

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)

Báo Cáo Cập Nhật – 11/2019
KHẢ QUAN

Thông tin doanh nghiệp

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cổ phiếu (đồng)	101.400
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	19.139,5
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	194.075
KLGDĐQ (cổ phiếu)	177.785
Sở hữu nước ngoài (%)	3,63%
Giá mục tiêu	113.300

Quan điểm đầu tư

- Ngành khí Việt Nam nói chung và hoạt động kinh doanh của GAS nói riêng sẽ được hưởng lợi rất lớn từ (1) nhu cầu khí cho sản xuất điện hàng năm là rất lớn và xu hướng sẽ còn tăng trong tương lai do chính sách ưu tiên phát triển nhiệt điện khí của chính phủ (2) nhu cầu sử dụng khí dành cho công nghiệp và dân dụng được dự báo sẽ tiếp tục tăng, do phát triển mạnh của tăng trưởng kinh tế cũng như gia tăng dân số.
- Các dự án lớn có thể được triển khai trong những năm tới như: dự án Nam Côn Sơn 2, LNG Thị Vải, Sao Vàng Đại Nguyệt, Cá Voi Xanh... sẽ là động lực tăng trưởng cho GAS, trong giai đoạn bối cảnh nguồn cung khí tại các dự án mỏ gần bờ đang suy giảm.
- Thay đổi sang phương thức hợp đồng mua bán khí áp dụng theo giá thị trường thay cho cơ chế giá bán bao tiêu cho sản xuất điện sẽ giúp biên lợi nhuận của GAS tăng.
- Doanh thu đến từ mảng vận chuyển khí sẽ tăng trưởng mạnh khi các dự án đường ống dẫn khí NCS 2 điều chỉnh và dự án đường ống thu gom vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng, Sao Vàng – Đại Nguyệt đi vào hoạt động.
- GAS là doanh nghiệp tạo ra dòng tiền mạnh, có tỷ lệ chi trả cổ tức cao và ổn định (trên 30% mỗi năm). Chúng tôi cho rằng doanh thu của công ty sẽ duy trì ổn định trong 1-2 năm tới, sau đó kết quả kinh doanh của GAS sẽ tích cực hơn sau khi các dự án khai thác khí đi vào vận hành.

Rủi ro chính

Biến động giá dầu: GAS là doanh nghiệp chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi những biến động giá dầu. Chúng tôi cho rằng với sự tăng trưởng chậm lại của kinh tế thế giới sẽ làm giảm đáng kể nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ trong năm 2019.

Trữ lượng khí khai thác: Sản lượng khí khai thác các mỏ gần bờ suy giảm đòi hỏi mở rộng khai thác ra các mỏ khí xa bờ hơn dẫn đến phải mở rộng đầu tư

Định giá doanh nghiệp

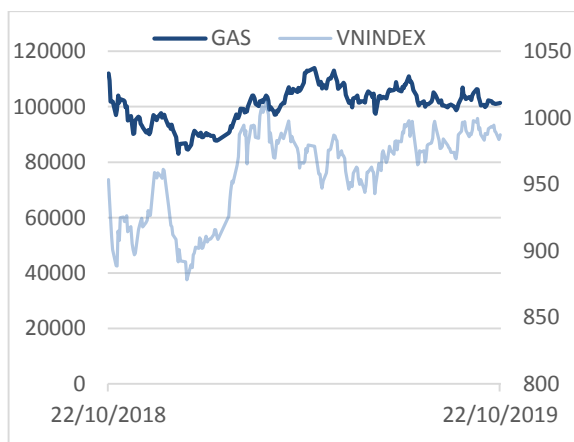
Chúng tôi sử dụng hai phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu GAS. Phương pháp chiết khấu dòng tiền cho giá trị 111.300 đồng/cp với giả định thận trọng với giá dầu thô trung bình thấp hơn 65 USD/thùng

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Kết quả định giá
Giá trị hợp lý theo phương pháp FCFF	111.300

Năm tài chính	2018	2019E	2020E
Doanh thu (tỷ VND)	75.612	76.738	78.559
LN gộp (tỷ VND)	17.491	17.513	17.931
EBIT (tỷ VND)	13.725	13.669	13.995
LN ròng (VND)	11.577	11.388	11.743
Tăng trưởng LNR (%)	19%	-2%	3%
EPS (VND)	6.182	6.072	6.261
Tăng trưởng EPS (%)	24.487	26.437	29.073
P/E (x)			
P/B (x)			
Tỷ suất cổ tức (%)	40%	40%	35%
ROE (%)	31%	29%	27%
ROA (%)	23%	23%	22%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

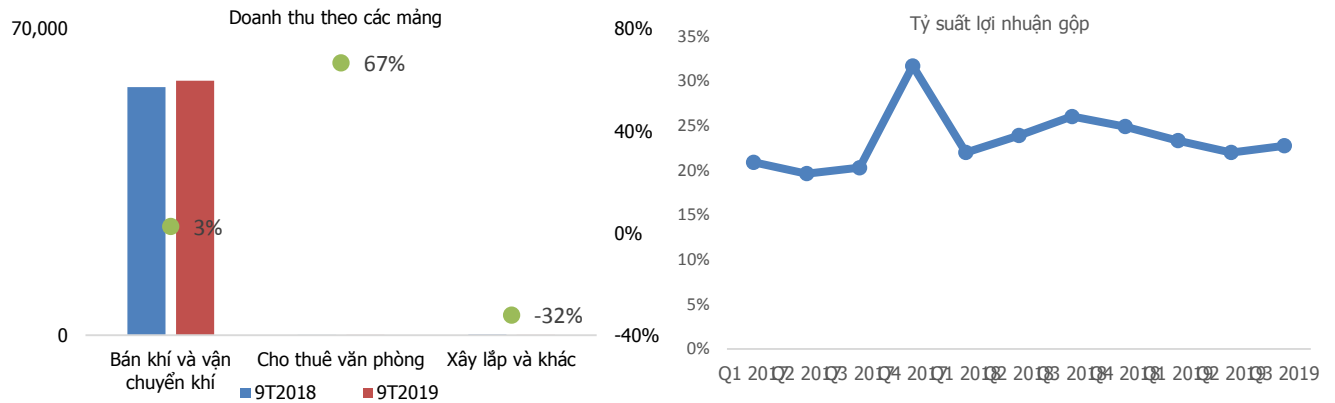
Tập đoàn dầu khí Việt Nam	95,76%
Nhà đầu tư nước ngoài	3,63%
Phan Hữu nghĩa	0,0%
Nguyễn Mẫu Dũng	0,0%
Cổ đông khác	0,6%

Nguyễn Minh Hiếu

hieunm@psi.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2019

- Kết thúc 9 tháng đầu năm 2019, Tổng công khí Việt Nam (GAS) ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan so với kế hoạch đề ra khi doanh thu đạt 58.335 tỷ đồng, bằng 121% kế hoạch 9 tháng (+2,6% yoy) và đạt 91% kế hoạch năm. Trong đó Công ty mẹ đạt 53.189 tỷ đồng doanh thu, bằng 120% kế hoạch 9 tháng (+ 4% yoy) và bằng 91% kế hoạch năm.



Nguồn: BCHN GAS, PSI tổng hợp

- Trong 9 tháng 2019 GAS có doanh thu mảng cho thuê văn phòng tăng trưởng mạnh 67% so với cùng kỳ từ 18,9 tỷ lên 31,5 tỷ đồng, trong khi đó mảng doanh thu từ hoạt động xây lắp và doanh thu khác lại giảm 32% yoy từ 163 tỷ xuống 110 tỷ. Tuy nhiên doanh thu từ hai mảng trên chiếm tỷ lệ rất nhỏ trong tổng doanh thu nên không tác động nhiều đến kết quả kinh doanh của GAS. Doanh thu từ mảng kinh doanh chính của GAS tiếp tục tăng trưởng 3% yoy, nhưng tỷ suất lợi nhuận mảng này lại giảm nhẹ xuống 23,19% (cùng kỳ năm trước là 24,34%).

- Lợi nhuận trước thuế đạt 11.317 tỷ đồng, bằng 157% kế hoạch 9 tháng (+3,2% yoy) và hoàn thành kế hoạch năm. Trong đó Công ty mẹ đạt 11.151 tỷ đồng, bằng 158% kế hoạch 9 tháng (+2%yoy) và hoàn thành kế hoạch năm.

- Lợi nhuận sau thuế đạt 9.061,5 tỷ đồng, bằng 157% kế hoạch 9 tháng (bằng 99,7% so với cùng kỳ năm 2018) và hoàn thành kế hoạch năm. Trong đó Công ty mẹ đạt 9.008 tỷ đồng, bằng 159% kế hoạch 9 tháng (+1,2 yoy) và hoàn thành kế hoạch năm.

Dự báo kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2019

- Chúng tôi dự báo, doanh thu trong Q4 của GAS đạt 20.361 tỷ đồng, lũy kế cả năm đạt 78.696 tỷ đồng tăng 4% so với cùng kỳ và vượt 20% so với kế hoạch đề ra. Lợi nhuận trước thuế và sau thuế của GAS năm 2019 lần lượt là 14.297 tỷ đồng và 11.120 tỷ đồng giảm nhẹ so với cùng kỳ và vượt 49,8% và 45,5% so với kế hoạch năm. Nguyên nhân chúng tôi giảm lợi nhuận của GAS, trong khi doanh thu tăng là do mặt bằng chung của giá dầu trong năm nay giảm đi so với năm trước khiến tỷ suất lợi nhuận của GAS giảm.

Dự phóng Kết quả kinh doanh

	Quý 4	Kế hoạch 2019	Dự báo 2019
Doanh thu	20.361	63.908	78.696
Lợi nhuận trước thuế	2.980	9.546	14.297
Lợi nhuận sau thuế	2.187	7.643	11.120

PSI dự phóng

Cập nhật tình hình các dự án PV GAS đã và đang triển khai

- **Giai đoạn 2 dự án đường ống dẫn khí NCS2 điều chỉnh:** Dự án đã được phê duyệt thiết kế FEED, các gói thầu EPC đường ống bờ, đường ống biển, bọc ống, đều đang được triển khai. **Dự án đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt:** Các gói EPC đang hoàn thiện hợp đồng chuẩn bị ký kết; thiết kế bản vẽ thi công, cung cấp vật tư thiết bị, gia công/chế tạo cụm PLEM; mua sắm vật tư tuyến ống và phụ kiện).

Dự án đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2 điều chỉnh và dự án đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt sẽ đóng góp gia tăng và giúp sản lượng khí của PV GAS ổn định hơn.

- **Dự án kho chứa LNG 1 MMTA tại Thị Vải:** Đã ký hợp đồng gói EPC tháng 6/2019. Dự án này sẽ đóng góp gia tăng hiệu quả kinh doanh cho PV GAS trong dài hạn

- **Dự án Đường ống dẫn khí NCS2 - Giai đoạn 1, cấp bù khí ảm NCS sang Dinh Cỗ, GPP Cà Mau, nâng cao hiệu suất thu hồi LPG Dinh Cỗ; đường ống khí Thái Bình** đã hoàn thành. Dự án trên sẽ giúp nâng cao hiệu suất thu hồi khí.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)				Chỉ số chính			
	2018	2019F	2020F		2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	75.612	76.738	78.559	Khả năng sinh lời			
Giá vốn hàng bán	58.120	59.224	60.628	Biên lợi nhuận gộp	23%	23%	23%
Lợi nhuận gộp	17.491	17.513	17.931	Biên EBITDA	22%	20%	20%
	1.477	1.510	1.616	Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	15%	15%	15%
Doanh thu hoạt động tài chính				ROE	31%	29%	27%
Chi phí tài chính	617	526	503	ROA	23%	23%	22%
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết							
Chi phí bán hàng	2.639	2.678	2.742	Tăng trưởng			
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.128	1.167	1.194	Doanh thu	17%	1%	2%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	14.585	14.652	15.109	Lợi nhuận gộp	16%	0%	3%
Lợi nhuận khác				Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	19%	-2%	3%
Lợi nhuận trước thuế	14.585	14.652	15.109	EPS	19%	-2%	3%
Lợi nhuận sau thuế	11.832	11.621	11.983	Tổng tài sản	1%	3%	8%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	11.577	11.388	11.743	VCSH	1%	3%	8%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	255	232	240	Thanh khoản			
				Thanh toán hiện hành	3,46	4,32	4,85
				Thanh toán nhanh	2,39	2,98	3,50
				Nợ/tài sản	8%	7%	6%
				Nợ/vốn chủ sở hữu	10%	9%	8%
				Khả năng thanh toán lãi vay	31,19	42,95	47,53
				Định giá			
				Cổ tức	40,0%	40,0%	35,0%
				EPS (VND)	6.182	6.072	6.261
				BVPS (VND)	24.487	26.437	29.073
				Cashflow Statement	2018	2019E	2020E
				CFO	1.520	10.135	13.184
				CFI	943	- 145	-145
				CFF	-2.544	- 7.995	- 7.038
Bảng cân đối kế toán	2018	2019F	2020F				
Tài sản ngắn hạn	40.932	43.918	50.230				
I. Tiền & tương đương tiền	28.308	30.302	36.303				
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-				
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	10.214	11.268	11.535				
IV. Hàng tồn kho	1.948	1.885	1.930				
V. Tài sản ngắn hạn khác	462	462	462				
Tài sản dài hạn	21.682	20.269	18.876				
I. Các khoản Phải thu dài hạn	217	217	217				
II. Tài sản cố định	18.609	17.051	15.513				
V. Đầu tư tài chính dài hạn	63	63	63				
VI. Tài sản dài hạn khác	1.534	1.534	1.534				
Tổng tài sản	62.614	64.187	69.106				
Nợ phải trả	15.747	13.587	13.462				
I. Nợ ngắn hạn	11.847	10.158	10.364				
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	10.357	8.668	8.874				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.490	1.490	1.490				
II. Nợ dài hạn	3.901	3.429	3.098				
1. Các khoản phải trả dài hạn	505	373	381				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3.396	3.056	2.717				
Vốn chủ sở hữu	46.867	50.600	55.644				
1. Vốn điều lệ	19.140	19.140	19.140				
2. Thặng dư vốn cổ phần	211	211	211				
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	10.599	14.331	19.376				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.794	1.794	1.794				
5. Nguồn vốn khác	15.124	15.124	15.124				
Tổng nguồn vốn	62.614	64.187	69.106				

Nguồn: GAS, PSI

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.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

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 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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongqdh@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Thủy

Phó Phòng phụ trách Phòng PTCS & SP

Email: thuynntt@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhdt@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: Thuybtt@psi.vn

Vũ Minh Tâm

Bộ phận truyền thông

Email: Tamvm@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: chinhnv@psi.vn

Nguyễn Thanh Vân

Chuyên viên phân tích

Email: vannt@psi.vn

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.