

MUA

Giá mục tiêu 2024: **92.000 VND**
Upside: **18%**
Cập nhật: **28/02/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Lĩnh vực kinh doanh LNG với dự án LNG Thị Vải đã bước vào hoạt động từ tháng 5. 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.

Khuyến nghị: GAS hiện đang dao động quanh vùng giá 76.000 - 80.000 VND/cp. Có thể cân nhắc giải ngân tại vùng giá hiện tại.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Phân phối xăng dầu & khí đốt
Giá hiện tại (VND)	78.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	179.146
Số lượng CPLH (triệu cp)	2296,7
EPS 4 quý gần nhất	5.053,3
P/E	15,4
Cao nhất 1 năm	91.663
Thấp nhất 1 năm	73.908

GAS

Tổng Công ty khí Việt Nam

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

Lô B – Ô Môn đã chính thức được khởi động từ tháng 10/2023

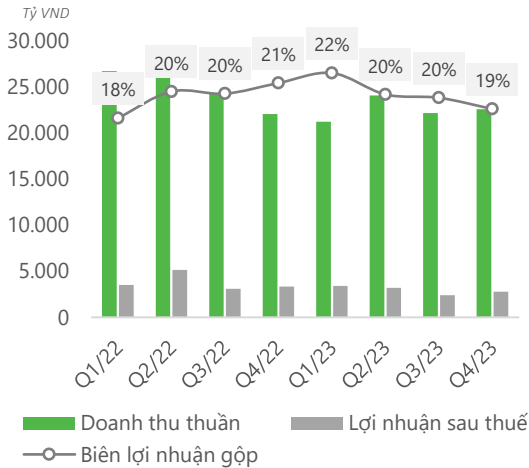
Lô B – Ô Môn là dự án mỏ khí với tổng vốn đầu tư dự kiến lên tới 10 tỷ USD, lớn thứ hai trong các dự án được triển khai tại Việt Nam. Sau nhiều khó khăn trong phân bổ vốn ODA và chốt các hợp đồng mua bán khí, dự án đã được chính thức được khởi động vào cuối tháng 10.

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.

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. Xu hướng này sẽ thúc đẩy việc phát triển các dự án điện khí, cũng như nhu cầu tiêu thụ khí trong dài hạn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh phù hợp với kỳ vọng

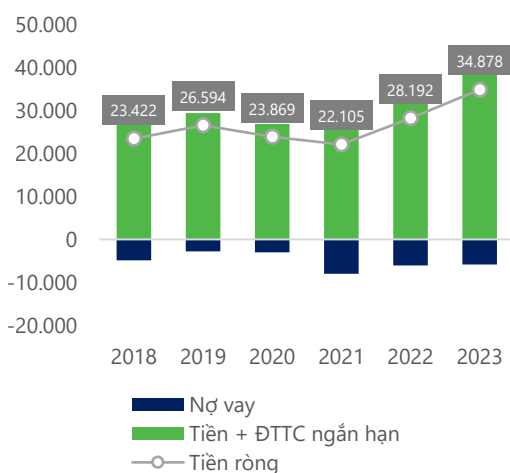
Kết thúc quý 4, GAS đạt doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 22,570 tỷ đồng (+2% YoY) và 2,775 tỷ đồng (-16% YoY). Doanh thu gần như đi ngang so với cùng kỳ, đồng thời do giá dầu bình quân quý 4/2023 (84,05 USD/thùng) giảm 5% so với quý 4/2022 (88,71 USD/thùng) nên lợi nhuận suy giảm.

Tuy nhiên so với quý trước, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đều tăng trưởng nhờ (1) sản lượng bán khí cao hơn 15% và (2) Chi phí tài chính giảm 51% dẫn đến lãi ròng tài chính tăng 28% dù giá dầu nhiên liệu (FO) trung bình trong quý 4 thấp hơn 10% so với quý trước.

Trong kỳ, sản lượng khí khô tiêu thụ giảm 43% YoY chủ yếu do các khách hàng nhà máy đạm tiêu thụ ít hơn. Dù vậy sản lượng LPG tăng 34% YoY.

Tính chung cả năm 2023, GAS đạt 89.954 tỷ doanh thu (-11% YoY) và 11.793 tỷ lợi nhuận sau thuế (-22% YoY), vượt gần 18% kế hoạch doanh thu và vượt hơn 50% kế hoạch lợi nhuận năm.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

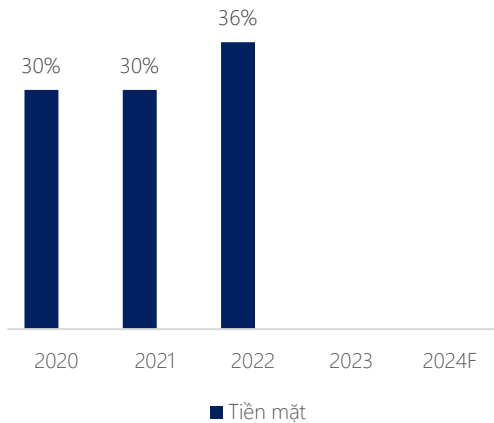


Lượng tiền mặt cực dồi dào - Đề kháng tốt trong môi trường lãi suất cao

Chất lượng tài sản là điểm sáng của tập đoàn với điểm nhấn là lượng tiền mặt + tiền gửi ngân hàng là 40.754 tỷ trong khi dư nợ vay chỉ vồn vện 5.876 tỷ. Vì vậy GAS có sức đề kháng cực kỳ tốt trước các rủi ro tài chính, cũng như có khả năng mở rộng, đầu tư khi cần thiết

Nhờ trạng thái tài sản này nên trong năm qua GAS thu về 1.686 tỷ đồng lãi tài chính ròng, gần gấp đôi so với năm trước đó.

CỔ TỨC



ĐỊNH GIÁ & 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 15,4x (tại mức giá đóng cửa ngày 28/02/2024), vẫn thấp hơn tương đối mức trung bình 3 năm và 5 năm là 18,5 và 17,6 nên có thể nhận xét rằng định giá của GAS đang ở mức tương đối rẻ.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kỳ vọng doanh thu và LNST của GAS trong năm 2024 lần lượt đạt 93.100 (+3% YoY) và 12.423 tỷ (+5% YoY) nhờ (1) Sản lượng khí khô tới các nhà máy phân đạm được cải thiện và (2) Giá dầu sẽ ở mức cao trong nửa cuối năm 2024 trong bối cảnh FED thực hiện cắt giảm lãi suất.

Chúng tôi cho rằng với mức định giá P/E phù hợp là 17 Giá mục tiêu của GAS trong 2023 là 92.000 VNĐ/cp. upside 18% so với giá đóng cửa ngày 28/02/2024 là 78.000 VNĐ/cp.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	100.724	89.954	93.100
%YoY DTT	9%	-11%	3%
Lợi nhuận gộp	21.315	16.925	17.689
LNST	15.066	11.793	12.423
%YoY LNST	70%	-22%	5%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

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

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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