



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO CẬP NHẬT Q2.2022

Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP (HOSE: GAS)



KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ
(UPSIDE 5.48%)

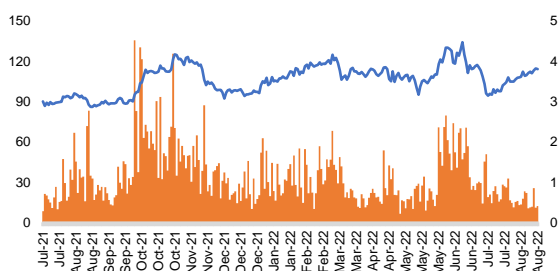
- Kết quả kinh doanh ấn tượng nhờ giá dầu và LPG cao. Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể do giá thành sản xuất tăng chậm hơn giá bán thành phẩm.
- Kỳ vọng thoái vốn thành công PV Pipe và thu về 1,900 tỷ từ thương vụ thoái vốn trong năm 2022.
- Dự án Lô B – Ô Môn tái khởi động mở ra cơ hội tăng trưởng doanh thu và sản lượng trong dài hạn từ 2026.

GAS

(HOSE)

Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu	121,200
Giá hiện tại	104,900
Upside	5.48%

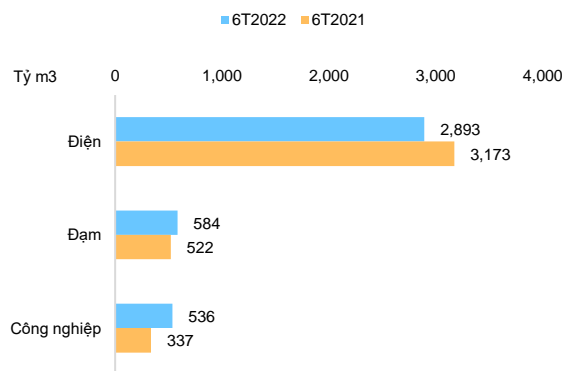
Diễn biến giao dịch



Đvt: Tỷ đồng	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	64,135	78,992	93,398
Lợi nhuận gộp	11,406	13,986	18,932
EBIT	8,694	10,374	14,636
Lợi nhuận ròng	7,855	8,673	12,482
Tăng trưởng LNR	-34.0%	3.91%	43.9%
EPS (VND)	5,838	4,531	6,521
Tăng trưởng EPS	-34.0%	10.4%	43.9%
BVPS (VND)	23,55	26,696	28,586
ROE	16.2%	17.0%	22.8%
ROA	12.6%	11.3%	15.9%

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2022 ấn tượng nhờ giá dầu và CP LPG cao.

Tiêu thụ khí khô



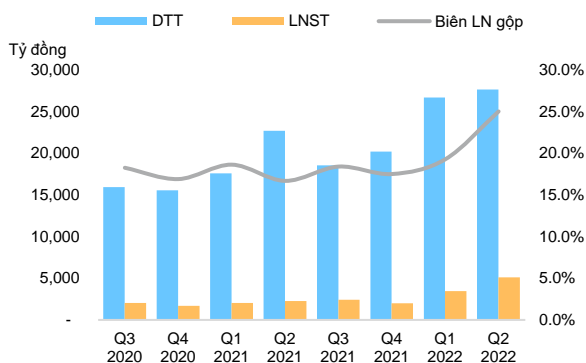
Nguồn: GAS, PSI ước tính

Sản lượng khí ẩm và khí khô của GAS nửa đầu năm chỉ đạt 4.1 và 4 tỷ m3, xấp xỉ cùng kỳ. Nguyên nhân là do nhu cầu của các khách hàng điện vẫn tương đối thấp trong bối cảnh giá khí cao và hiện tượng La Nina tiếp diễn khiến cho huy động điện khí không được như kỳ vọng. Sản lượng khí khô cung cấp cho các khách hàng điện của GAS chỉ bằng 91% cùng kỳ. Trong khi đó, sản lượng cung cấp cho khách hàng đạm và công nghiệp duy trì ổn định. Giá phân đạm cao thậm chí đã khiến các nhà máy sản xuất phân đạm tăng sản lượng tiêu thụ khí thêm 11.9% so với cùng kỳ. Tiêu thụ khí của khách hàng công nghiệp cũng tăng 59.2% YoY, đạt 536 triệu m3 nhờ sản xuất kinh doanh phục hồi.

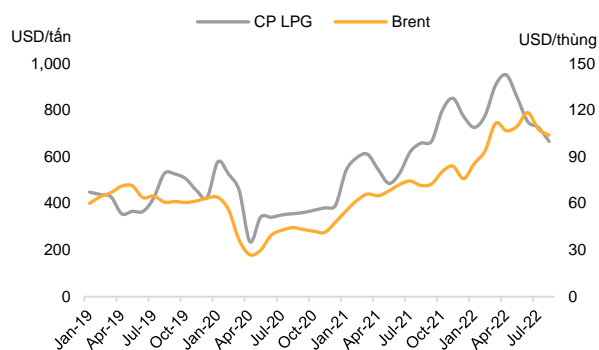
Tuy sản lượng không đạt kế hoạch, GAS vẫn ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng trong nửa đầu năm 2022. Cụ thể, doanh thu 6 tháng của GAS đạt 54,343 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 8,637 tỷ đồng, tăng lần lượt 34.9% và 98.1% YoY. Kết quả trên đạt được chủ yếu là nhờ giá dầu thô bình quân 6 tháng đạt 106 USD/thùng và CP LPG đạt 827 USD/tấn, cao hơn cùng kỳ lần lượt 65.9% và 50.3%.

Biên lợi nhuận gộp 6 tháng cũng được cải thiện lên mức 22.2%, tăng 466 bps so với cùng kỳ 2021 nhờ giá thành sản xuất được chúng tôi ước tính tăng với tốc độ chậm hơn doanh thu. Trong đó, giá thành khí khô tăng khoảng 4%, các sản phẩm khác như condensate và LPG cũng có chi phí tăng chậm hơn giá bán ra (+13%-24% YoY tùy sản phẩm).

Kết quả kinh doanh ấn tượng



Giá dầu và CP LPG tăng mạnh



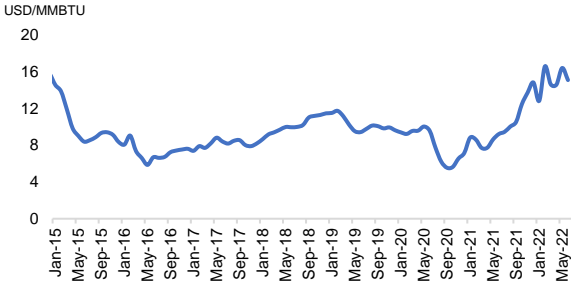
Nguồn: Bloomberg, GAS

Như vậy, GAS đã hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 98% kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2022 chỉ trong 6 tháng.

Trong những tháng tiếp theo, chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện tiếp tục thấp hơn kế hoạch do miền Nam đang trong mùa mưa và hiện tượng La Nina vẫn rất ủng hộ các nhà máy thủy điện. Do đó, sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS cả năm 2022 ước tính đạt 7.9 tỷ m3 (+6.8% YoY). Nhu cầu của các khách hàng điện sẽ tăng trở lại trong năm 2023 khi hiện tượng La Nina suy yếu và khí hậu bắt đầu bước vào pha trung tính.

Kho LNG Thị Vải chưa thể vận hành trong năm 2022.

Giá LNG châu Á



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Giá LNG châu Á tháng 5/2022 tăng gấp đôi cùng kỳ và dù đã có dấu hiệu hạ nhiệt theo xu hướng chung của giá năng lượng quốc tế thì mức giá nhập khẩu trung bình của năm 2022 vẫn được chúng tôi ước tính là đạt khoảng 13 USD/mmBTU (+27.9% YoY). Giá đầu vào cao trong khi nhu cầu trong nước năm 2022 nhìn chung ở mức thấp khiến cho việc kinh doanh LNG ngay trong năm nay là không hiệu quả (khách hàng chính là NMD Nhơn Trạch 3&4 vẫn đang xây dựng). Do đó, dù có thể hoàn thành đầu tư giai đoạn 1 đúng tiến độ, chúng tôi cho rằng GAS sẽ không lập tức đưa vào sử dụng kho LNG Thị Vải.

Chuỗi Dự án Lô B – Ô Môn mang lại triển vọng tăng trưởng dài hạn.

Chúng tôi kỳ vọng chuỗi Dự án khí Lô B – Ô Môn sẽ nhận được FID chậm nhất trong quý IV/2022 và bắt đầu triển khai từ 2023 nhờ dự án phía hạ nguồn là Nhà máy điện khí Ô Môn III đã được phê duyệt đầu tư vào tháng 8/2022. Với trữ lượng khí ước tính khoảng 107 tỷ m3 khí, mỏ khí Lô B dự kiến sẽ cung cấp khoảng 5 tỷ m3 và tối đa 7 tỷ m3 mỗi năm trong suốt vòng đời khai thác.

Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn được khởi động lại mở ra cơ hội cho hàng loạt doanh nghiệp trong ngành khí hoạt động ở thượng nguồn và trung nguồn. Trong đó, GAS với vai trò chủ đầu tư chính, chiếm 51% tổng vốn đầu tư của dự án, tương đương với mức đầu tư khoảng 5.1 tỷ USD, sẽ được hưởng lợi chính khi dự án bắt đầu nhận dòng khí đầu tiên vào khoảng cuối 2025 – đầu 2026.

Chúng tôi ước tính, sản lượng khí của GAS năm 2026 sẽ tăng khoảng 30%-40% so với hiện tại nhờ dòng khí bổ sung từ dự án mới và doanh thu vận chuyển khí cũng tăng mạnh sau khi đường ống dẫn khí với chiều dài khoảng 386km được đưa vào vận hành.



Nguồn: PSI tổng hợp



Thoái vốn PV Pipe qua đấu giá công khai.

Đầu tháng 8/2022, GAS công bố chuyển nhượng hơn toàn bộ cổ phần tại CTCP Sản xuất ống thép Dầu khí (PV Pipe), theo hình thức đấu giá công khai theo lô. Giá khởi điểm cho phiên đấu giá là 8,197 đồng/cổ phiếu, tương đương với tổng giá trị cổ phần 1,506 tỷ đồng. Tính tới thời điểm 30.06.2022, PV Pipe đã lỗ lũy kế 815 tỷ đồng do tình hình kinh doanh những năm qua của Công ty không thuận lợi. Tuy nhiên, chuỗi Dự án Lô B – Ô Môn đang được khởi động lại mở ra cơ hội kinh doanh hết sức tích cực cho PV Pipe. Trong trường hợp thương vụ thoái vốn thành công, ngoài khoản thu nhập từ bán thành công cổ phần, GAS sẽ thu hồi được khoản nợ trị giá gần 400 tỷ đồng từ Công ty con này, là một điều kiện cam kết khi tham gia đấu giá.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của GAS năm 2022 đạt lần lượt 93,038 tỷ đồng và 12,482 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 18.2% và 43.9% YoY, tương ứng EPS dự phóng cho năm 2022 đạt 6,521 đồng.

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu GAS. Giá mục tiêu tới cuối năm 2022 là 121,200 đồng/cổ phiếu (upside 5.48% so với giá hiện tại), tương ứng với P/E forward 18.58, dựa trên các giả định chính:

- (1) Điều chỉnh dự báo giá dầu bình quân năm 2022 về 95 USD/thùng và CP LPG về mức 700 USD/tấn do lo ngại nhu cầu đối với các hàng hóa năng lượng giảm khi kinh tế thế giới đối mặt nguy cơ suy thoái cao.
- (2) Thay đổi dự phóng sản lượng khí khô sản xuất và tiêu thụ cả năm 2022 về 7.9 tỷ m3 do nhu cầu thực tế của các khách hàng điện thấp hơn kế hoạch.
- (3) Kho chứa LNG Thị Vải giai đoạn 1 vận hành 100% công suất trong năm 2023.
- (4) Dự án Lô B – Ô Môn được giải ngân đầu tư trong giai đoạn 2023-2025 và nhận dòng khí đầu tiên từ cuối 2025.



Phụ lục chỉ tiêu tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	78,992	93,398	96,836
Giá vốn hàng bán	-65,007	-74,466	-77,838
Lợi nhuận gộp	13,986	18,932	18,999
Doanh thu hoạt động tài chính	1,187	1,780	1,896
Chi phí tài chính	-403	-599	-597
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	-3,612	-4,296	-4,454
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	11,173	15,835	15,862
Lợi nhuận khác	32	32	32
Lợi nhuận trước thuế	11,205	15,867	15,894
Lợi nhuận sau thuế	8,852	12,693	12,715
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	8,673	12,482	12,496
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-179	-211	-219

Bảng cân đối kế toán	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	51,515	51,842	46,623
I. Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn	30,100	32,362	26,736
II. Phải thu ngắn hạn	10,669	7,637	7,918
III. Hàng tồn kho	3,241	2,979	2,780
IV. Tài sản ngắn hạn khác	7,456	8,815	9,140
V. Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	49	49	49
Tài sản dài hạn	27,253	28,920	77,913
I. Tài sản cố định	22,992	24,641	73,616
II. Đầu tư tài chính dài hạn	400	418	436
III. Tài sản dài hạn khác	3,861	3,861	3,861
Tổng tài sản	78,768	80,762	124,537
Nợ phải trả	26,575	24,741	58,301
I. Nợ ngắn hạn	16,124	14,145	13,444
II. Nợ dài hạn	10,452	10,596	44,856
Vốn chủ sở hữu	51,094	54,712	64,707
1. Vốn điều lệ	19,350	19,350	19,350
2. Lợi nhuận để lại và các quỹ	10,487	11,719	19,327
3. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,098	1,310	1,529
Tổng nguồn vốn	78,768	80,762	124,537

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	17.71%	20.27%	19.62%
Biên EBITDA	16.52%	18.53%	17.93%
Biên lợi nhuận trước thuế	10.98%	13.36%	12.90%
ROE	16.97%	22.81%	19.31%
ROA	11.32%	15.94%	10.35%
Tăng trưởng			
Doanh thu	23.17%	18.24%	3.68%
Lợi nhuận gộp	22.62%	35.37%	0.35%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	10.41%	43.92%	0.11%
EPS	10.41%	43.92%	0.11%
Tổng tài sản	24.62%	2.53%	54.20%
VCSH	5.49%	7.08%	18.27%
Khả năng thanh toán			
Thanh toán hiện hành	3.19	3.66	3.46
Thanh toán nhanh	0.10	0.11	0.34
Nợ/tài sản	0.16	0.16	0.65
Nợ/vốn chủ sở hữu	34.11	29.74	29.67
Khả năng thanh toán lãi vay	3.19	3.66	3.46
Chỉ tiêu khác			
EPS (VND)	4,531	6,521	6,529
BVPS (VND)	26,696	28,586	33,808

THÔNG TIN 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: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

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.