

BÁO CÁO CẬP NHẬT

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM – CTCP



Tháng 08.2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT

Tên Công ty	Tổng Công ty Khí Việt Nam
Ngành nghề	Dầu khí
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	GAS
Vốn điều lệ	19.139 tỷ đồng
Vốn hóa (31/07/2018)	168.045 tỷ đồng
Giá cổ phiếu (28/02/2018)	87.800 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐỒNG

Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam	95,8%
Cổ đông nước ngoài	2,7%
Cổ đông khác	1,5%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2016	2017	6T2018
Doanh thu thuần	59.076	64.569	38.191
Lợi nhuận gộp	11.554	15.035	8.767
EBITDA	10.404	13.614	8.800
Lợi nhuận sau thuế	7.172	9.843	5.872
EPS (đ)	3.668	5.004	2.994
Cổ tức bằng tiền (đ)	3.000	4.000	-

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp PE	107.980 đồng
Phương pháp PB	38.430 đồng
Phương pháp FCFE	109.145 đồng

Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) hiện là đơn vị thành viên lớn của Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam, là doanh nghiệp cung cấp khí thiên nhiên lớn nhất Việt Nam. Hoạt động tập trung vào lĩnh vực thu gom, sản xuất và kinh doanh khí thiên nhiên, khí hóa lỏng, đưa ngành công nghiệp khí phát triển cũng lớn mạnh, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế đất nước. Trong những năm qua, quy mô của GAS không ngừng lớn mạnh, hoạt động kinh doanh mang lại kết quả ấn tượng. Cổ phiếu GAS ngày càng được nhiều nhà đầu tư trên thị trường quan tâm.

Thị trường dầu mỏ nói chung và thị trường khí thiên nhiên đang trên đà hồi phục sau quá trình sụt giảm năm 2015 – 2016, với vị thế của mình trong ngành khí cũng như nền tảng tài chính tốt và năm 2017 thành công, GAS tiếp tục giữ đà tăng trưởng nhanh trong 6 tháng đầu năm 2018. Với đà tăng trưởng này, dự kiến kết quả kinh doanh của GAS năm 2018 sẽ rất khả quan.

Tình hình hoạt động và kết quả kinh doanh quý II/2018 và 6 tháng đầu năm 2018

So với cùng kỳ năm trước, kết quả kinh doanh của GAS có mức tăng trưởng mạnh mẽ nguyên nhân chủ yếu đến từ giá dầu tăng làm cho giá bán các sản phẩm của GAS cũng tăng theo tương ứng đồng thời sản lượng condensate tiêu thụ tăng so với cùng kỳ năm trước.

Kết quả kinh doanh quý II/2018

GAS đạt doanh thu 20.028 tỷ đồng trong quý II/2018 tăng 23% so với cùng kỳ năm 2017 và tăng 10% so với quý I. Lợi nhuận gộp đạt 4.774 tỷ đồng, tăng mạnh 53%YoY và 20%QoQ. Nhờ giá dầu tiếp tục giữ ở mức cao trong quý II và tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái đã khiến doanh thu của GAS tăng trưởng mạnh nhờ giá bán khí tăng cao trong khi giá vốn tăng chậm hơn. Cụ thể, giá vốn hàng bán trong quý II đạt 15.264 tỷ đồng, tăng 16%YoY và 8%QoQ. Biên lợi nhuận gộp cũng có mức tăng tích cực hơn khi đạt 23,8%, tăng 4,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước và tăng 1,8 điểm phần trăm so với quý I.

Kết quả lợi nhuận của GAS trong quý II tiếp tục diễn biến khả quan. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 3.961 tỷ đồng, tăng 67%YoY và 20%QoQ. Lợi nhuận trước thuế đạt 3.968 tỷ đồng, tăng 69%YoY và 19,9%QoQ. Lợi nhuận sau thuế tăng 71%YoY và 20,3%QoQ lên 3.207 tỷ đồng.

Chi phí tài chính, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm so với cùng kỳ và mức tăng của chi phí bán hàng không cao là nguyên nhân khiến kết quả lợi nhuận của GAS trong quý II tăng trưởng mạnh. Cụ thể, chi phí tài chính giảm 18%YoY xuống 147 tỷ đồng, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 1%YoY còn 292 tỷ đồng và chi phí bán hàng tăng 16%YoY lên 640 tỷ đồng.

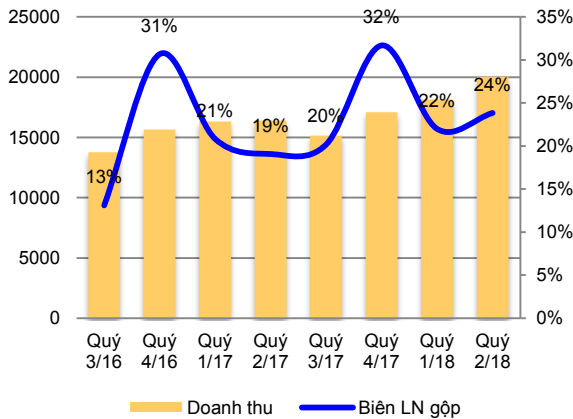
Tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018

Về tình hình sản xuất và tiêu thụ sản phẩm khí, khí ẩm đưa vào bờ đạt 5,3 tỷ m³, khí khô sản xuất và cung cấp đạt 5,1 tỷ m³, bằng 56% kế hoạch năm. Condensate đạt 49,8 nghìn tấn, bằng 80% kế hoạch năm và tăng 38% so với cùng kỳ năm 2017. LPG đạt 710 nghìn tấn, bằng 63% kế hoạch năm và tăng 2% so với cùng kỳ năm 2017. Cùng với đơn vị thành viên, tổng sản lượng LPG cung cấp ra thị trường trong 6 tháng đạt 861 nghìn tấn.

Doanh thu 6 tháng đầu năm của GAS đạt 38.191 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp tăng 34% YoY lên 8.767 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 7.270 tỷ đồng, tăng 41%YoY, lợi nhuận trước thuế 7.277 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của Tổng Công ty đạt 5.872 tỷ đồng, tăng 43%YoY và lợi nhuận sau thuế của Công ty mẹ đạt 5.730 tỷ đồng, tăng 43%YoY.

Doanh thu tăng và chi phí giảm đã giúp hiệu quả hoạt động của GAS tăng đáng kể so với cùng kỳ năm trước, biên lợi nhuận gộp tăng 3 điểm phần trăm so với 6 tháng đầu năm 2017 lên 23%, biên lợi nhuận ròng đạt 15% tăng 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước.

Chi phí có mức tăng thấp hơn doanh thu và thậm chí còn giảm ở một số khoản mục. Cụ

Doanh thu của GAS các quý gần nhất


thể, giá vốn hàng bán tăng 14%YoY lên 29.423 tỷ đồng, chi phí tài chính tăng mạnh nhất lên tới 23%YoY lên 319 tỷ đồng chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh tới 53% lên 235 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí bán hàng chỉ tăng nhẹ 8%YoY lên 1.257 tỷ đồng còn chi phí quản lý doanh nghiệp lại giảm 5%YoY xuống còn 487 tỷ đồng.

Tình hình sản xuất và kinh doanh rất triển vọng của GAS đến từ 2 nguyên nhân chính:

- ❖ Giá dầu mỏ tiếp tục giữ ở mức tương đối cao sau khi hồi phục trong năm 2017. Giá dầu Brent bình quân trong quý II/2018 đạt 74,39 USD/thùng tăng mạnh tới 49% so với mức giá bình quân quý II/2017 là 49,82 USD/thùng.
- ❖ Sản lượng khí ẩm và khí khô tiếp tục tăng trưởng ổn định cùng với đó sản lượng condensate tăng mạnh và sản lượng LPG hoàn thành kế hoạch cao cũng khiến tình hình kinh doanh của GAS là rất khả quan.

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu thuần năm 2018 của GAS có thể đạt 76.039 tỷ đồng, tăng 17,9% so với năm 2017 và hoàn thành 136% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 11.940 tỷ đồng, tăng 20,2%YoY và hoàn thành 186% kế hoạch năm.

So sánh với cùng kỳ năm trước

Chỉ tiêu	Q3	Q4	Q1	Q2	6T	Q3	Q4	Q1	Q2	6T
	2017	2017	2018	2018	2018	2017	2017	2018	2018	2018
Doanh thu thuần	15,085	17,081	18,162	20,028	38,190	109%	109%	112%	123%	118%
Giá vốn hàng bán	12,026	11,669	14,169	15,264	29,423	100%	107%	110%	116%	114%
Lợi nhuận gộp	3,058	5,412	3,993	4,774	8,767	169%	112%	118%	153%	134%
Lợi nhuận biên gộp	20.3%	31.7%	22.0%	23.8%	23.0%					
Doanh thu tài chính	300	458	302	266	568	92%	172%	126%	97%	110%
Chi phí tài chính	65	104	172	147	319	-27,3%	47%	210%	82%	123%
Chi phí lãi vay	63	63	125	110	235	-23,4%	76%	195%	122%	153%
Chi phí bán hàng	599	600	617	640	1,257	103%	103%	108%	116%	108%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	270	387	195	292	487	138%	131%	79%	99%	95%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2,423	4,778	3,309	3,961	7,270	191%	120%	121%	167%	141%
Thu nhập khác	40	96	2	9	11	867%	602%	4%	-41%	38%
Chi phí khác	10	27	1	2	3	753%	490%	25%	40%	34%
Lợi nhuận trước thuế	2,454	4,847	3,309	3,968	7,277	193%	122%	119%	169%	141%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	496	1,086	627	748	1,375	177%	133%	112%	157%	133%
Lợi nhuận sau thuế	1,963	377	2,665	3,207	5,872	199%	123%	120%	171%	143%
LNST của cổ đông Công ty Mẹ	1,902	3,669	2,608	3,122	5,730	197%	20%	120%	173%	143%

Tình hình tài chính

Tài sản

Đến hết ngày 30/6/2018, tổng tài sản của GAS đạt 68.003 tỷ đồng, tăng 9,9% so với cuối năm 2017. Trong đó, tài sản ngắn hạn tăng mạnh 19% lên 45.451 tỷ đồng còn tài sản dài hạn giảm nhẹ 5% xuống 22.552 tỷ đồng. Biến động này đã khiến cơ cấu tài sản của GAS có sự thay đổi nhất định khi tỷ trọng tài sản ngắn hạn tăng từ 52% lên 57% tổng tài sản.

Trừ tiền và tương đương tiền giảm trong khi các khoản mục tài sản ngắn hạn khác đều tăng. Cụ thể, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (khoản tiền gửi có kỳ hạn từ 3 – 12 tháng) tăng mạnh tới 52% lên 20.629 tỷ đồng. Các khoản phải thu ngắn hạn cũng có mức tăng mạnh lên tới 35% lên 12.407 tỷ đồng chủ yếu do khoản phải thu của khách hàng tăng 22% và các khoản phải thu khác (chủ yếu là khoản dự thu doanh thu bán và vận chuyển khí Nam Côn Sơn 2 tháng cuối quý) tăng 50% lên 6.515 tỷ đồng. Hàng tồn

kho cũng có mức tăng 35% lên 2.215 tỷ đồng. Tài sản ngắn hạn khác giảm 16% xuống 414 tỷ đồng. Tiền và tương đương tiền giảm 28% xuống 9.787 tỷ đồng.

Chi phí xây dựng dở dang giảm mạnh từ 6.572 tỷ đồng xuống còn 1.075 tỷ đồng sau khi nhà máy GPP Cà Mau đi vào hoạt động là nguyên nhân chính dẫn tới sự sụt giảm mạnh của tài sản dài hạn. Trong khi đó, các khoản phải thu dài hạn tăng 5%, các khoản đầu tư tài chính dài hạn giảm 30% sau khi GAS thoái vốn tại CTCP Sản xuất và Thương Mại TQT và CTCP Phát triển Gas Đô thị cùng với đó bất động sản đầu tư có mức giảm 2% do khấu hao. Tài sản cố định của Tổng Công ty có mức tăng mạnh 28,5% so với đầu năm sau khi nhà máy GPP Cà Mau tạm bàn giao và đạt 19.778 tỷ đồng. Trong đó, tài sản cố định hữu hình tăng 29% lên 19.314 tỷ đồng, tài sản cố định thuê tài chính giảm 33% xuống 24,8 tỷ đồng, tài sản cố định vô hình tăng 1% lên 439 tỷ đồng.

Nhìn chung, tình hình tài sản của GAS lành mạnh dù tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn hơn. Nguyên nhân là do tài sản ngắn hạn có giá trị lớn đến từ các tài sản có khả năng tạo tiền tốt và thanh khoản cao như tiền, các khoản tương đương tiền, các khoản tiền gửi ngắn hạn (chiếm tới 45% tổng tài sản). Ngoài ra, hàng tồn kho chiếm tỷ trọng thấp và các tài sản rủi ro như các khoản phải thu, các khoản trả trước đều chiếm tỷ trọng nhỏ, khiến tình hình tài sản của GAS lành mạnh hơn.

Nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn tiếp tục thể hiện xu hướng chuyển dịch từ vốn chủ sở hữu sang nợ phải trả khi nợ phải trả đã tăng từ 30% tổng nguồn vốn vào năm 2017 lên mức 34% vào cuối quý II/2018.

Nợ phải trả của GAS tăng 24% từ đầu năm và đạt 23.010 tỷ đồng. Trong đó, nợ ngắn hạn đạt 15.966 tỷ đồng, tăng 46% trong khi nợ dài hạn giảm nhẹ 9% xuống 7.043 tỷ đồng.

Nợ ngắn hạn tăng mạnh do hầu hết cả khoản mục chiếm tỷ trọng cao như chi phí phải trả, các khoản phải trả phải nộp khác và phải trả người bán đều có mức tăng mạnh. Chi phí phải trả, chiếm 43% nợ ngắn hạn tăng 54% trong 6 tháng đầu năm lên 6.823 tỷ đồng do chi phí trích trước mua khí và thu gom nén khí. Các khoản phải trả, phải nộp khác tăng mạnh 177% lên 1.878 tỷ đồng, do phát sinh cổ tức năm 2017 phải trả cho cổ đông. Phải trả người bán tăng 68% lên 3.914 tỷ đồng. Vay nợ ngắn hạn giảm nhẹ 4% xuống 1.660 tỷ đồng. Nợ dài hạn giảm do khoản vay nợ dài hạn của Tổng Công ty giảm 10% trong 6 tháng đầu năm xuống 6.599 tỷ đồng.

Vốn chủ sở hữu tăng 4% lên 43.181 tỷ đồng do lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tăng tới 23% lên 8.707 tỷ đồng.

Tình hình nguồn vốn của GAS vẫn khá an toàn khi vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn. Dù đang có xu hướng chuyển dịch cơ cấu nguồn vốn từ vốn chủ sở hữu sang nợ phải trả, từ nợ dài hạn sang nợ ngắn hạn tuy nhiên hầu hết các khoản nợ ngắn hạn đều có tính rủi ro thấp như chi phí trích trước mua khí hay khoản cổ tức phát sinh do vậy dù tính an toàn của nguồn vốn có giảm nhưng chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của GAS vẫn rất an toàn.

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

GAS được định giá dựa theo 3 phương pháp: phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh P/E, P/B:

Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFF:

Dựa vào kế hoạch kinh doanh của công ty đến năm 2020, tình hình thị trường hoạt động và tình hình biến động của giá dầu trong hơn một năm qua, Chúng tôi xây dựng mô hình định giá dựa trên những giả định sau:

- Giá dầu đã bắt đầu hồi phục mạnh mẽ từ tháng 6 năm 2017 và giá dầu Brent đang ở mức trên 70 USD/thùng và có khả năng mức giá này sẽ được giữ cho tới hết năm 2018. Dự kiến giá dầu Brent sẽ tiếp tục duy trì mức trên 70 USD/thùng trong giai đoạn 2019 – 2022.

- Hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có những phát triển tốt, sản lượng kinh doanh tăng trưởng trung bình 3,2% mỗi năm đối với khí khô, khoảng 6,4% với LPG, 6% với condensate và chưa tính đến hoạt động kinh doanh LNG. các dự án đầu tư hệ thống khí Lô B - Ô Môn, dự án khí Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2, dự án kho chứa LNG được thực hiện
- Giá bán sản phẩm tăng dự kiến tăng trung bình 3% trong các năm tiếp theo và doanh thu dự kiến tăng trưởng 15%/năm.
- Công ty tiếp tục kiểm soát tốt tình hình tài chính, đặc biệt các khoản phải thu, hàng tồn kho, phải trả trong điều kiện sẽ mở rộng lĩnh vực kinh doanh LNG.
- Dựa trên biến động cổ phiếu của công ty trong những năm qua, lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm, phân bù rủi ro thị trường được chọn ở mức 8,4%. Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 11,81%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF là: 107.980 đồng/cổ phần.

Giá trị doanh nghiệp	206.668.818.811.697
Khối lượng CP đang lưu hành	1.913.950.000
Giá trị cổ phần (ngàn đồng)	107.980

Phương pháp so sánh:

Do trong ngành Kinh doanh các sản phẩm khí đốt thì GAS là doanh nghiệp lớn nhất tại Việt Nam, các doanh nghiệp còn lại là các công ty con của GAS hoặc các doanh nghiệp nhỏ do vậy P/E, P/B trung bình ngành kinh doanh các sản phẩm khí đốt Việt Nam chịu ảnh hưởng lớn từ GAS. Vì vậy, trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng P/E và P/B trung bình của các công ty lớn trong ngành dầu khí khu vực Châu Á – Thái Bình Dương có giá trị vốn hoá tương đương để định giá cổ phiếu GAS.

Tên Công ty	P/E	P/B
Oil Gas Development Ltd –Pakistan	8,91	1,20
PTEEP – Thái Lan	34,3	1,42
Meghna Petroleum Ltd – Bangladesh	7,47	1,83
Akr Corporindo Tbk – Indonesia	24,1	2,03
Petronas Gas Bhd – Malaysia	20,5	2,93
Petron Corp – Philippine	9,92	0,81
Trung bình	17,5	1,70
Giá cổ phiếu GAS	104.450	38.430

(Nguồn: Bloomberg)

Định giá cổ phiếu GAS

Phương pháp	Giá (đồng)
Phương pháp FCFF	107.980
Phương pháp P/E thị trường	104.450
Phương pháp P/B thị trường	38.430
Thị giá (31/07/2018)	87.800

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.