

THEO DÕI

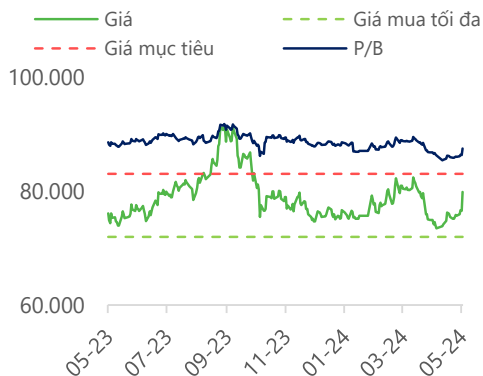
Giá mục tiêu 2024: **83.100 VND**
Upside: **4%**
Cập nhật: **23-05-2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Quy hoạch điện VIII sẽ thúc đẩy phát triển điện khí trong dài hạn.

Tiêu cực: Giá dầu và giá khí LNG sụt giảm có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của GAS. Đứng trước rủi ro thiếu nguồn cung khí trong năm nay do các mỏ khí cạn kiệt.

Khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng vùng giá phù hợp để giải ngân cho cổ phiếu GAS là dưới 72.000 VND/cp do triển vọng tương đối kém khả quan trong năm nay.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Phân phối xăng dầu & khí đốt
Giá hiện tại (VND)	79.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	183.510
Số lượng CPLH (triệu cp)	2296,7
EPS 4 quý gần nhất	4.688,1
P/E	16,2
Cao nhất 1 năm	93.246
Thấp nhất 1 năm	73.000

GAS

PV Gas

DSC

TỔNG QUAN

GAS là đơn vị thành viên thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực thu gom, vận chuyển, lưu trữ, chế biến, xuất khẩu, nhập khẩu, kinh doanh khí và các sản phẩm khí. Tổng Công ty GAS là đơn vị duy nhất có đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí và là doanh nghiệp chủ chốt trong lĩnh vực khí đốt.

Hiện Tổng Công ty giữ **vị thế số 1 về cung cấp LPG** với hơn 70% thị phần trên thị trường LPG. GAS cũng đóng vai trò nhà cung cấp khí khô tới các nhà máy điện khí trọng điểm tại Việt Nam như Nhơn Trạch 2, PV Power,...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Triển vọng chưa khả quan trong ngắn hạn

GAS đang **đứng trước rủi ro thiếu nguồn cung khí** trong giai đoạn 2024 - 2025 do: **(1)** Các bể khí trong nước đang dần cạn kiệt trữ lượng, đặc biệt là mỏ Nam Côn Sơn có khả năng dừng khai thác; **(2)** Các mỏ khí mới vẫn đang trong giai đoạn phát triển và chỉ có thể ghi nhận dòng khí đầu tiên kể từ năm 2026. Chúng tôi đánh giá điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh khi sản lượng khí thương phẩm sẽ sụt giảm.

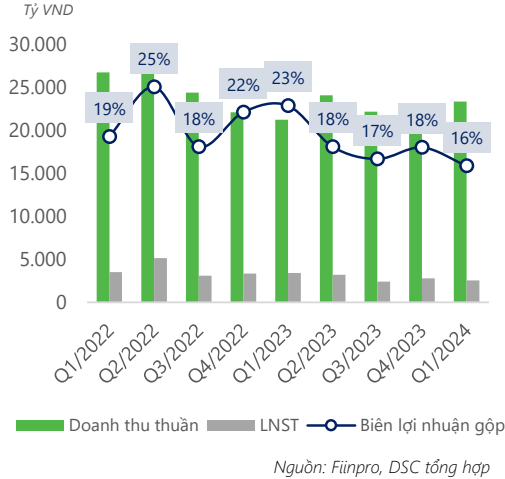
Để bù đắp, việc tập trung vào mảng kinh doanh khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) sẽ là điều cần thiết. Dù sản lượng LNG còn tương đối chậm chạp trong Q1/2024, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ được PV GAS đẩy mạnh trong nửa cuối năm với sản lượng tăng trưởng 15-20% YoY.

Khai thác triệt để Lô B - Ô Môn sau năm 2026

Lô B - Ô Môn là dự án mỏ khí với tổng vốn đầu tư dự kiến lên tới 10 tỷ USD, lớn thứ hai trong các dự án được triển khai tại Việt Nam. Sau nhiều khó khăn trong phân bổ vốn ODA và chốt các hợp đồng mua bán khí, dự án đã được chính thức được khởi động vào cuối tháng 10/2023

GAS đóng vai trò nhà đầu tư chính vào dự án đường ống Lô B với **tỷ lệ góp vốn là 51%**, vì vậy Tổng Công ty sẽ được hưởng lợi trực tiếp tính từ khi có dòng khí đầu tiên, dự kiến vào năm 2026. Theo các ước tính, các mỏ của Lô B sẽ cung cấp lượng khí hàng năm là 5 tỷ m³, tương đương 65% sản lượng khí khô tiêu thụ của GAS cho năm 2022.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

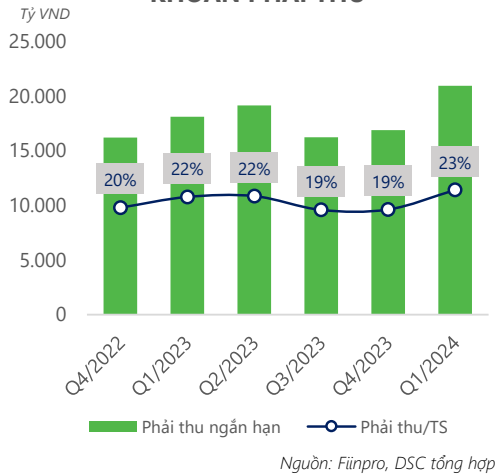
Kết thúc quý 1 tương đối nhạt nhòa

Kết quả kinh doanh của GAS tương đối ảm đạm với LNST đạt 2,544 tỷ đồng (-25% YoY) dù doanh thu tăng trưởng 9% YoY. Biên lợi nhuận gộp cũng giảm về mức 16%, kém hơn đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái là 23%.

Chúng tôi nhận thấy nguyên nhân chủ yếu do **sản lượng khí khô thương phẩm (sản phẩm chủ lực) kém hơn cùng kỳ** khi các khách hàng điện tiêu thụ kém hơn 18,7%, đồng thời giá hợp đồng (contract price) bình quân trong Q1/2024 thấp hơn 11% YoY. Ngoài ra sản phẩm khí LNG cùng tiêu thụ kém hơn 14,4% so với cùng kỳ.

Trong khí đó, riêng sản phẩm khí LPG là vẫn tương đối khả quan khi sản lượng tăng trưởng 63,8% YoY.

KHOẢN PHẢI THU



Sức khỏe tài chính cân bằng là điều không thể bàn cãi

Khả năng cân bằng tài chính vẫn luôn là lợi thế của tập đoàn với lượng tiền mặt + tiền gửi ngân hàng lớn gấp 7,4 lần dư nợ vay, đạt 42.613 tỷ. Nhờ vậy PV GAS **có sức đề kháng tốt trước các tác động tài chính**. Đồng thời đáp ứng được các nhu cầu vốn cho dự án đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn (tổng giá trị dự án là 1,2 tỷ USD, với GAS đóng góp 51% vốn đầu tư).

Một điểm đáng lưu ý là các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh, chiếm gần 23% tổng tài sản khi công ty ăng khoản dự thu doanh thu bán khí từ mỏ Nam Côn Sơn. Vì vậy chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản hữu của PV GAS hầu như không có điểm nào rủi ro.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG**Thông tin cổ tức**

GAS thực hiện chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn trong vòng 5 năm qua. Tuy vậy do thị giá cổ phiếu ở mức cao nên tỷ suất chi trả cổ tức không quá hấp dẫn (5%). Đồng thời, tỷ lệ chi trả cổ tức thực hiện năm 2024 của tập đoàn cũng thấp hơn so với mọi năm.

Định giá

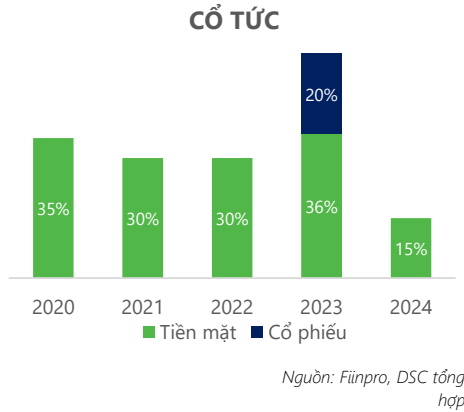
GAS đang được giao dịch ở mức PE 17x (tại mức giá đóng cửa ngày 23/05/2024), vẫn thấp hơn tương đối mức trung bình 3 năm và 5 năm là 18,1x và 17,1x. Tuy nhiên do triển vọng tương đối kém khả quan trong năm nay nên mức định giá hiện tại là hợp lý.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC điều chỉnh giảm kỳ vọng Doanh thu thuần và LNST của GAS trong năm 2024 lần lượt đạt 92.100 (+2% YoY) và 11.934 tỷ (+1% YoY) do: (1) Tình hình điện khí kém khả quan hơn dự kiến và (2) Sản lượng khí khô có khả năng sụt giảm trong năm do các bể khí cạn kiệt trữ lượng.

Chúng tôi cho rằng với mức định giá P/E phù hợp là 16, giá mục tiêu của GAS trong 2024 là 83,100 VND/cp. upside 4% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2024 là 79.900 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu GAS, giá mục tiêu bình quân là 84.600 VND/ cổ phiếu.



(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	100.724	89.954	92.100
% DTT (YoY)	28%	-11%	2%
Lợi nhuận gộp	21.315	16.925	17.689
Lợi nhuận sau thuế	15.066	11.793	11.934
% LNST (YoY)	70%	-22%	1%

BIỂU ĐỒ GIÁ

GAS

PV Gas

DSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, HN

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn