

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 96.100 VND (▲ 20,12%)

Cập nhật: 16/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Lĩnh vực kinh doanh LNG với dự án LNG Thị Vải đã bước vào hoạt động từ tháng 5. Giá dầu được kỳ vọng vẫn ở mức cao. 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 80,000 VND/cp. Có thể cân nhắc giải ngân quanh mức P/E =15.

DIỄN BIẾN GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Khí đốt
Giá hiện tại (VND/cp)	80.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	181.672,1
Số lượng CPLH (triệu cp)	2.296.739
EPS 4 quý gần nhất	5.283
P/E	14,97
Cao nhất 52 tuần	96.300
Thấp nhất 52 tuần	74.000

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 có khả năng quay về mốc 90 USD/thùng

Do những lo ngại về rủi ro suy thoái đang tới gần khiến nhu cầu sụt giảm. Giá dầu thô Brent đã quay về mốc 80 USD/thùng trong tháng 11. Tuy vậy, DSC cho rằng giá dầu vẫn còn nhiều khả năng quay trở lại mốc 90 USD/thùng trong năm 2024 nhờ:

- (1) Ả Rập Xê – Út và Nga, hai quốc gia khai thác dầu lớn thứ 2 và thứ 3 thế giới, đã độc lập cắt giảm 1,3 triệu thùng dầu trong tháng 7 và sẽ tiếp tục duy trì chính sách này cho tới cuối năm 2023.
- (2) Nhu cầu tiêu thụ dầu tại một số quốc gia lớn như Trung Quốc (các chính sách kích thích nền kinh tế liên tục được ban hành và lượng dầu thô nhập khẩu trong tháng 10 cao hơn 240.000 thùng/ngày so với tháng 9) và Mỹ (GDP vẫn tăng trưởng tốt) vẫn tương đối lạc quan.
- (3) Rủi ro nguồn cung thiếu hụt khí xung đột giữa Israel và Hamas có khả năng lan rộng tại khu vực Trung Đông – khu vực có trữ lượng dầu thô lớn trên toàn cầu. Theo Ngân hàng Thế giới, giá dầu có thể chạm mốc 150 USD/thùng trong kịch bản xấu nhất.
- (4) Dự báo của Bloomberg, EIA và IEA đều cho rằng giá dầu trung bình trong quý 4/2023 sẽ cao hơn 90 USD/thùng.

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

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

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. 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

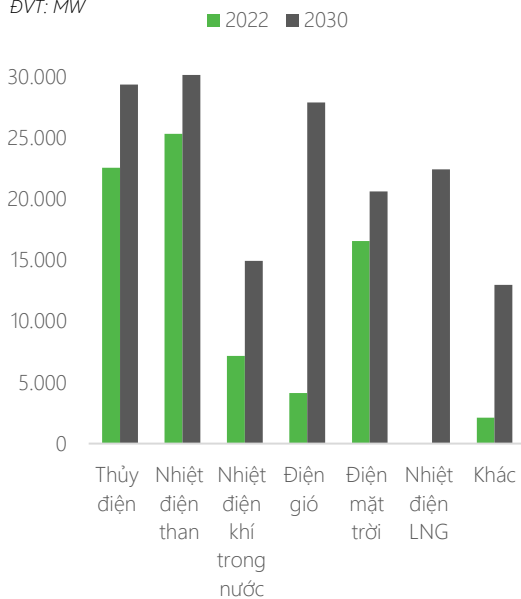
Quy hoạch điện VIII đã chính thức được thông qua vào ngày 15/5/2023 với chủ trương đẩy mạnh phát triển các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT), loại bỏ dần các nguồn điện sử dụng nhiên liệu có hại cho môi trường nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn từ COP26. Cùng với NLTT, điện khí cũng sẽ được chú trọng phát triển 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.

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 m³ 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.

CÔNG SUẤT ĐIỆN 2022 & 2030

DVT: MW



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

KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận sụt giảm

Trong Q3/2023, công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 24.126 tỷ VND (-9% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 2,404 tỷ đồng (-22% YoY), sụt giảm so với cùng kỳ do giá dầu bình quân thấp hơn 24%.

Tuy nhiên, so với quý trước, LNST cũng giảm 25% do (1) Chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp gia tăng và (2) Sản lượng các sản phẩm khí có biên lợi nhuận cao sụt giảm trong kỳ. Những yếu tố tiêu cực này có tác động lớn hơn so với mức tăng 16% QoQ của giá dầu nhiên liệu trung bình.

Sau 9 tháng, GAS đã hoàn thành 88% kế hoạch doanh thu và vượt 38% mục tiêu lợi nhuận năm.

Biên lợi nhuận không được như kỳ vọng

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) và biên lợi nhuận ròng (BLNR) trong Q3/2023 đạt lần lượt là 16,6% và 10,9%, thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại dù được giá dầu hỗ trợ. Biên lợi nhuận suy giảm đáng kể chủ yếu do sản lượng khí khô – sản phẩm có biên lợi nhuận cao – sụt giảm khi các nhà máy điện khí lớn (POW, NT2) thực hiện đại tu trong quý 3. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ không còn hiện hữu trong quý 4.

Ngoài ra, khoản chi phí tài chính 278 tỷ (+192% QoQ) và chi phí bán hàng 662 tỷ (+21% QoQ) cũng là yếu tố khiến biên lợi nhuận ròng ở mức thấp.

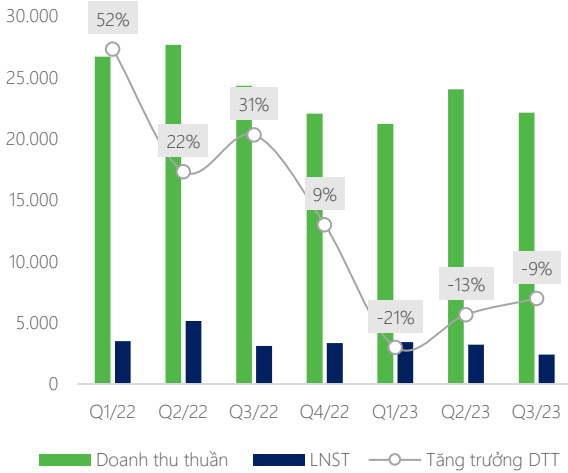
LNG Thị Vải đã hoàn tất và đi vào hoạt động trong quý 3.

DSC ghi nhận một khoản 4,742 tỷ chuyển đổi từ chi phí xây dựng cơ bản dở dang sang tài sản cố định khi dự án Kho cảng LNG Thị Vải chính thức hoàn thành và đi vào hoạt động kể từ tháng 7/2023.

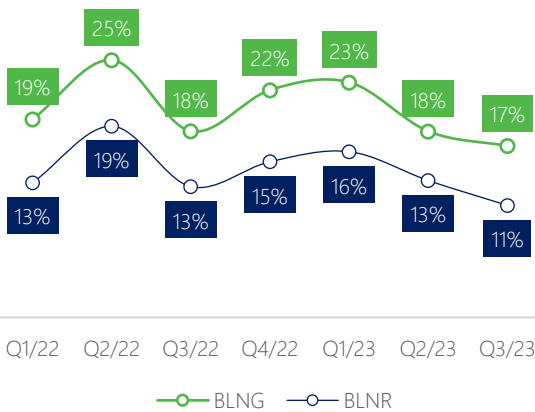
Dù chưa có nhiều thông tin để đánh giá hiệu suất kinh doanh mảng kinh doanh khí LNG của GAS, tuy vậy chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là mảng nhiều tiềm năng khi GAS có thể tiếp cận nhiều đối tượng khách hàng mới.

ĐVT: Tỷ đồng

KẾT QUẢ KINH DOANH

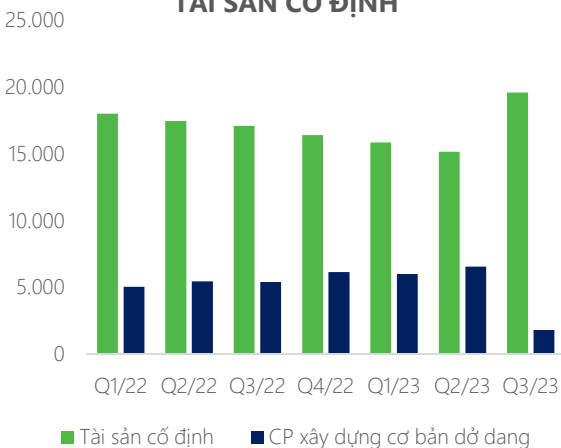


BIÊN LỢI NHUẬN

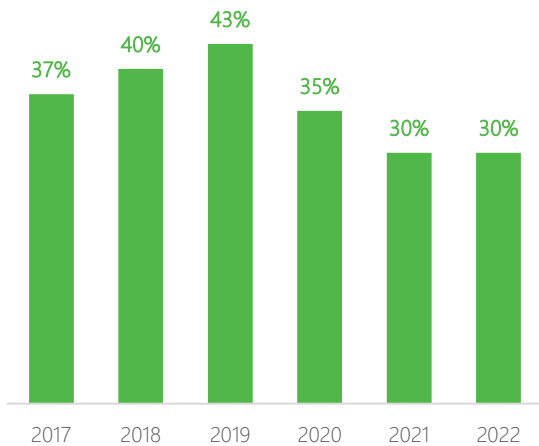


ĐVT: Tỷ đồng

TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



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 & 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

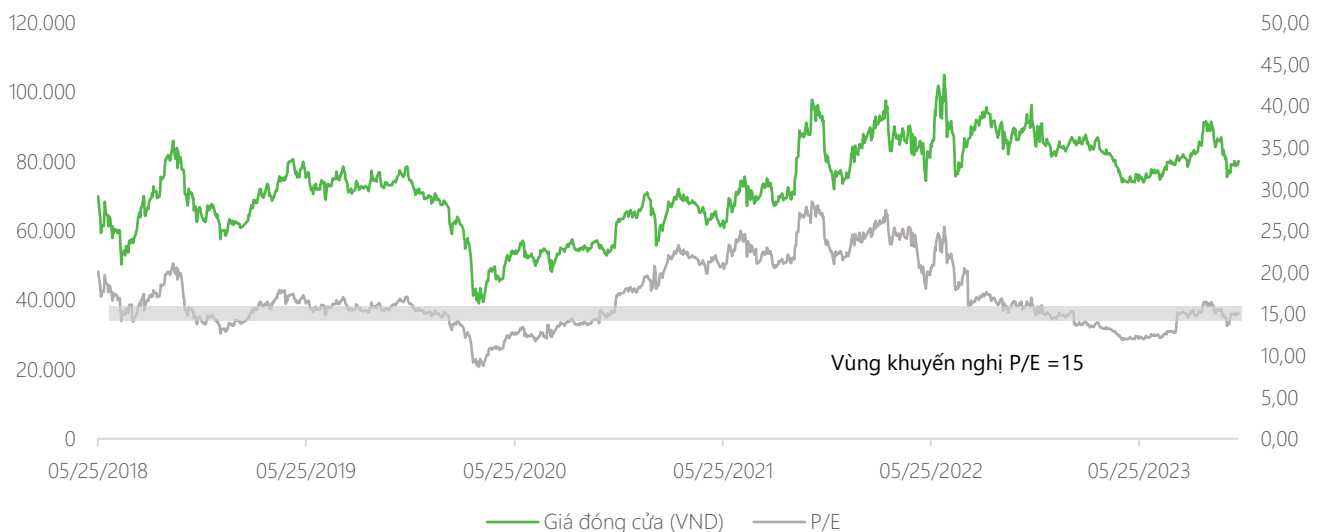
GAS đang được giao dịch ở mức PE 15,01x (tại mức giá đóng cửa ngày 16/11/2023), thấp hơn tương đối mức trung bình 3 năm và 5 năm là 19 và 17,4.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC vẫn giữ nguyên ước tính doanh thu và lợi nhuận của GAS từ Q1/2023, đạt lần lượt là 84.451 tỷ (-16,15% YoY) và 12.987 tỷ (-17,38% YoY). EPS 2023F là 5.654 VND/cp với P/E forward là 14,14 lần.

Chúng tôi cho rằng với mức định giá P/E phù hợp là 17. Giá mục tiêu của GAS trong 2023 là 96,100 VNĐ/cp. **upside 20,12%** so với giá đóng cửa ngày 16/11/2023 là 80.000 VND/cp.

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 Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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