

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HOSE: GAS)
T7.2021
ĐÁNH GIÁ
KHẢ QUAN

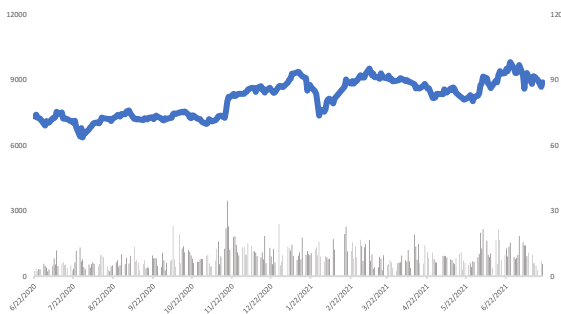
Giá mục tiêu	99.100* VND
Giá đóng cửa ngày 27/07/2021	84.500* VND
Upside	17,4%

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	98.000/65.300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	161.733
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.914
KLGDBQ 20 phiên (cổ phiếu)	986.915

Một số chỉ tiêu chính

	2010	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	64.150	
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	7.972	
Tăng trưởng LNR (%)	(34,4)	
EPS (VND)	4.081	
BVPS (VND)	25.270	
ROE (%)	16,2%	
ROA (%)	12,5%	

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	95,8%
Cổ đông khác	4,2%

SẢN LƯỢNG GIẢM DO LA NINA NHƯNG ĐƯỢC HỖ TRỢ BƠI GIÁ DẦU CAO.

Doanh thu và lợi nhuận nửa đầu năm tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ dù tổng sản lượng khí giảm 19%. Nhu cầu của các khách hàng điện khí thấp cùng với một số sự cố kỹ thuật khiến cho sản lượng của PV GAS không đạt kế hoạch. Tuy nhiên, giá dầu tăng mạnh trong nửa đầu năm 2021 và sản lượng LPG cao hơn 28% so với kế hoạch đã giúp PV GAS tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 23,2% và 4,3% svck.

Dự án kho chứa LNG Thị Vải triển khai sát tiến độ. Các cấu phần của dự án kho chứa LNG Thị Vải như đường ống dẫn khí, hệ thống xuất xe bồn đều được PV GAS chú trọng triển khai từ đầu năm và hoàn thành đúng tiến độ.

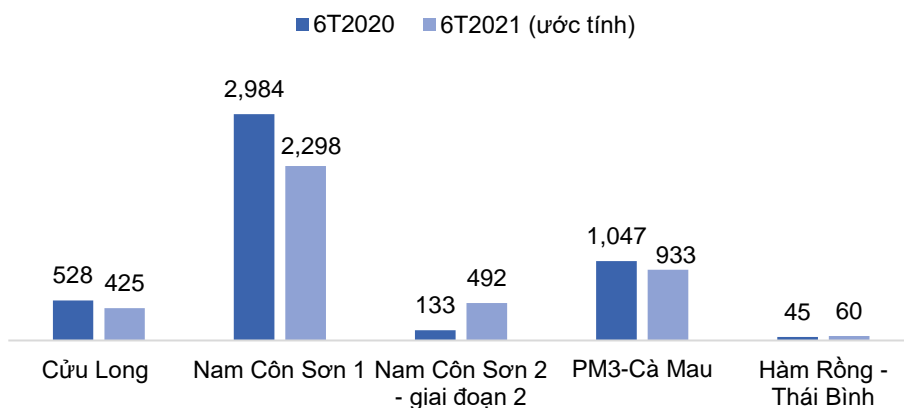
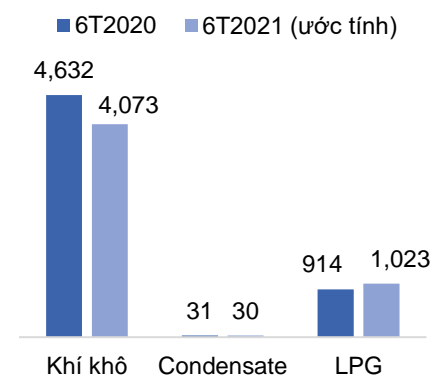
Kỳ vọng kết quả kinh doanh cả năm 2021 vượt kế hoạch nhờ sự dẫn dắt của mảng kinh doanh LPG và giá dầu cao

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2021 lần lượt là 75.948 tỷ đồng và 10.182 tỷ đồng (dựa trên kịch bản giá dầu Brent trung bình năm 2021 là 70\$/thùng) do (1) mở Thiên Ưng – Đại Hùng dừng cấp khí làm ảnh hưởng tới sản lượng bể Nam Côn Sơn 2 và (2) Nhu cầu từ các khách hàng điện khí không ổn định nửa cuối năm do tác động của mùa mưa và dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp tại khu vực miền Nam.

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu GAS từ PHÙ HỢP VỚI THỊ TRƯỜNG trong báo cáo gần nhất lên thành KHẢ QUAN (upside 17,4% tính cả 45% cổ tức tiền mặt) do (1) nâng giá định giá dầu trung bình năm 2021 lên 70 USD/thùng và (2) cải thiện biên lợi nhuận trước thuế lên 17% từ mức 13% của hiện tại, kỳ vọng vào hiệu quả tiết giảm chi phí của PV GAS sau nửa đầu năm thực hiện tốt. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm GAS là cơ hội đầu tư hấp dẫn khi GAS có vị thế độc quyền phân phối khí tại Việt Nam và được hưởng lợi chính từ xu hướng chuyển đổi sang LNG của Việt Nam với danh mục các dự án LNG, trong đó kho cảng LNG Thị Vải có công suất 3 triệu tấn/năm dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2022.

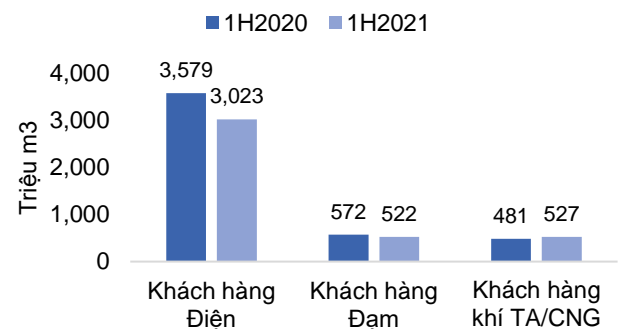
* Giá đã điều chỉnh sau khi chi trả cổ tức năm 2020 bằng tiền mặt, tỷ lệ 45% mệnh giá

LPG đóng góp chủ yếu cho đà tăng của doanh thu và lợi nhuận. PVGAS công bố kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021 với doanh thu đạt 40.272 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 4.359 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 57,3% kế hoạch doanh thu và 62% kế hoạch lợi nhuận năm 2021 bất chấp sản lượng khí ẩm tiếp nhận và khí khô sản xuất giảm gần 20% do nguồn khí tại Sao Vàng-Đại Nguyệt không đạt kỳ vọng. Điểm sáng giúp PVGAS vượt kế hoạch kinh doanh ngoài việc giá bán thuận lợi là sản lượng LPG khai thác và kinh doanh quốc tế tăng trưởng 2 con số (12% svck và vượt 28% sv kế hoạch của doanh nghiệp). Chúng tôi cho rằng, LPG vẫn sẽ là mảng dẫn dắt tăng trưởng cho PVGAS trong nửa còn lại của năm 2021 nhờ hoạt động khai thác ổn định và giá định giá bán trung bình năm nay đạt khoảng 580 USD/tấn cao hơn 47% so với 2020.

SẢN LƯỢNG KHÍ VÀO BỜ

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ


Nguồn: PVGAS, PSI tổng hợp

Nhu cầu từ các khách hàng điện khí giảm do tác động của La Nina trong mùa khô nửa đầu năm 2021. Sản lượng khí cung cấp cho các nhà máy điện nửa đầu năm 2021 giảm 16% so với cùng kỳ do điện khí ít được huy động trong bối cảnh các nhà máy thủy điện sản xuất hết sức thuận lợi nhờ La Nina. Chúng tôi cho rằng, nhu cầu khí cho các nhà máy điện sẽ tiếp tục giảm so với cùng kỳ năm trước do khu vực miền Nam bắt đầu bước vào mùa mưa kết hợp với diễn biến hết sức phức tạp của dịch Covid-19 hiện đang khiến 16 tỉnh phía Nam đang phải thực hiện giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16, ảnh hưởng tới nhu cầu điện sản xuất công nghiệp tại khu vực này.

TIÊU THỤ SẢN PHẨM THEO KHÁCH HÀNG


Nguồn: PV GAS, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận giảm do tăng mạnh chi phí bán hàng và quản lý. Chi phí vận chuyển tăng mạnh (23,7% YoY) trong nửa đầu năm tác động lớn lên biên lợi nhuận của PVGAS. Đồng thời, chi phí sử dụng thương hiệu phải trả cho Tập đoàn (248 tỷ đồng) mới phát sinh trong kỳ cũng góp phần đáng kể vào việc gia tăng chi phí SG&A. Vì vậy, dù đã cố gắng thực hiện các biện pháp tiết giảm chi phí, biên lợi nhuận của PVGAS cũng vẫn suy giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, với nỗ lực kiểm soát chi phí, biên lợi nhuận trước thuế cả năm của PVGAS có thể cải thiện lên mức 17% từ mức 13% của hiện tại.

Giá dầu thô trung bình năm 2021 có thể đạt 70 USD/thùng, hỗ trợ mạnh giá bán khí của PVGAS. Dầu Brent hiện đang giao dịch ở ngưỡng trên 70 USD/thùng, cao hơn 81% so với cùng kỳ năm trước dù OPEC+ đã tuyên bố tăng sản lượng thêm 2 triệu thùng/ngày từ tháng 7. Giá dầu tăng mạnh cũng khiến giá khí tăng 15% từ đầu năm tới nay và 77% svck. Theo quan điểm của chúng tôi, sản lượng khí tiếp nhận và sản xuất cả năm 2021 của PVGAS sẽ đạt khoảng 93% kế hoạch. Tuy nhiên, với giả định giá dầu trung bình năm 2021 đạt 70 USD/thùng và giá khí LPG trung bình năm là 580 USD/tấn, chúng tôi cho rằng PVGAS sẽ đạt doanh thu 75.948 tỷ đồng và lợi nhuận 10.182 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt 18,4% và 30,3% YoY.

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%	103.500
P/E	50%	94.900
Tổng hợp kết quả định giá		99.100

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	64.150	75.948	85.173
Giá vốn hàng bán	(52.793)	(61.054)	(68.338)
Lợi nhuận gộp	11.357	14.894	16.835
CP Bán hàng & QLDN	(2.712)	(3.646)	(4.088)
LN thuần từ HĐKD	8.645	11.249	12.746
Doanh thu hoạt động tài chính	1.451	1.855	1.976
Chi phí tài chính	(161)	(204)	(246)
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(11)	(13)	(15)
Lợi nhuận khác	14	14	14
LNST	9.937	12.900	14.474
LNST	7.928	10.320	11.579
LNST của cổ đông công ty mẹ	7.812	10.182	11.425
LNST của cổ đông không kiểm soát	(116)	(138)	(154)
Balance Sheet (VND bn)	2020	2021F	2022F
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	26.850	29.405	31.247
Các khoản phải thu	5.694	5.330	5.367
Hàng tồn kho	1.663	1.822	2.071
Tài sản ngắn hạn khác	5.270	6.239	6.996
TSCĐ hữu hình	21.660	23.018	24.731
TSCĐ vô hình	461	467	479
Đầu tư tài chính dài hạn vào công ty LDLK	380	366	351
Tài sản dài hạn khác	1.072	1.072	1.072
Tổng tài sản	63.090	67.759	72.355
Nợ phải trả	13.682	15.813	17.475
Vốn chủ sở hữu	48.366	50.766	53.546
Vốn điều lệ	19.350	19.350	19.350
Lợi nhuận giữ lại	9.959	10.891	12.052
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.043	1.180	1.334
Tổng nguồn vốn	63.090	67.759	72.355

Chỉ số chính	2020	2021F	2022F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp (%)	17,7%	19,6%	19,8%
Biên EBITDA (%)	17,4%	18,0%	18,0%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	12,2%	13,4%	13,4%
ROE (%)	16,2%	20,1%	21,3%
ROA (%)	12,5%	15,2%	16,0%
Tăng trưởng (%)			
Doanh thu	-14,5%	18,4%	12,1%
Lợi nhuận gộp	-32,9%	31,1%	13,0%
LNST (của cổ đông công ty mẹ)	-34,4%	30,3%	12,2%
Tổng tài sản	1,46%	7,40%	6,78%
VCSH	-0,29%	4,96%	5,48%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	4,3	4,0	3,8
Nợ/tài sản (%)	4,7%	4,7%	4,9%
Nợ/vốn csh (%)	6,2%	6,2%	6,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	85	78	68
Định giá			
EPS (VND)	4.081	5.320	5.969
BVPS (VND)	25.270	26.524	27.977
Cashflow Statement	2020	2021F	2022F
CFO	7.330	13.820	14.329
CFI	99	(3.808)	(4.291)
CFF	(6.668)	(7.457)	(8.195)



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.