

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **75.500 VND**
Upside: **8%**
Cập nhật: **14-11-24**

TRIỂN VỌNG 2025

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

Tiêu cực: Các mỏ khí đang cạn kiệt về trữ lượng trong khi các dự án mới chưa chính thức triển khai.

Rủi ro: Giá dầu và giá khí LNG sụt giảm có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của GAS.

	Q3/2023	2024F	2025F
DTT	22.126	92.100	87.495
% YoY	-9%	2%	-5%
LNST	2.404	11.934	11.576
% YoY	-22%	1%	-3%

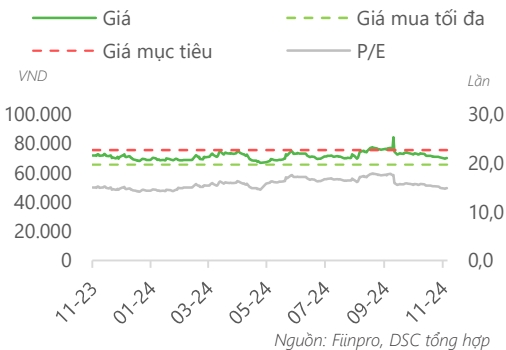
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

GAS chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực 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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân phối xăng dầu & khí đốt
Giá hiện tại:	70.100 VND
Vốn hóa:	164.221 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2342,7 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.728 VND
P/E:	14,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	60,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	2,0%



GAS

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Sau 9 tháng đầu năm, PV GAS đạt 78.619 tỷ VND doanh thu (+16,7% YoY) và 8.538 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (LNST) (-5,3% YoY), vượt lần lượt 12% kế hoạch doanh thu và 18% kế hoạch LNST cho năm 2024. Đồng thời, kết quả này đã hoàn thành 85% dự phóng doanh thu và 72% dự phóng LNST của DSC đối với tập đoàn. Dù vậy đối với năm 2025, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận sẽ giảm 5% và 3% do kinh doanh khí khó khăn hơn.

Chúng tôi giữ mức định giá cho năm 2024 là 75.500 VND (sau khi cập nhật lịch chia cổ tức), tương ứng với mức P/E dự phóng là 16 lần cùng khuyến nghị THEO DÕI. Cơ sở cho khuyến nghị của chúng tôi dựa trên các yếu tố (1) Các mỏ khí nội địa đang cạn kiệt trữ lượng và (2) Dự án mỏ khí mới (Lô B) đến năm 2026 mới có thể khai thác.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đẩy mạnh kinh doanh LNG trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa cạn kiệt

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. Để bù đắp, việc tập trung vào mảng kinh doanh khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) sẽ là điều cần thiết.

Trong tháng 9/2024, công ty cũng đã bắt đầu kết hợp với ngành đường sắt vận chuyển khí LNG bằng bồn chứa từ Nam ra Bắc, cung cấp cho các khách hàng tại khu vực này.

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

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 trong năm 2022.

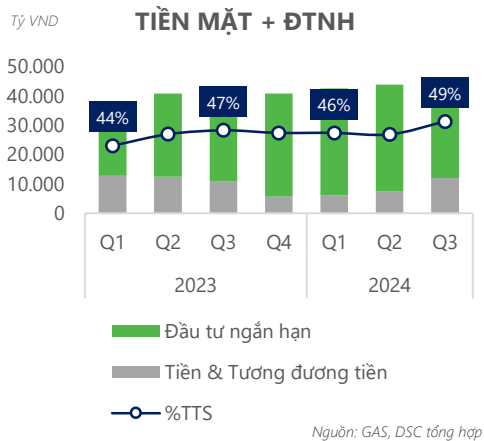
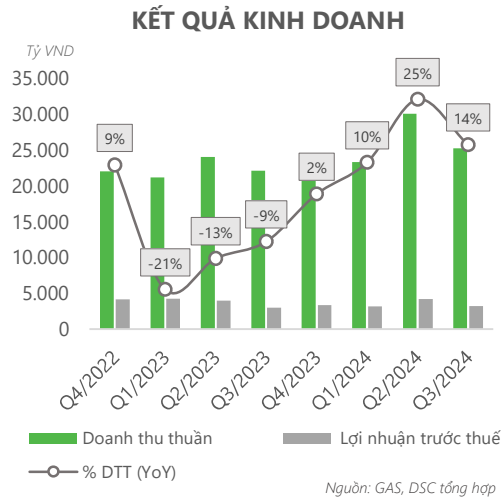
Hiện các gói thầu EPC#1; EPC#2 của dự án đang được tích cực triển khai. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đi vào hoạt động đúng thời hạn.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng bền vững

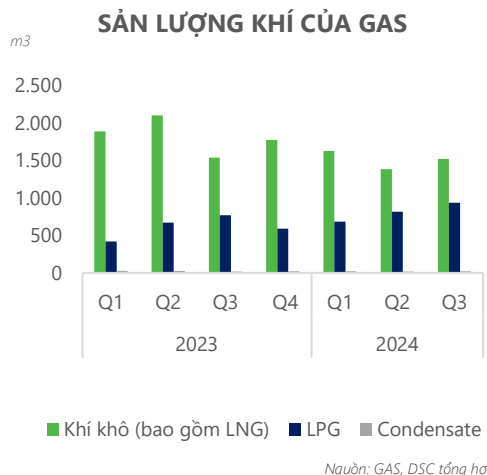
PV GAS ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 25.252 tỷ (+17% YoY) và 2.578 tỷ (+7% YoY) trong Q3/2024. Doanh thu tăng trưởng chủ yếu do đẩy mạnh kinh doanh khí LPG khi sản lượng của sản phẩm này tăng 22% YoY. Trong khi đó, sản phẩm có tỷ trọng cao nhất là khí khô chỉ ghi nhận tăng trưởng 1% YoY sản lượng so với cùng kỳ. Đối với sản phẩm LNG, trong 9 tháng đầu năm công ty đã thực hiện nhập khẩu 4 chuyến tàu (khoảng 330 triệu m³) bù đắp cho sản lượng khí nội địa giảm.

Lợi nhuận sau thuế trong kỳ chỉ tăng trưởng 7%, đồng thời biên lợi nhuận ròng giảm ~50 điểm cơ bản do chi phí quản lý doanh nghiệp tăng gấp đôi so với cùng kỳ, đạt 701 tỷ VND. Dù vậy, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của tập đoàn nhìn chung vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng bền vững.

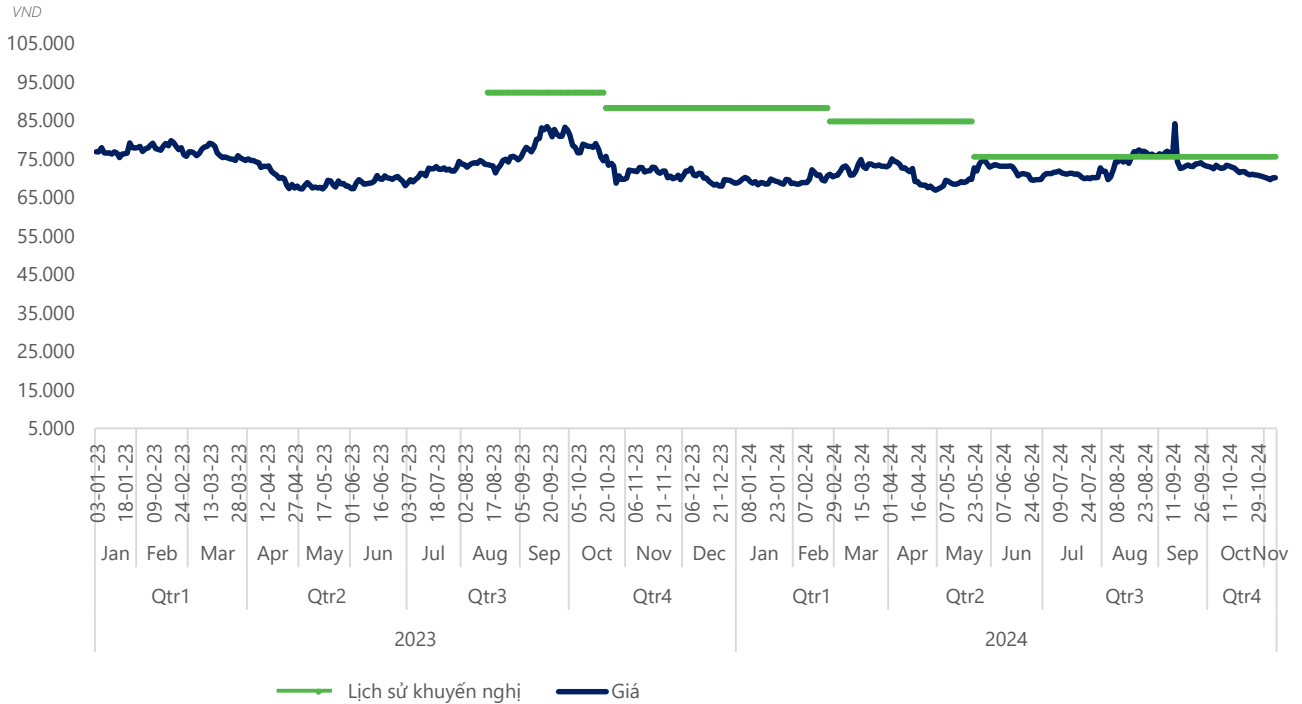


"Núi" tiền mặt tiếp tục gia tăng

Khoản tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của PV GAS tiếp tục mở rộng đạt gần 45 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 10% so với đầu năm, giúp tăng cường sức chống chịu trước các tác động về mặt tài chính. Chúng tôi tin rằng nguồn lực tài chính vững mạnh cũng như dòng tiền tốt sẽ tạo điều kiện cho các chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn của công ty.

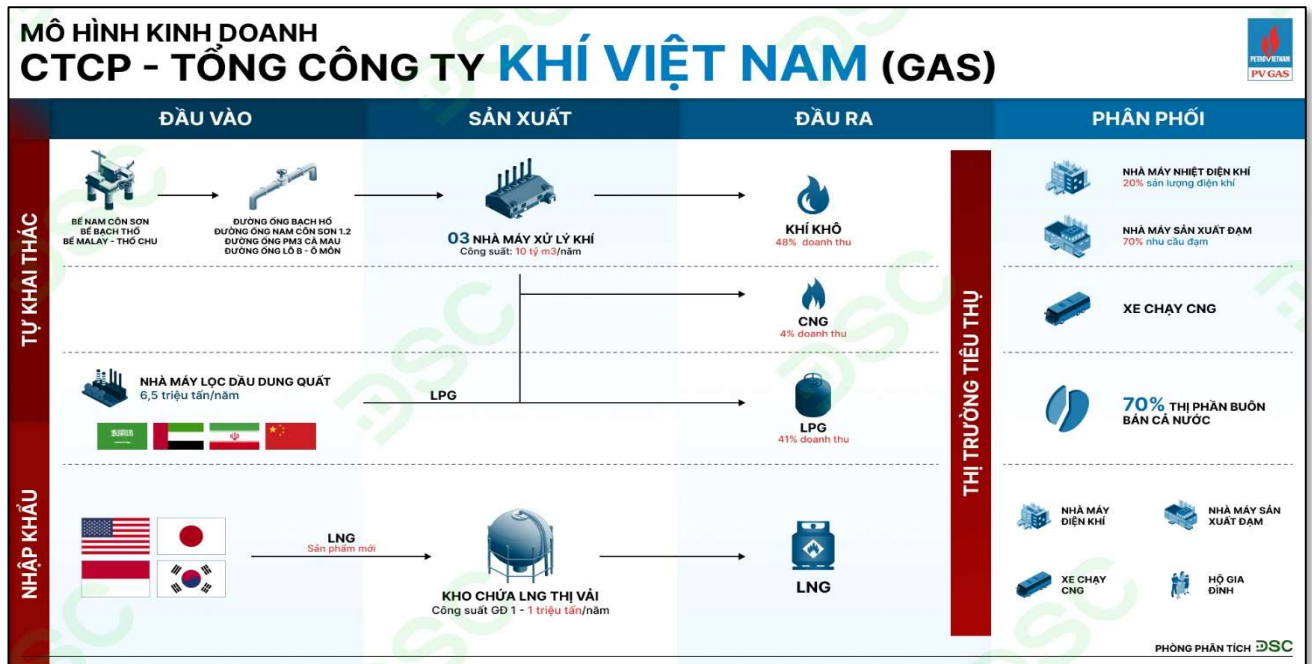


LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,


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

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn