

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)

GIÁ DẦU TIẾP TỤC LẬP ĐỈNH LỊCH SỬ, NHU CẦU TIÊU THỤ XĂNG DẦU TĂNG CAO GIÚP GAS HỒI PHỤC MẠNH MẼ TRONG NĂM 2022

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CHỈ TIÊU (Tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
Doanh số thuần	78.992	86.820	87.691
Giá vốn hàng bán	(65.007)	(71.448)	(72.165)
Lãi gộp	13.986	15.372	15.526
Thu nhập tài chính	1.187	1.304	1.318
Chi phí tài chính	(403)	(443)	(447)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(304)	(401)	(422)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	15	862	870
Chi phí bán hàng	(2.133)	(2.344)	(2.367)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1.479)	(1.626)	(1.642)
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	11.173	13.126	13.257
Thu nhập khác, ròng	83	91	92
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	11.205	13.161	13.293
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8.852	10.574	10.680
Lãi/(lỗ) Cổ đông Cty mẹ	8.673	10.361	10.465
EPS (VNĐ)	4.356	5.303	5.352

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Giá dầu dự báo tiếp tục lập đỉnh mới, đạt mức US\$90/thùng, cùng với nhu cầu đi lại hồi phục là động lực giúp GAS tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022F;
- Về dài hạn, GAS sẽ hưởng lợi từ (1) việc cung cấp khí LNG khi dự án nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4 dự kiến đi vào hoạt động giai đoạn 2023-2024F, (2) mỏ khí Sao Vàng Đại Nguyệt bù đắp trữ lượng khí khai thác sụt giảm, giúp cải thiện BLNG.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá giao dịch hiện tại: 111.000 – 112.800 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 127.700 – 129.000 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +15,2%

Nguyễn Phương Mai, MBA

Research Department

Email: mainp@cts.vn



NGÀNH CẤP 4:

THIẾT BỊ VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Thông tin cổ phiếu (11/02/2022)

Số lượng CP niêm yết	1.895.000.000
Số lượng CP lưu hành	1.913.950.000
Vốn hóa (tỷ VND)	214.362,40
Biến động giá 52 tuần	+39,65%
KLGDTB 10 phiên	1.167.640
% sở hữu nước ngoài	2,89%
Room nước ngoài còn lại	46,57%

Cổ đông lớn

Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam	95,76%
Phan Quốc Nghĩa	0,00%
Hoàng Văn Quang	0,00%
Trần Thị Hoàng Anh	0,00%

Đồ thị giá



(Nguồn: CafeF, CTS tổng hợp)

Dự báo hoạt động kinh doanh của GAS trong năm 2022F:

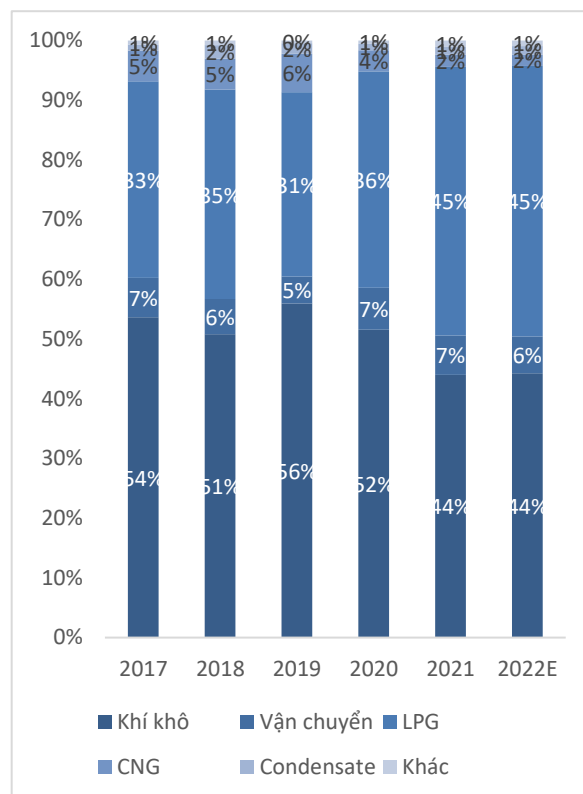
- Năm 2021, PV GAS đã cung cấp 7.093,7 tỷ m3 khí khô; sản xuất và cung cấp trên 61,2 nghìn tấn condensate; 1.975,8 triệu tấn LPG (đạt 123% kế hoạch và về đích trước kế hoạch 02 tháng); tiếp tục duy trì cung cấp khí ổn định để sản xuất gần 15% sản lượng điện, 70% đạm, đáp ứng gần 70% thị phần LPG cả nước. Cụ thể, huy động khí của khách hàng EVN giảm mạnh, chỉ bằng 76% so với cùng kỳ năm trước, bằng 69% kế hoạch của Petrovietnam. Nhu cầu của các hộ công nghiệp, thị trường có thời điểm giảm 35-40% đối với LPG và 25-30% đối với khí thấp áp, CNG so với khi dịch Covid-19 chưa bùng phát lần thứ 4.

- Nhìn chung, CTS nhận định trong năm 2022F, GAS sẽ tiếp tục tăng trưởng bền vững nhờ giá dầu tăng phi mã, nhu cầu đi lại và sản xuất kinh doanh phục hồi. Chúng tôi ước tính trong năm mảng kinh doanh chính của GAS bao gồm khí khô, condensate, LPG, CNG, vận chuyển, trong đó khí khô và LPG chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất, lần lượt là 44% và 45% trong năm 2022F.

- Do sự cố từ thiết bị dẫn khí từ thượng nguồn ngày một tăng dẫn đến tình trạng đình trệ trong công tác sản xuất. CTS dự đoán sản lượng khí khô về bờ tăng 5% so với năm trước. Tuy nhiên, mảng kinh doanh khí khô này vẫn được hưởng lợi tích cực từ giá dầu tăng US\$75/thùng trong năm 2021 và sản lượng được bù đắp từ mỏ khí Sao Vàng Đại Nguyệt dự kiến 1,8 tỷ m3/năm nên BLNG tăng 2%.

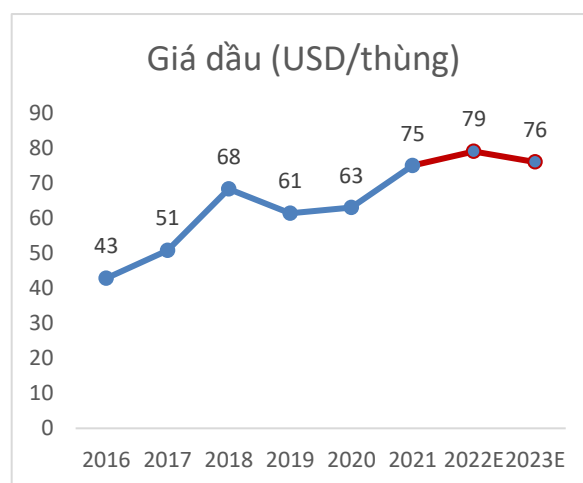
- Mảng kinh doanh khí LPG gặp khó khăn do sự cạnh tranh từ Công ty Năng Lượng Hải Linh vào giữa năm 2021. Nhưng về cuối năm mảng kinh doanh này vẫn đạt sản lượng khí tiêu thụ bằng năm 2020. Nhưng tình hình sẽ được cải thiện trong năm 2022F-2023F do GAS trúng gói thầu cung cấp khí LNG cho EVNGenco3. CTS dự kiến dự án này sẽ triển khai vào năm 2022F-2023F, cùng với xu hướng giá dầu tăng giá sẽ khiến doanh thu của mảng này tăng trưởng 38%. CTS ước tính trong năm 2022F doanh thu mảng khí LPG sẽ biến động tăng nhẹ +11%.

- Bên cạnh đó, các dự án đầu tư xây dựng cơ bản của GAS đang được hoàn thành đúng tiến độ, sẽ đóng góp vào giải quyết tình trạng thiếu hụt sản lượng khí, và định hướng nhập khẩu khí LNG trong dài hạn. Cụ thể, đường ống dẫn khí Sao Vàng Đại Nguyệt đã hoàn thành vào quý 4/2020, bổ sung 117 triệu m3 vào 2 tháng cuối



Bảng 1: Cơ cấu doanh thu của GAS, giai đoạn từ 2017-2022F

Nguồn: GAS, CTS tổng hợp và dự báo



Bảng 2: Giá dầu thế giới, giai đoạn 2016-2023F

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

năm. Dự kiến kho chứa LNG Thị Vải 1 triệu tấn/năm sẽ vận hành thương mại vào Quý 3/2022F. Ngoài ra, GAS đang chuẩn bị xây dựng kho chứa Sơn Mỹ 3 triệu tấn/năm, Long An 2,1-2,6 triệu tấn/năm, và Hải Phòng 1-3 triệu tấn/năm. Đặc biệt, dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và 4 sẽ được đưa vào vận hành trong giai đoạn 2023F – 2024F, khi Tổ hợp Liên doanh nhà thầu Samsung C&T và LILAMA trúng thầu EPC dự án này trong tháng 2/2022.

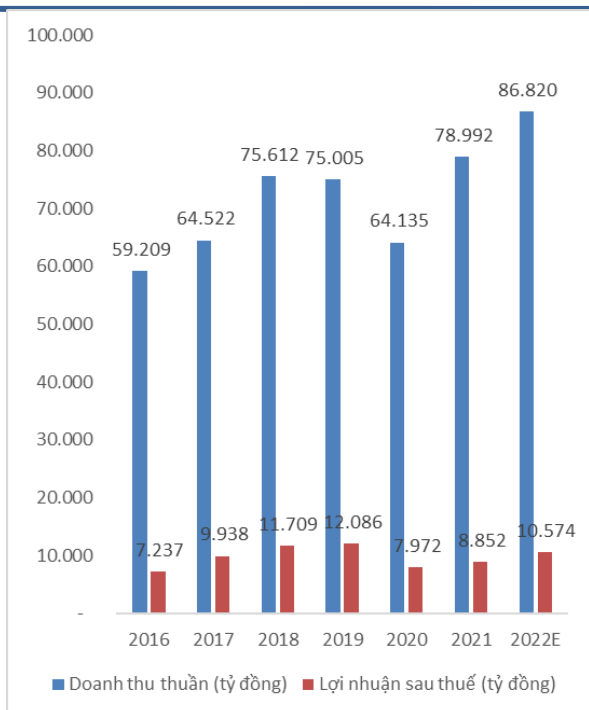
RỦI RO

- Các dự án khai thác mỏ khí mới chậm tiến độ do không có sự đồng bộ trong thương – hạ nguồn.
- Giá dầu và HSFO biến động khó lường dẫn đến giá mua bán các loại khí trong nước bị ảnh hưởng lớn.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

Tại giá giao dịch ngày 11/02/2022, cổ phiếu GAS đang được giao dịch với chỉ số P/E điều chỉnh năm 2021 là 25,7 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của GAS.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GAS có thể lần lượt đạt 86.820 và 10.574 tỷ đồng trong năm 2022F tăng lần lượt 10% và 19% so với năm 2021; và xu hướng này sẽ được tiếp tục duy trì trong những năm sau đó. **Sử dụng phương pháp bình quân FCFE, FCFE, P/E và P/B định giá: 129.074 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +15,2% so với mức giá ngày 11/02/2022.



Bảng 3: Doanh thu và lợi nhuận của GAS, giai đoạn 2016-2022F

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	25%	131.368
FCFE	25%	114.338
P/E	25%	136.353
P/B	25%	134.239
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		129.074

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 15%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.