

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Giá đóng cửa 12/06/2024	₫80.400
Giá mục tiêu 12 tháng	₫92.700
Lợi nhuận kỳ vọng	22,8%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

ROE (%)	ROA(%)
16,82	12,71
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	BVPS (VNĐ/cổ phiếu)
4.389	29.005
P/E (lần)	P/B (lần)
17,15	2.77

ĐẨY MẠNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH LNG

Thông tin cập nhật

- Trong Q1 tiêu thụ khí tự nhiên giảm 14% so với cùng kỳ 2023:** Sản lượng khí tự nhiên đạt 1,63 tỷ m³, chủ yếu do lĩnh vực khí cho điện đạt thấp khi giảm 19% yoy. Sản lượng khí LPG đạt 0,68 tr tấn, tăng 64% yoy, Condensate đạt 21 nghìn tấn, bằng 93% cùng kỳ 2023.
- Đối với hoạt động nhập khẩu LNG:** trong 6 tháng đầu năm đã thực hiện nhập khẩu 4 chuyến tàu với khoảng 260 nghìn tấn (~350 triệu m³) bù đắp nhu cầu khí cho nhà máy điện khí của EVN và các khách hàng công nghiệp.
- Doanh thu tăng 10% nhưng Lợi nhuận trước thuế giảm 20% yoy:** tổng doanh thu đạt 23.315 tỷ đồng (+10%yoy) do sản lượng LPG tăng mạnh trong kỳ bất chấp giá giảm. Lợi nhuận trước thuế đạt 3.171 tỷ đồng (-25%yoy) chủ yếu do giá vốn trong kỳ tăng mạnh 20% làm lợi nhuận gộp giảm 31%. Chi phí tài chính tăng 142% lên 181 tỷ, trong khi doanh thu tài chính giảm 14% cũng là nguyên nhân làm giảm lợi nhuận.
- Cổ tức bằng tiền năm 2023 ở mức kỷ lục 60%:** Đại hội cổ đông tháng 5 đã thông qua mức cổ tức năm 2023 là 60% toàn bộ được trả bằng tiền. Đây là mức cổ tức rất cao, so với mức giá hiện tại tương ứng với lợi suất cổ tức ở mức 7,5%.
- Ký hết hợp đồng liên quan dự án khí Lô B- Ô Môn:** cuối tháng 3, công ty đã tham gia ký hợp đồng vận chuyển khí, hợp đồng đấu nối và dịch vụ vận hành cho chuỗi dự án khí điện Lô B- Ô Môn.

Điểm nhấn đầu tư

- Đơn vị thu gom, chế biến và kinh doanh khí tự nhiên duy nhất ở Việt Nam:** với sản lượng từ 8-10 tỷ m³, cung cấp toàn bộ cho các nhà máy điện khí, phân bón và khách hàng công nghiệp. Từ năm 2023 công ty triển khai nhập khẩu khí LNG để bổ sung nguồn khí cho nhu cầu trong nước đang ngày càng tăng. Công ty cũng là đơn vị đầu ngành trong sản xuất và kinh doanh khí LPG với sản lượng 2,4-2,6 triệu tấn/năm.
- Nguồn lực tài chính mạnh mẽ:** số dư tiền đến cuối Q1.2024 đạt hơn 42,6 nghìn tỷ đồng. EBITDA trung bình 5 năm qua đạt 17,1 nghìn tỷ đồng/năm, dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương đạt trên 10,7 tỷ đồng/năm trong 5 năm gần đây giúp công ty chủ động trong hoạt động đầu tư dự án và thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền hấp dẫn, năm 2023 lên đến 60%.
- Tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2024-2030:** Theo quy hoạch ngành điện, đến 2030, công suất các nhà máy điện khí dự kiến đạt 29,7-38,8GW, tương ứng nhu cầu khí là khoảng 30-35 tỷ m³/năm). Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép (CAGR) sản lượng khí kinh doanh của GAS đạt mức 14,2% trong giai đoạn 2023-2030.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2024: Với kịch bản cơ sở giá dầu trung bình đạt 83 usd/thùng, Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 có thể đạt 92.510 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế đạt 12.740 tỷ đồng, lần lượt bằng 103% và 87% của năm 2023. Thu nhập mỗi cổ phần năm 2024 đạt 4.215 đồng/cổ phần.

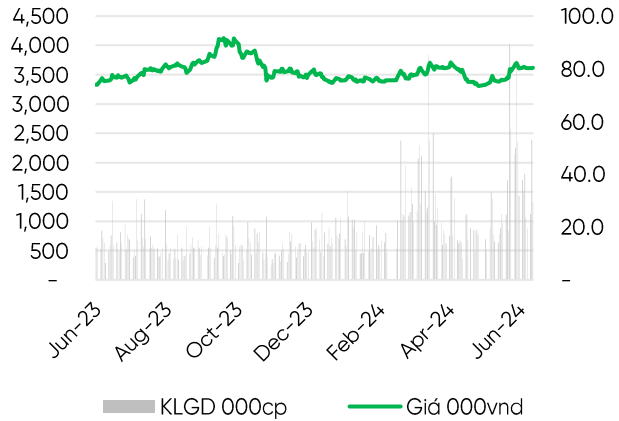
Định giá cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 92.700 đồng/cổ phần. **Lợi nhuận kỳ vọng 12 tháng tới có thể đạt mức 22,8% bao gồm 7,5% tỷ suất cổ tức 2023 và khả năng tăng giá 15,3%.**

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: GAS
KLGD TB 52 tuần (trcp/ngày)	0,85
Khối lượng lưu hành (trcp)	2.296,74
Biên độ 52 tuần	73.500 ₫ – 91.700 ₫
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ VND)	184.658
Beta (6.2022-6.2024)	0,79

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	Q1.2023	Q1.2024	2024F
Doanh thu	89,954	21,214	23,315	92,510
Tăng trưởng DT	-10.69%	-20.51%	9.90%	2.84%
Lợi nhuận gộp	16,924	4,842	3,691	14,810
Lợi nhuận trước thuế	14,639	4,265	3,171	12,740
Lợi nhuận sau thuế	11,793	3,415	2,544	10,192
EBIT	14,979	4,327	3,279	13,136
EBITDA	18,005	5,118	3,982	16,609
Tài sản ngắn hạn	62,218	57,952	66,459	70,574
Tài sản dài hạn	25,537	26,176	25,317	23,618
Tổng tài sản	87,754	84,128	91,776	94,192
Nợ phải trả	22,456	19,559	23,876	25,487
Vốn chủ sở hữu	65,299	64,569	67,900	68,705
D/E	0.34	0.30	0.35	0.37
EPS	5,053	1,749	1,094	4,215
BVPS	27,887	33,019	29,005	29,324

Nguồn: BCTC GAS, VPBankS Research tổng hợp

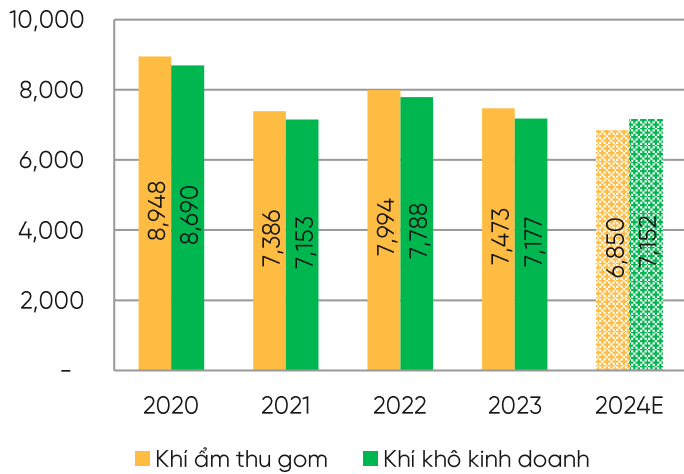
Chuyên viên phân tích

Chu Thế Huỳnh

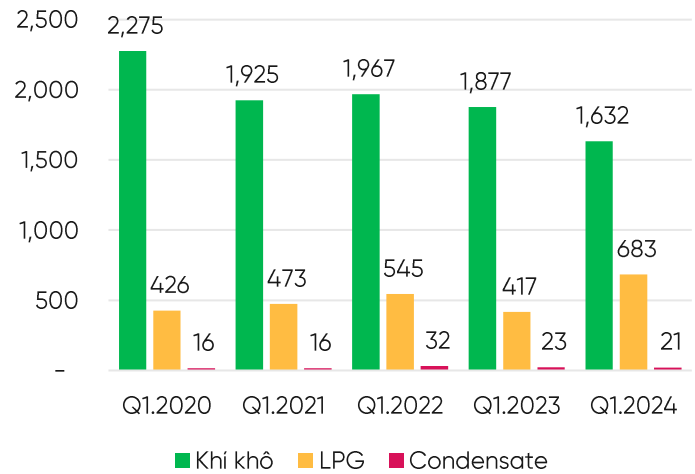
Huynhct@vpbanks.com.vn

SẢN LƯỢNG KHÍ THU GOM VÀ KINH DOANH

Khí tự nhiên thu gom và kinh doanh



Sản lượng khí kinh doanh theo quý



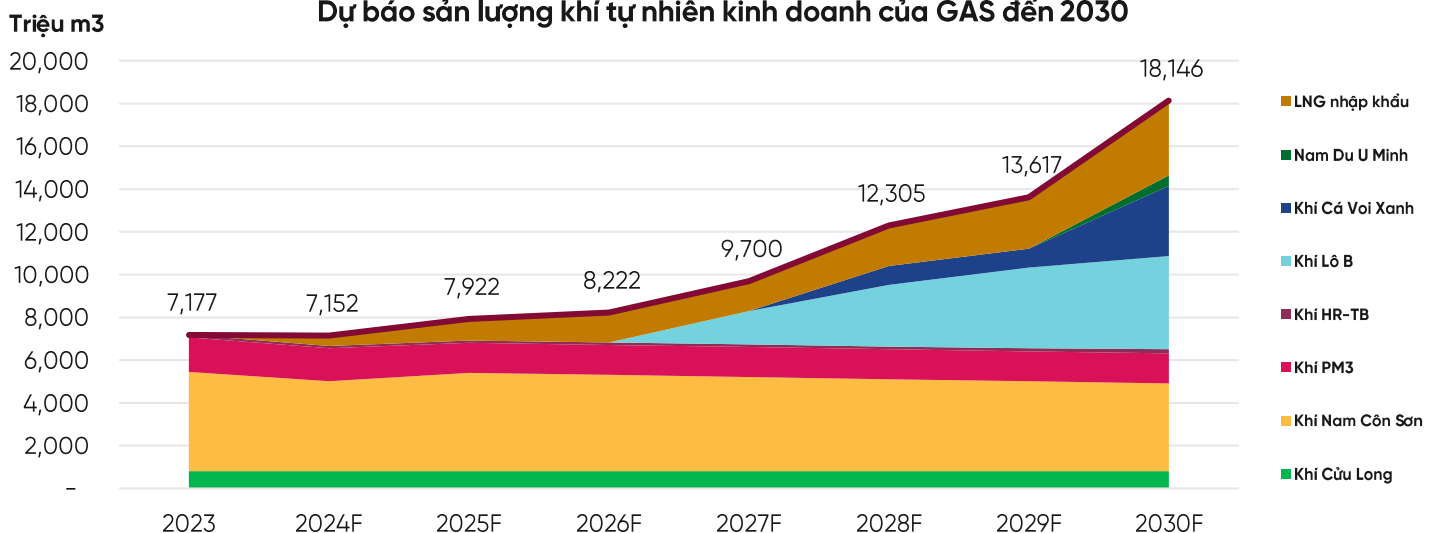
Nguồn: GAS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

- **Trong Q1 tiêu thụ khí tự nhiên giảm 14% so với cùng kỳ 2023:** Sản lượng khí tự nhiên đạt 1,63 tỷ m³, chủ yếu do lĩnh vực khí cho điện đạt thấp khi giảm 19% yoy. Sản lượng khí LPG đạt 683 nghìn tấn, tăng mạnh 64% mạnh khi công ty đẩy mạnh hoạt động thương mại trên thị trường quốc tế. Sản lượng Condensate đạt 21 nghìn tấn, bằng 93% cùng kỳ 2023.
- **Đối với hoạt động nhập khẩu LNG:** trong 5 tháng đầu năm đã thực hiện nhập khẩu 3 chuyến tàu với khoảng 180 nghìn tấn (~250 triệu m³) bù đắp nhu cầu khí cho khách hàng công nghiệp và phát điện.
- Trong tháng 4-5, sản lượng khí tự nhiên khai thác và đưa vào bờ tiếp tục suy giảm, tổng sản lượng 5 tháng đạt 2,89 tỷ m³, bằng 84,4% so với cùng kỳ 2023.

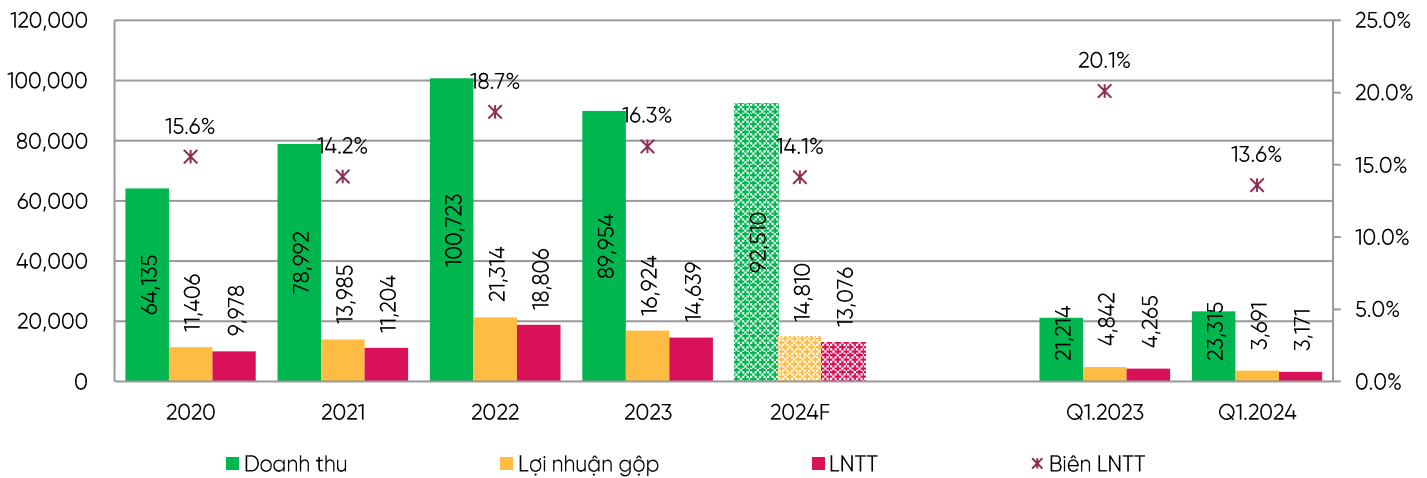
Cho cả năm 2024 chúng tôi dự báo sản lượng khí tự nhiên thu gom có thể đạt 6.850 triệu m³, khí khô kinh doanh có thể đạt mức 7.152 triệu m³ đã bao gồm khoảng 500 triệu m³ khí LNG nhập khẩu, bằng 92% và 99% của năm 2023. Với LPG, chúng tôi dự báo sản lượng có thể đạt mức 2.500-2.600 nghìn tấn, công ty sẽ gia tăng kinh doanh LPG để bù đắp cho sản lượng khí tự nhiên suy giảm. Sản lượng Condensate dự báo ở mức 80 nghìn tấn, bằng 95% sản lượng năm 2023.

Trong trung và dài hạn, tiềm năng tăng trưởng lĩnh vực kinh doanh khí tự nhiên của GAS là rất lớn với các dự án đầu tư khai thác khí trong nước cũng như các dự án khí LNG nhập khẩu để cung cấp cho các dự án điện khí. Chúng tôi dự báo sản lượng khí tự nhiên kinh doanh của công ty sẽ tăng mạnh mẽ đến 2030 có thể đạt mức 18,0-18,2 tỷ m³, tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2023-2030 có thể đạt mức 14,2%.

Dự báo sản lượng khí tự nhiên kinh doanh của GAS đến 2030



Nguồn: PVN, GAS, khác... VPBankS Research tổng

KẾT QUẢ KINH DOANH**Doanh thu và Lợi nhuận**

Nguồn: GAS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

Kết quả kinh doanh Q1.2024 đang cho thấy những khó khăn do sản lượng khí tự nhiên kinh doanh suy giảm cùng với giá LPG ở mức thấp (giảm 10,5% yoy). Doanh thu tăng 10% nhưng Lợi nhuận trước thuế giảm 20% yoy:

Tổng doanh thu đạt 23.315 tỷ đồng (+10%yoy), chủ yếu do sản lượng LPG tăng mạnh 64% trong kỳ bất chấp giá LPG trung bình quý 1 giảm 10,5%. Giá khí tự nhiên cơ bản ổn định nhưng sản lượng khí giảm đã làm cho doanh thu bán khí tự nhiên giảm.

Lợi nhuận gộp đạt 3.691 tỷ đồng, giảm mạnh 23,8% so với cùng kỳ, lĩnh vực kinh doanh khí tự nhiên mang lại hiệu quả cao bị suy giảm do sản lượng thấp, trong khi lĩnh vực khí LPG có biên lợi nhuận thấp không bù đắp được. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 22,8% cùng kỳ năm trước về mức 15,8% trong kỳ.

Mặc dù tiết giảm chi phí quản lý (-49% yoy) và chi phí bán hàng (-8% yoy), nhưng doanh thu tài chính giảm 13,8% về mức 463 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính tăng 141,6% lên 181 tỷ đồng, cùng với Lợi nhuận gộp giảm sâu đã làm cho Lợi nhuận trước thuế giảm 25,7% so với cùng kỳ 2023 và đạt 3.171 tỷ đồng.

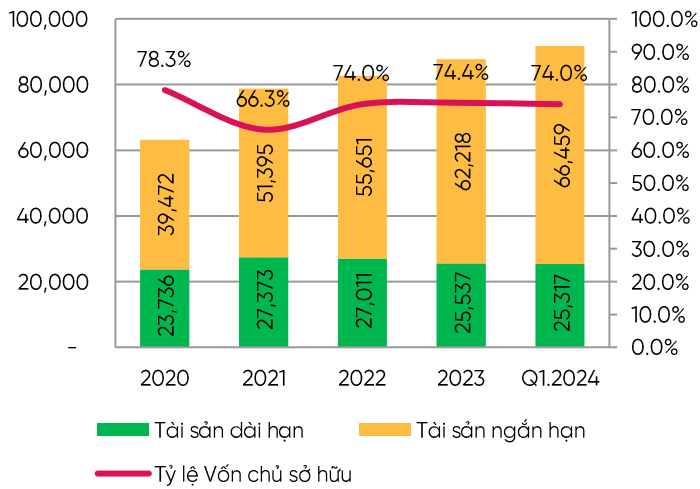
Lợi nhuận sau thuế đạt 2.544 tỷ đồng, bằng 74,5% cùng kỳ 2023. Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.512 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.094 đồng/cổ phần.

Trong năm 2024, công ty đặt kế hoạch doanh thu là 70.176 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế là 7.249 tỷ đồng dựa trên kịch bản giá dầu Brent trung bình ở mức 70 usd/thùng. Đây là kế hoạch thận trọng thường thấy của công ty.

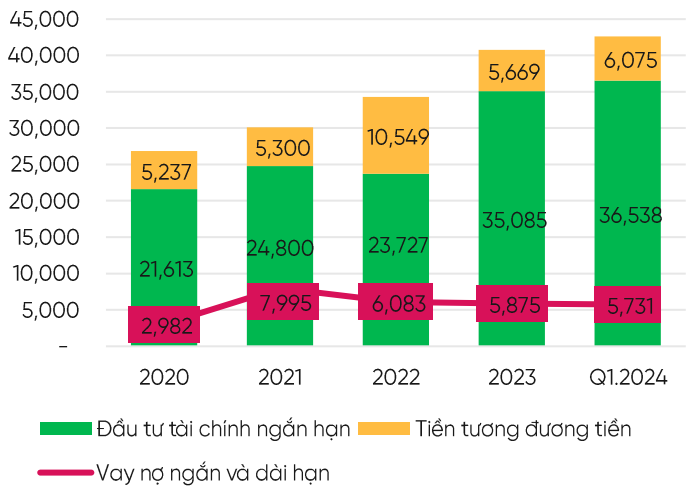
Dự báo của chúng tôi: Với kịch bản cơ sở giá dầu trung bình đạt 83 usd/thùng, Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 có thể đạt 92.510 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế đạt 12.740 tỷ đồng, lần lượt bằng 103% và 87% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 10.192 tỷ đồng, Thu nhập mỗi cổ phần năm 2024 đạt 4.215 đồng/cổ phần.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn



Tiền, Tương đương tiền và Vay nợ



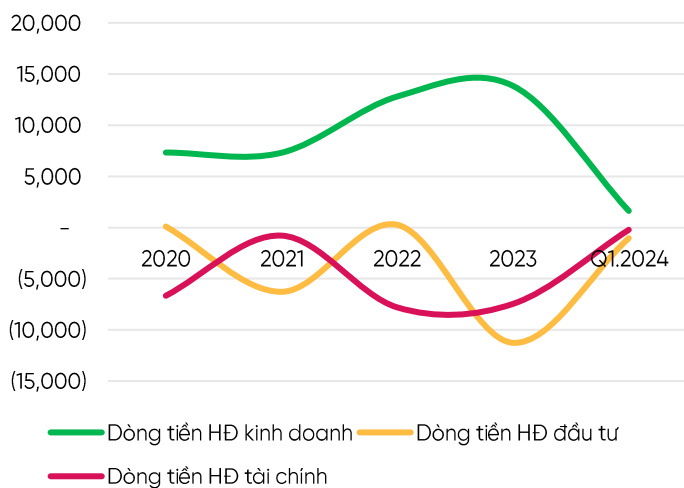
Nguồn: BCTC GAS, VPBankS Research tổng hợp

Nguồn lực tài chính mạnh đảm bảo hoạt động kinh doanh ổn định và thúc đẩy đầu tư các dự án lớn trong tương lai

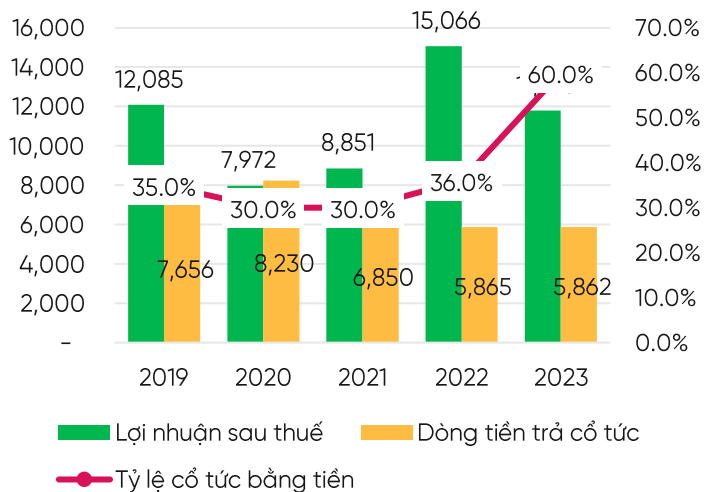
Tổng tài sản đến cuối Q1 đạt 91.776 tỷ đồng, trong đó Tài sản dài hạn đạt 25.317 tỷ đồng, tài sản ngắn hạn đạt 66.459 tỷ đồng. Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính (tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng) đạt 42.613 tỷ đồng, chiếm đến 46,4% tổng tài sản.

Vốn chủ sở hữu đạt 67.900 tỷ đồng, mức cao nhất từ trước đến nay và chiếm 74% tổng nguồn vốn. Vay nợ tổ chức tín dụng ngắn và dài hạn đến cuối Q1.2024 giảm về 5.731 tỷ đồng, chiếm tỉ lệ nhỏ 6,2% trong tổng nguồn vốn.

Dòng tiền hoạt động



Lợi nhuận và Cổ tức



Nguồn: BCTC GAS, VPBankS Research tổng hợp

Nguồn lực tài chính mạnh, dòng tiền tốt cũng cho phép công ty thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền hấp dẫn

Mặc dù quy mô kinh doanh tăng đều các năm qua, công ty luôn kiểm soát tốt dòng tiền hoạt động kinh doanh. Điều này khẳng định hoạt động quản trị tài chính luôn được quản trị tốt, cũng cho phép công ty thực hiện hoạt động đầu tư và chính sách cổ tức bằng tiền hấp dẫn.

Tỷ lệ chia Cổ tức bằng tiền mặt/Lợi nhuận sau thuế luôn đạt tỷ trọng cao từ 46%-73%, riêng năm 2023 cổ tức bằng tiền được quyết định ở mức 60%, tương đương với tỷ lệ chia cổ tức/lợi nhuận sau thuế là 118,7%.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Giả thiết định giá

- Với các dự án đầu tư trong giai đoạn 2023-2030, chúng tôi xây dựng kế hoạch kinh doanh của công ty dựa trên các giả thiết thực hiện các dự án đầu tư và kinh doanh bao gồm: dự án khí Lô B- Ô Môn, dự án LNG Thị vải mở rộng giai đoạn 2 lên 3 triệu tấn LNG đến 2028-2030.
- Sản lượng khí kinh doanh đến năm 2030 dự kiến đạt mức 18-18,2 tỷ m³ bao gồm các dự án khí khai thác trong nước và khoảng 3,5 tỷ m³ khí LNG nhập khẩu.
- Tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2024-2028 đạt trung bình 12.8%/năm. Đưa doanh thu và lợi nhuận năm 2028 lần lượt đạt mức 164,5 nghìn tỉ và 18,6 nghìn tỷ đồng.
- Công ty tiếp tục kiểm soát tốt khoản phải thu, hàng tồn kho và khoản phải trả, đảm bảo dòng tiền kinh doanh các năm tiếp theo ổn định
- Chi phí vốn chủ sở hữu ở mức 9,0% dựa trên trái phiếu chính phủ 10 năm ở mức 2,6% phát hành trong Q1.2024 và phần bù rủi ro cổ phiếu ở mức 8,99%, Beta điều chỉnh trong 2 năm gần đây của GAS đạt mức 0,79. Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC ở mức 8,97%. Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028 thận trọng ở mức 2%.

Với những giả thiết trên, kết hợp sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE) và dòng tiền công ty (FCFF), giá trị cổ phiếu GAS được xác định ở mức 92.700 đồng/cổ phần.

Định giá theo DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	9.71%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2028E	tỷ đồng	48,075
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028E	tỷ đồng	125,233
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	50,436
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	223,745
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	7,314
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	216,431
Số lượng cổ phần	tr cp	2,296.7
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	94.234

Định giá theo DCF_FCFF

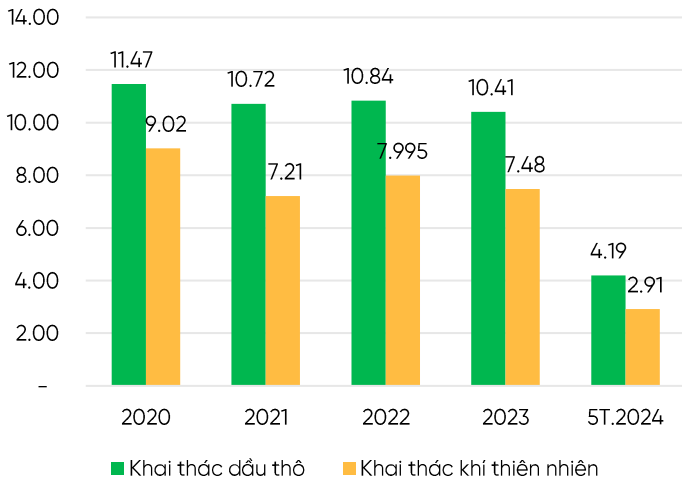
Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	9.67%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2028E	tỷ đồng	29,735
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028E	tỷ đồng	136,561
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	50,436
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	216,732
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	7,314
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	209,418
Số lượng cổ phần	tr cp	2,297
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	91.181

Giá trị trung bình mỗi cổ phần

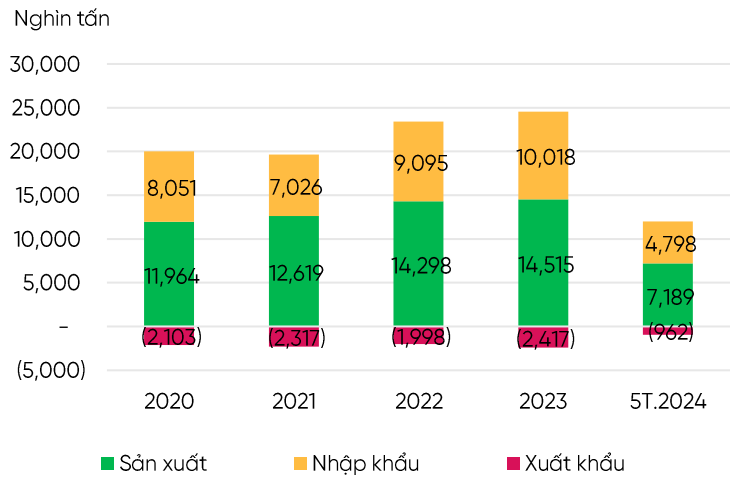
Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- FCFE	94.234
- FCFF	91.181
Giá trị trung bình mỗi cổ phần	92.707

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH DẦU KHÍ

Khai thác dầu thô và Khí tự nhiên

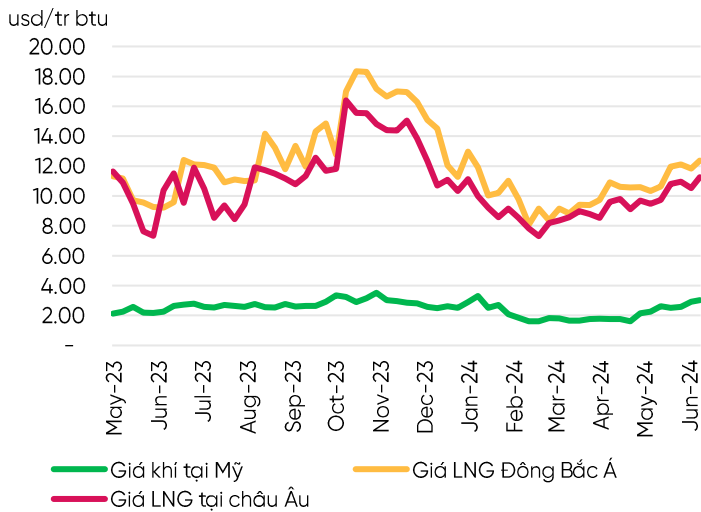


Sản lượng Xăng dầu SX và XNK của Việt Nam

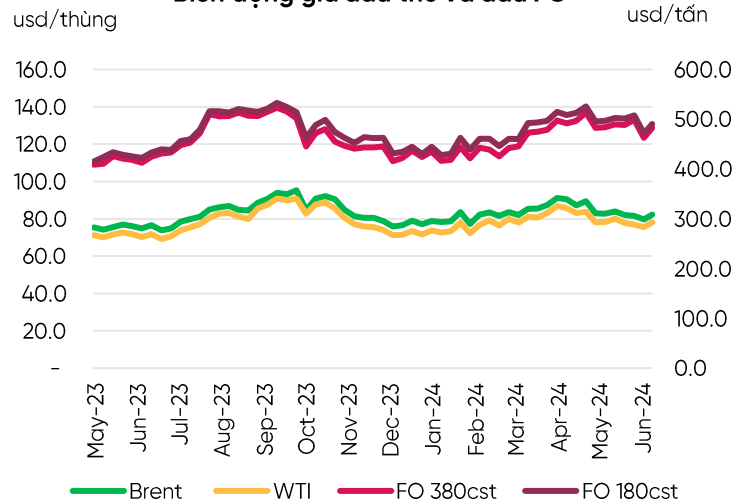


Nguồn: GSO, PVN, VPBankS Research tổng hợp

Biến động giá khí tự nhiên thị trường quốc tế



Biến động giá dầu thô và dầu FO



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research tổng hợp

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	100,723	89,954	92,510
Giá vốn hàng bán	-79,409	-73,029	-77,700
Lợi nhuận gộp	21,314	16,924	14,810
Doanh thu tài chính	1,568	2,273	2,160
Chi phí tài chính	-671	-586	-568
Chi phí bán hàng	-2,440	-2,545	-2,498
Chi phí quản lý d.nghiệp	-1,075	-1,475	-1,203
Lợi nhuận thuần hđkd	18,728	14,619	12,730
Lợi nhuận trước thuế	18,806	14,639	12,740
Lợi nhuận sau thuế	15,066	11,793	10,192
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	14,798	11,606	9,930
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	268	187	262

Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023A	2024F
Tài sản ngắn hạn	55,651	62,218	70,574
Tiền tương đương tiền	10,549	5,669	15,352
Đầu tư tài chính ngắn hạn	23,727	35,085	35,085
Khoản phải thu	16,191	16,865	15,207
Hàng tồn kho	4,102	3,945	4,258
Tài sản ngắn hạn khác	1,082	654	673
Tài sản dài hạn	27,011	25,537	23,618
Tài sản cố định	16,406	19,564	16,291
Tài sản dở dang dài hạn	5,978	1,781	3,345
Tài sản dài hạn khác	4,627	4,192	3,982
Tổng tài sản	82,662	87,754	94,192
Nợ phải trả	21,489	22,456	25,487
Nợ phải trả ngắn hạn	12,488	14,972	17,404
Phải trả người bán ngắn hạn	11,607	12,742	8,515
Vay và nợ ngắn hạn	45	1,605	2,605
Phải trả ngắn hạn khác	836	625	6,284
Nợ phải trả dài hạn	9,001	7,484	8,083
Vay và nợ dài hạn	6,038	4,271	4,709
Phải trả dài hạn khác	2,963	3,213	3,374
Vốn chủ sở hữu	61,173	65,299	68,705
Vốn góp của chủ sở hữu	19,140	22,967	22,967
Quỹ đầu tư phát triển	217	217	217
Lợi nhuận ST chưa phân phối	19,241	16,880	20,182
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,316	1,250	1,355
Tổng nguồn vốn	82,662	87,754	94,192

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023A	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	12,792	13,827	16,423
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	265	-11,249	-1,450
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-7,809	-7,463	-5,291

Hệ số tài chính	2022A	2023A	2024F
Hệ số hiệu quả			
Biên lợi nhuận gộp	21.2%	18.8%	16.0%
EBITDA Margin	22.0%	20.0%	18.0%
Biên lợi nhuận ròng	14.7%	12.9%	10.7%
ROE	24.6%	18.1%	14.8%
ROA	18.2%	13.4%	10.8%

Hệ số tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	27.5%	-11%	2.8%
Tăng trưởng LNTT	67.9%	-22%	-13.0%
Tăng trưởng LNST	70.6%	-22%	-14.4%
Tăng trưởng EPS	70.6%	-35%	-16.6%

Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.78	1.78	4.06
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	1.64	3.81
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.26	0.26	0.27
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.35	0.34	0.37
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	28.53	25.57	23.14

Hệ số định giá			
Lợi suất cổ tức	7.5%	3.7%	4.4%
EPS (VND)	5,053	4,215	4,682
BVPS (VND)	27,887	29,324	30,732

Nguồn: BCTC GAS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo được lập với mục đích dự báo, cảnh báo những rủi ro tiềm ẩn có thể xảy ra, được sử dụng như thông tin tham khảo trong nội bộ VPBankS và VPBank. Chúng tôi không chịu trách nhiệm với các lan truyền thông tin nằm ngoài phạm vi này.

Bản quyền báo cáo thuộc về VPBankS, mọi hành vi sao chép, sửa đổi từng phần hoặc toàn bộ báo cáo là vi phạm bản quyền.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com