2023 khi hoạt động hết công suất.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của GAS đạt tỷ đồng 71,092 và 9,418 tỷ đồng dựa trên điều chỉnh của các giả định:

- (1) Giá dầu thô trung bình năm 2021 & 2022 lần lượt đạt 73 USD/thùng và 72 USD/thùng
- (2) Giá LPG trung bình năm 2021 đạt 650 USD/tấn
- (3) Tổng sản lượng khí khô sản xuất đạt 7.41 tỷ m³, trong đó, sản lượng từ bể Nam Côn Sơn 1 được điều chỉnh xuống 3.86 tỷ m³ do nhu cầu khí sản xuất điện cả năm 2021 thấp hơn so với cùng kỳ nhưng sẽ phục hồi trở lại trong năm 2022, giả định đạt 9.7 tỷ m³ sau đó tăng trưởng kép với tốc độ khoảng 5%/năm trong các năm tiếp theo.

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá là DCF và P/E với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp. Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Kết quả định giá (VND/cp)
DCF	50%	111,400
P/E	50%	123,600
Tổng hợp kết quả định giá		122,500

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)				Chỉ số chính			
	2020	2021F	2022F		2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	64,150	71,092	85,857	Định giá			
Giá vốn hàng bán	(52,793)	(57,559)	(68,614)	EPS	4,081	4,853	6,069
Lợi nhuận gộp	11,357	13,533	17,243	BVPS	24,995	26,148	28,776
Doanh thu hoạt động tài chính	(2,712)	(3,412)	(4,121)	Cổ tức	45.0%	35.0%	35.0%
Chi phí tài chính	8,645	10,121	13,122	Khả năng sinh lời			
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	1,451	1,855	1,976	Biên lợi nhuận gộp	17.7%	19.0%	20.1%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(161)	(204)	(382)	Biên EBITDA	17.4%	17.7%	18.3%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	(11)	(13)	(15)	Biên lợi nhuận trước thuế	15.5%	16.6%	17.1%
Lợi nhuận khác	14	14	14	ROE	24.5%	16.2%	18.4%
Lợi nhuận trước thuế	9,937	11,772	14,714	ROA	19.4%	12.5%	12.4%
Lợi nhuận sau thuế	7,928	9,418	11,771	Tăng trưởng			
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	7,812	9,289	11,615	Doanh thu	-14.5%	10.8%	20.8%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	(116)	(129)	(156)	Lợi nhuận gộp	-32.9%	19.2%	27.4%
				Lợi nhuận sau thuế	-34.4%	18.9%	25.0%
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2,020	2021F	2022F	EPS	-34.4%	18.9%	25.0%
Tài sản ngắn hạn	39,517	50,707	50,114	Tổng tài sản	1.5%	19.9%	1.5%
I. Tiền & tương đương tiền	26,850	29,142	34,629	VCSH	-0.3%	4.6%	10.0%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	5,694	9,739	5,881	Thanh khoản			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,663	2,302	2,450	Thanh toán hiện hành	4.4	4.3	3.1
IV. Hàng tồn kho	5,270	9,485	7,114	Thanh toán nhanh	3.5	3.5	2.3
Tài sản dài hạn	23,573	24,924	26,669	Nợ/tài sản	0.0	0.0	0.1
I. Tài sản cố định	22,121	23,485	25,244	Nợ/VCSH	0.1	0.1	0.1
II. Đầu tư tài chính dài hạn	380	367	352	Khả năng thanh toán lãi vay	69.1	85.4	70.2
III. Tài sản dài hạn khác	1,072	1,072	1,072				
Tổng tài sản	63,090	75,632	76,782				
Nợ phải trả	13,682	23,863	19,774				
I. Nợ ngắn hạn	9,218	16,606	12,465				
II. Nợ dài hạn	4,464	7,257	7,309				
1. Các khoản phải trả dài hạn	2,622	7,175	3,768				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,964	4,667	4,576				
Vốn chủ sở hữu	48,366	50,597	55,681				
1. Vốn điều lệ	19,350	19,350	19,350				
2. Thặng dư vốn cổ phần	211	211	211				
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	9,959	10,722	14,000				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,043	1,171	1,327				
Tổng nguồn vốn	63,090	75,632	76,782				



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.