

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 118.700 VND (▲ 18,2%)

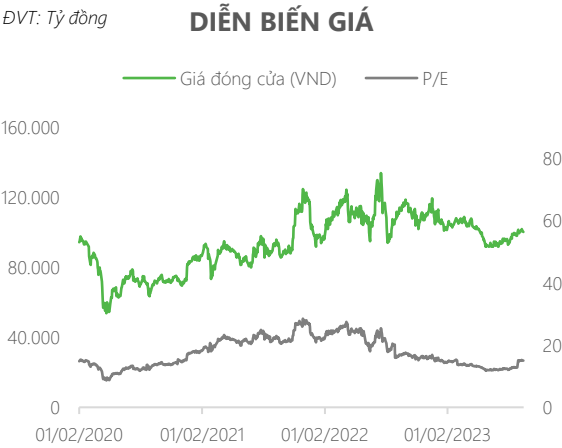
Cập nhật: 15/08/2023

TRIỂN VỌNG 2023

**Tích cực:** Lĩnh vực kinh doanh LNG với dự án LNG Thị Vải đã bước vào hoạt động từ tháng 5. Kinh tế phục hồi tạo điều kiện cho giá dầu tăng khi nguồn cung còn thắt chặt. Quy hoạch điện VIII sẽ thúc đẩy phát triển điện khí trong dài hạn.

**Tiêu cực:** Dự án Lô B – Ô Môn vẫn còn gặp vướng mắc. Giá dầu và giá khí LNG sụt giảm có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của GAS

**Khuyến nghị:** GAS đã phục hồi khỏi vùng giá 90.000 VND và hướng về mốc 100.000 VND. Khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu về mức P/E = 15,5 thấp hơn so với mức P/E trung bình 5 năm.



Dữ liệu thị trường

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| Ngành nghề               | Khí đốt   |
| Giá hiện tại (VND/cp)    | 99.600    |
| Vốn hóa (Tỷ VND)         | 191.203,6 |
| Số lượng CPLH (triệu cp) | 1.913,950 |
| EPS 4 quý gần nhất       | 6.683     |
| P/E                      | 14,96     |
| Cao nhất 52 tuần         | 119.700   |
| Thấp nhất 52 tuần        | 91.900    |

GAS

Tổng Công ty khí Việt Nam - CTCP

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

Giá dầu vẫn còn dư địa tăng giá trong nửa cuối 2023

Kể từ cuối tháng 6 tới nay, giá dầu đã chứng kiến một đợt tăng giá mạnh mẽ khi tăng liên tục 6 tuần liên tiếp. Động lực của đà tăng này tới từ:

- OPEC+ thống nhất thỏa thuận hạn chế nguồn cung năm 2024 trong cuộc họp chính sách tháng 6.
- Ả Rập Xê – Út và Nga, hai quốc gia khai thác dầu lớn thứ 2 và thứ 3 thế giới, độc lập cắt giảm thêm sản lượng. Ả Rập Xê – Út đã cắt 1 triệu thùng dầu/ngày kể từ 20/7 và sẽ tiếp tục gia hạn chính sách này cho đến hết tháng 9, trong khi Nga đã cắt 500.000 thùng và sẽ cắt thêm 300.000 thùng trong tháng tới.
- Nhu cầu tiêu thụ dầu tại các thị trường chủ chốt đang có tín hiệu khả quan trở lại. Đặc biệt là Mỹ (kinh tế vẫn tiếp tục tăng trưởng) và Trung Quốc (các chính sách kích thích nền kinh tế liên tục được ban hành).

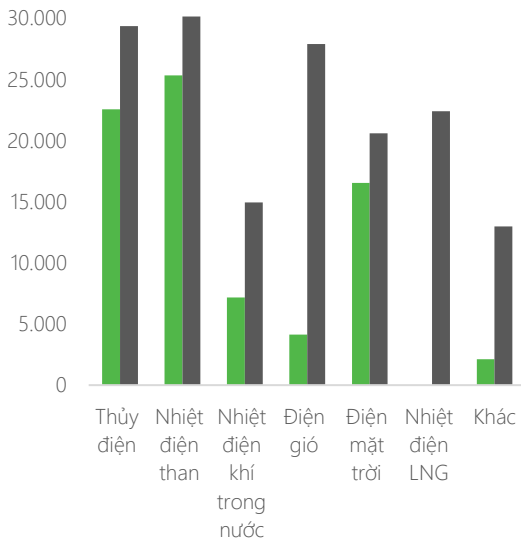
Với những yếu tố trên dự kiến sẽ duy trì trong những tháng cuối năm 2023, DSC cho rằng **giá dầu sẽ chạm mốc 90 USD/thùng** và duy trì ở mức giá này trong thời gian tới, dù xác suất quay trở lại mốc 100 USD là rất khó khi cung cầu trên thị trường đã tương đối cân bằng.

Việc này sẽ thúc đẩy doanh thu đồng thời nới rộng BLNG khi giá khí của GAS được tính dựa trên giá dầu FO Singapore, vốn dao động cùng pha với giá dầu Brent .

## CÔNG SUẤT ĐIỆN 2022 &amp; 2030

ĐVT: MW

■ 2022 ■ 2030



## Lô B – Ô Môn được kỳ vọng sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào nửa cuối 2023

Lô B – Ô Môn là dự án mở 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. Dù vẫn đang gặp nhiều vướng mắc liên quan tới phân bổ vốn ODA và chốt các hợp đồng mua bán khí, chúng tôi kỳ vọng các vấn đề này sẽ sớm được giải quyết và dự án sẽ được FID vào nửa cuối năm 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 m<sup>3</sup>, tương đương 65% sản lượng khí khô tiêu thụ của GAS cho năm 2022.

## Quy hoạch điện VIII thúc đẩy điện khí trong dài hạn

Quy hoạch điện VIII đã chính thức được thông qua vào ngày 15/5/2023 với chủ trương đẩy mạnh phát triển các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT), loại bỏ dần các nguồn điện sử dụng nhiên liệu có hại cho môi trường nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn từ COP26. Cùng với NLTT, điện khí cũng sẽ được chú trọng phát triển nhờ tính linh hoạt cao, trong khi cũng đáp ứng đủ các tiêu chuẩn bảo vệ môi trường. Theo Quy hoạch điện VIII, nhiệt điện khí (bao gồm điện khí trong nước và điện khí LNG) sẽ chiếm 24,8% tổng công suất nguồn điện Việt Nam trong 2030 và. Xu hướng này sẽ thúc đẩy việc phát triển các dự án điện khí, cũng như nhu cầu tiêu thụ khí trong dài hạn.

Các dự án điện khí cũng như kho cảng LNG đang được thúc đẩy mạnh mẽ dưới sự chỉ đạo của Chính phủ. Hiện cả nước đang có tổng 8 dự án, trong đó:

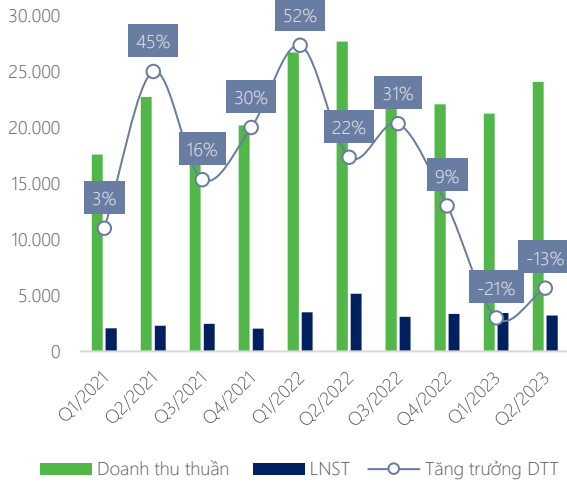
- Dự án LNG Thị Vải mới tiếp nhận tàu LNG đầu tiên để chạy thử nghiệm. Dự án dự kiến sẽ cung cấp lượng khí hàng năm là 1,4 tỷ m<sup>3</sup> khi đạt công suất tối đa, tương đương 18% sản lượng khí khô hàng năm của GAS
- Dự án LNG Sơn Mỹ nhận được quyết định chấp thuận đầu tư từ tỉnh Bình Thuận. Giai đoạn 1 có công suất là 3,6 triệu tấn/năm, dự kiến đi vào hoạt động vào 2027-2028, cung cấp cho nhà máy điện Sơn Mỹ 1,2.

| Dự án          | Quy mô         | Thời gian dự kiến |
|----------------|----------------|-------------------|
| LNG Thị Vải    | 1 - 3 MMTA     | 2022 - 2023       |
| LNG Hải Linh   | 1 MMTA         | 2022 - 2023       |
| LNG Sơn Mỹ     | 6 MMTA         | 2023 - 2025       |
| LNG Long Sơn   | -              | 2026 - 2030       |
| LNG Bạc Liêu   | -              | 2026 - 2030       |
| LNG Cà nà FSRU | -              | 2026 - 2030       |
| LNG Thái bình  | 0,2 - 0,5 MMTA | 2023 - 2025       |
| LNG Cái hải    | 1 - 3 MMTA     | 2031 - 2035       |

MMTA: triệu tấn/năm

ĐVT: Tỷ đồng

## KẾT QUẢ KINH DOANH



## KẾT QUẢ KINH DOANH

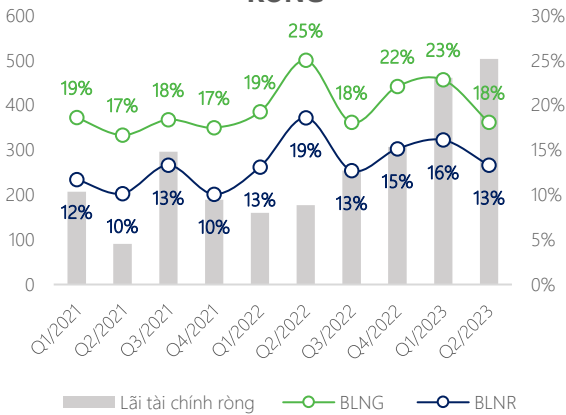
## Tiếp tục duy trì vững chắc

Trong Q1/2023, công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 24.043 tỷ VND (-13% svck) và lợi nhuận sau thuế là 3.196 tỷ đồng trong bối cảnh giá dầu neo ở mức thấp hơn đáng kể so với năm ngoái.

Lũy kế 6 tháng, GAS đạt 45.257 tỷ doanh thu (-17% svck) và LNST 6.613 tỷ (-23% svck). Dù vậy do đặt mục tiêu thấp nên sau 6 tháng, PV GAS đã thực hiện được 59% kế hoạch doanh thu, và đã vượt 1,1% chỉ tiêu lợi nhuận năm 2023. Sản lượng khí khô, LPG và Condensate tiêu thụ vẫn duy trì ổn định khi lần lượt đạt 52%, 55% và 62% chỉ tiêu năm

ĐVT: Tỷ đồng

## BIÊN LỢI NHUẬN &amp; LÃI TÀI CHÍNH RÒNG



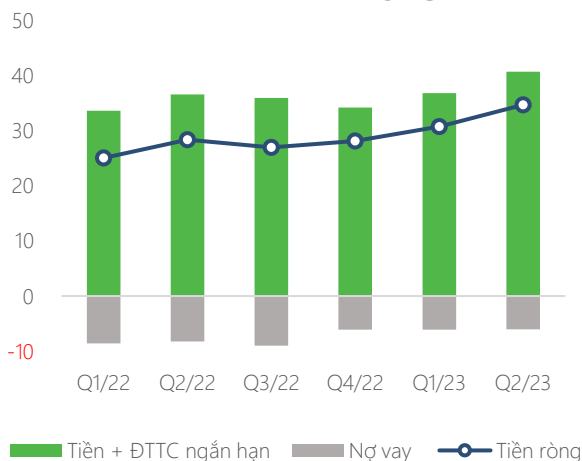
## Biên lợi nhuận co hẹp khi giá dầu suy giảm

Tại thời điểm Q2/2023, biên lợi nhuận gộp của GAS chỉ đạt 18%, sụt giảm khá nhiều so với cùng kỳ tuy nhiên vẫn nằm trong mức dao động hàng quý. Nguyên nhân là do cùng thời điểm năm ngoái, giá dầu Brent vượt 100 USD/thùng, thậm chí chạm 120 USD/thùng giúp cho giá bán khí của GAS tăng cao, trong khi năm nay giá dầu chỉ dao động quanh 70-80 USD/thùng.

Đáng chú ý, lãi tài chính ròng trong quý 2 ghi nhận 503 tỷ nhờ khoản tiền gửi lớn trong môi trường lãi suất cao, hỗ trợ bù lại khoảng tăng của chi phí quản lý doanh nghiệp. Nhờ vậy biên lợi nhuận ròng trong kỳ đạt 13%

ĐVT: Nghìn tỷ đồng

## DIỄN BIẾN TIỀN RÒNG

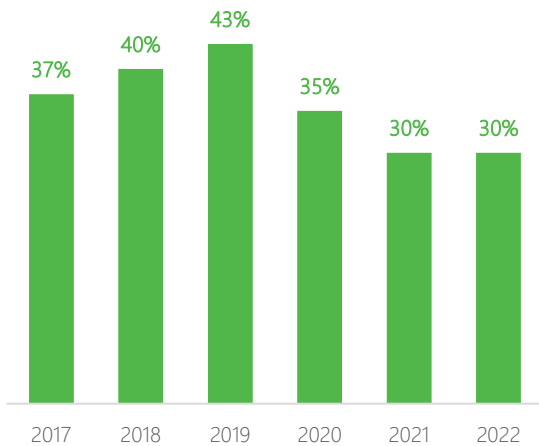


## Chất lượng tài sản và nguồn vốn lành mạnh

Chất lượng tài sản của GAS nổi bật với lượng tiền mặt + tiền gửi ngân hàng lên tới 40.767 tỷ, tương đương 46% tổng tài sản. Ngoài ra khoản phải thu cũng chiếm tương đối với tỷ lệ 22% nhưng chủ yếu là phải thu ngắn hạn nên chúng tôi không ghi nhận rủi ro đáng kể.

Về phía nguồn vốn cũng cực kỳ lành mạnh khi nợ vay chỉ chiếm gần 7% tổng nguồn vốn tính tới cuối Q2/23. Chỉ số D/E cũng chưa từng vượt 0,55 trong suốt 3 năm qua, thể hiện sự khỏe mạnh của nguồn vốn.

## TÌNH HÌNH CHIA CỔ TỨC



## KẾT QUẢ KINH DOANH

| Đơn vị: tỷ VND   | 2021   | 2022    | 2023F  |
|------------------|--------|---------|--------|
| Doanh thu thuần  | 78.992 | 100.724 | 84.451 |
| Giá vốn hàng bán | 65.007 | 79.409  | 67.561 |
| Lợi nhuận gộp    | 13.986 | 21.315  | 16.890 |
| EBIT             | 11.509 | 19.143  | 17.133 |
| LNTT             | 11.205 | 18.806  | 16.808 |
| LNST             | 8.852  | 15.066  | 12.987 |

## ĐỊNH GIÁ &amp; DỰ PHÓNG

## Thông tin cổ tức

GAS thực hiện chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn với tỷ lệ trung bình là 36% 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 (4%).

## Định giá

GAS đang được giao dịch ở mức PE 15,03 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 15/08/2023), thấp hơn tương đối mức trung bình 3 năm và 5 năm là 18,83 và 17,26 lần.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của GAS đạt lần lượt là 84.451 tỷ (-16,15% YoY) và 12.447 tỷ (-17,38% YoY). EPS 2023F là 6.785 VND/cp với P/E forward là 14,79 lần. Giá mục tiêu của GAS trong 2023 là 118.700 VND/cp. **upside 18,26%** so với giá đóng cửa ngày 15/08/2023 là 100.400 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu GAS từ đầu năm 2023 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 114.238 VND. **upside 13,7%** so với giá đóng cửa ngày 15/08/2023.

## DIỄN BIẾN GIÁ



## 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

**Nguyễn Hoàng Hiệp.**  
Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn

**Phạm Văn Trang.**  
Chuyên viên Phân tích  
trang.pv@dsc.com.vn

**Phan Duy Thành.**  
Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

**Nguyễn Gia Khánh.**  
Chuyên viên Phân tích  
khanh.ng@dsc.com.vn

**Nguyễn Minh Tuấn.**  
Chuyên viên Phân tích  
tuan.nm@dsc.com.vn

**Nguyễn Vũ Thái Sơn.**  
Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn