

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **83.100 VND**
Upside: **2%**
Cập nhật: **14/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

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.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	24.043	30.052	92.100
% YoY	-13%	25%	2%
LNST	3.196	3.416	11.934
% YoY	-38%	7%	1%

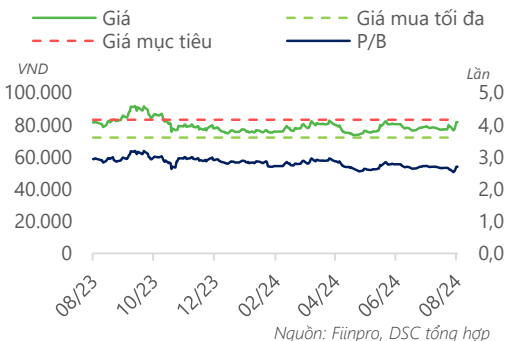
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

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:	81.600 VND
Vốn hóa:	187.414 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2296,7 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.760 VND
P/E:	17,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



GAS

DSC

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của PV Gas đạt lần lượt là 53.367 tỷ (+18% YoY) và 5.960 tỷ (-10% YoY), hoàn thành 75% kế hoạch doanh thu và vượt 6% mục tiêu lợi nhuận cả năm. Kết quả này cũng hoàn thành 76% dự phóng doanh thu và 49% dự phóng LNST của chúng tôi.

Vì vậy chúng tôi giữ nguyên mức dự phóng KQKD năm 2024, trong đó doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 92.100 tỷ (+2% YoY) và 11.934 tỷ (+1% YoY). Đồng thời giữ nguyên định giá cùng khuyến nghị THEO DÕI (so với báo cáo gần nhất của cổ phiếu này). Vùng giá chiết khấu đủ an toàn là 72.000 VND/cp.

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.

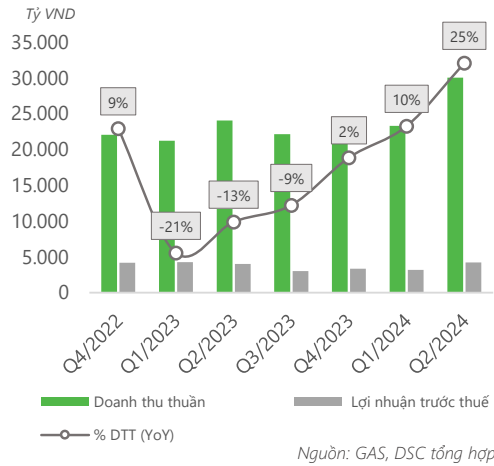
Trong tháng 5/2024, Bộ Công Thương đã chính thức phê duyệt khung giá phát điện trước thuế cho nhà máy nhiệt điện khí sử dụng khí LNG (từ 0 - 2.590 VND/kWh). Chúng tôi kỳ vọng mức giá này sẽ gỡ bỏ những vướng mắc về chi phí kinh doanh LNG, từ đó đảm bảo tiến độ các dự án LNG tại Việt Nam

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

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. Dự án vừa nhận được bước tiến mới khi gói thầu quan trọng liên quan tới Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn III (nhà máy tiêu thụ khí khai thác từ mỏ khí Lô B) vừa được ký kết.

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.

KẾT QUẢ KINH DOANH



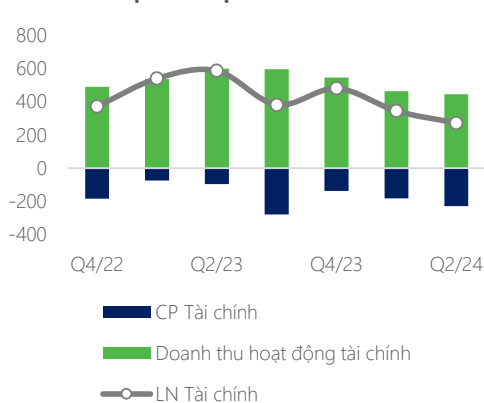
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hưởng lợi nhờ giá dầu thô

Q2/2024, GAS ghi nhận doanh thu tăng trưởng 25% YoY dù sản lượng khí khô giảm 24% so với cùng kỳ. Động lực của tăng trưởng tới từ chủ yếu tới từ giá dầu thô Brent cao hơn 8% YoY, dẫn tới giá khí LPG tăng 14% từ 517 USD/tấn lên 591 USD/ tấn. Nhờ vậy lợi nhuận gộp tăng trưởng 32% và BLNG tăng 100 điểm cơ bản so với cùng kỳ.

Tuy nhiên LNST chỉ tăng 7% YoY do lỗ tỷ giá cao hơn 6 lần khiến lãi ròng tài chính giảm 57% YoY. Đồng thời chi phí bán hàng & quản lý cao hơn 32% do khoản trích lập dự phòng hơn 800 tỷ đồng.

LỢI NHUẬN TÀI CHÍNH

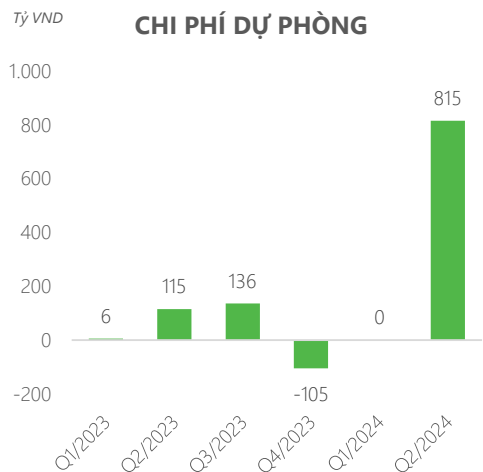


Bệ đỡ tài chính phát huy tác dụng

Nhờ sở hữu lượng tiền mặt & tiền gửi ngân hàng lên tới 42.000 tỷ VND, GAS có sức chống chịu rất tốt trước các tác động về mặt tài chính. Vì vậy trong quý 2/2024 dù khoản lỗ do tỷ giá tăng hơn 6 lần so với cùng kỳ, GAS vẫn ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính là 215 tỷ VND.

Dù vậy tính chung 6 tháng đầu năm khoản lãi ròng tài chính này đã suy giảm đáng kể so với cùng kỳ, đạt gần 500 tỷ VND (-48% YoY).

CHI PHÍ DỰ PHÒNG

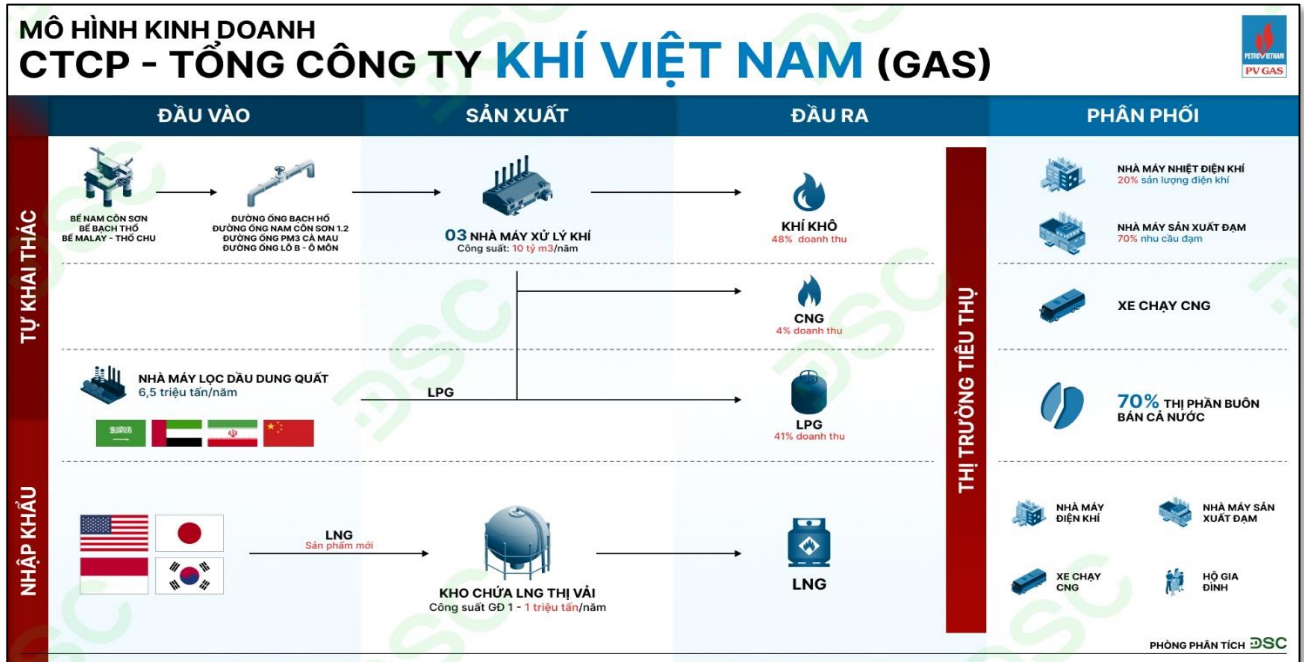


Nguồn gốc của khoản chi phí dự phòng

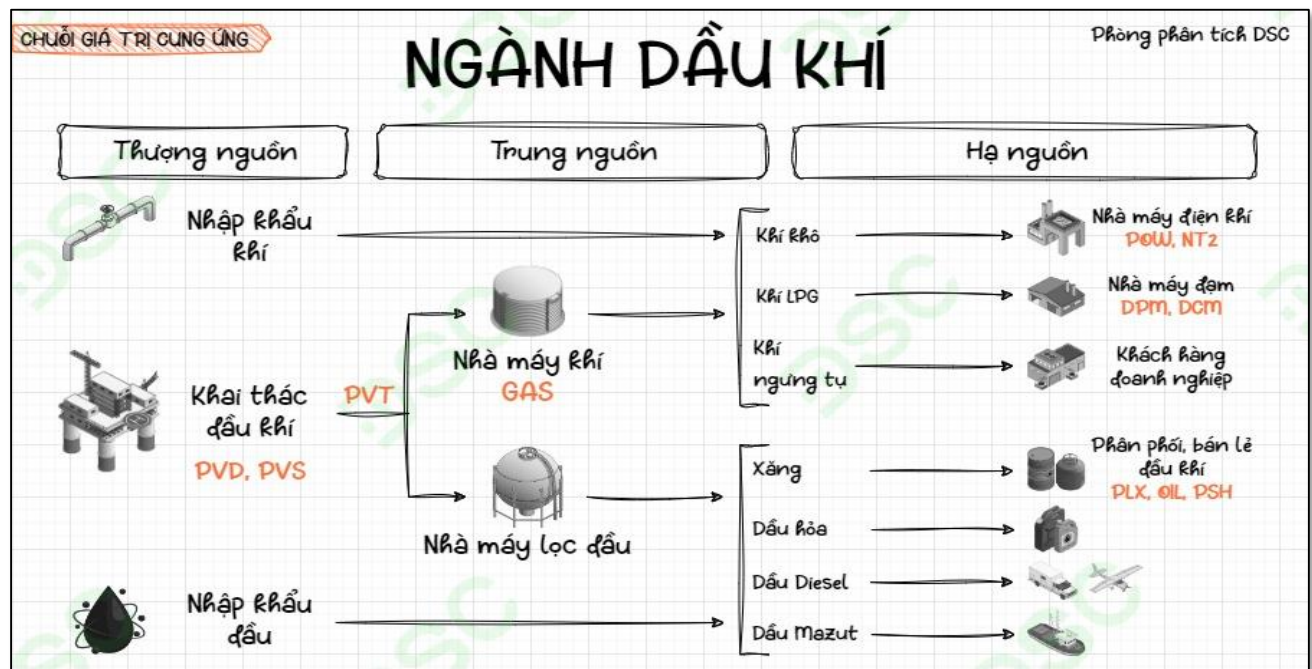
Trong Q2/2024, chi phí quản lý doanh nghiệp của công ty tăng mạnh do khoản trích lập dự phòng lên tới 815 tỷ, khiến biên lợi nhuận ròng giảm còn 11,4% so với mức 13% tại cùng kỳ năm 2023.

Nguồn gốc của khoản trích lập này chủ yếu tới từ khoản nợ xấu tiềm năng từ nhà máy điện Nhơn Trạch 1 - Nhơn Trạch 2 (NT2). Theo đó, khoản nợ xấu này hình thành do mâu thuẫn giữa EPTC (công ty trực thuộc EVN) và NT2 trong việc thanh toán chi phí điện tại đường ống dẫn khí Phú Mỹ - TP. HCM.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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