

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 02/03/2022

Giá hiện tại: 120,000 VND

Giá kỳ vọng: 143,000 VND

Upside: 19.2%

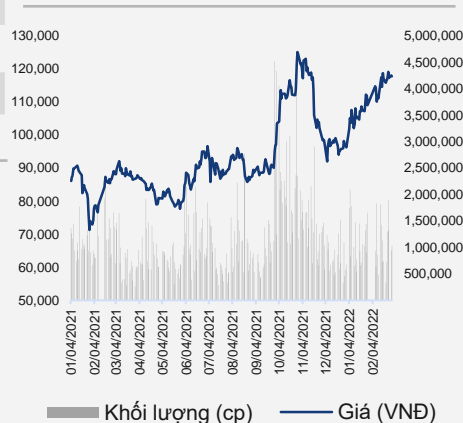
Mã cổ phiếu	GAS
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	125,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	77,648
Vốn hóa (tỷ đồng)	229,674
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	986,562
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	1,913.95
Beta	1.73
P/E	26.85
P/B	4.32

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Tổng Công ty Khí Việt Nam được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc Tập đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam. PV Gas 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.

GIÁ DẦU TĂNG CAO VÀ SẢN LƯỢNG HỒI PHỤC

- ✓ Hưởng lợi từ giá dầu tăng cao
- ✓ Nhu cầu tiêu thụ khí khô tăng trở lại
- ✓ Chuẩn bị đưa vào vận hành kho cảng LNG đầu tiên tại Việt Nam
- ✓ Dự án Lô B – Ô Môn đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn



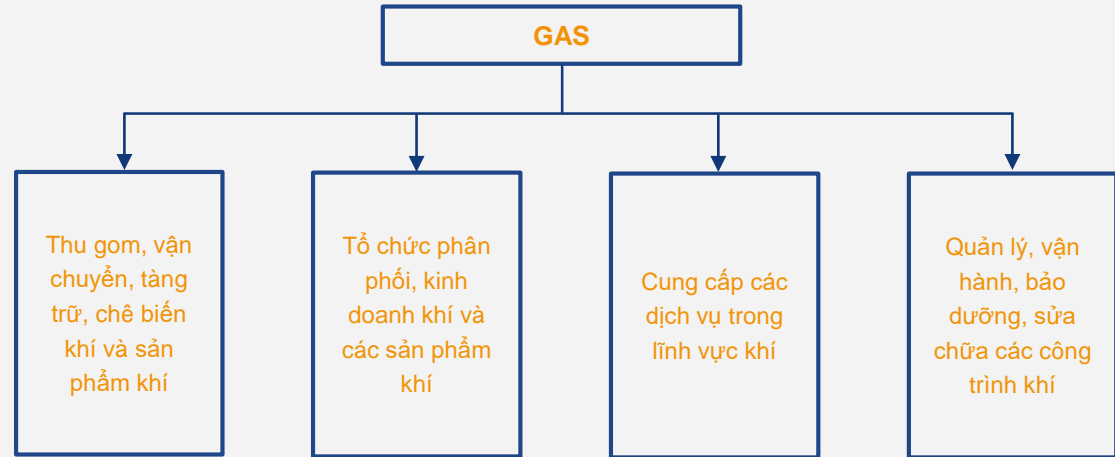
Nguồn: Fiiipro

	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	75,612	75,005	64,135	78,992
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	17,491	16,919	11,406	13,986
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	14,581	15,072	9,964	11,173
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	11,709	12,086	7,972	8,852
Tăng trưởng doanh thu thuần	17.2%	-0.8%	-14.5%	23.2%
Tăng trưởng LN gộp (%)	15.4%	-3.3%	-32.6%	22.6%
Tăng trưởng LN ròng (%)	17.8%	3.2%	-34.0%	11.0%
Tỷ suất LN gộp (%)	23.1%	22.6%	17.8%	17.7%
Tỷ suất LN ròng (%)	15.5%	16.1%	12.4%	11.2%
ROA (%)	18.7%	19.4%	12.6%	11.2%
ROE (%)	25.0%	24.4%	16.1%	17.0%

Nguồn: GAS, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

NGÀNH NGHỀ
KINH DOANH

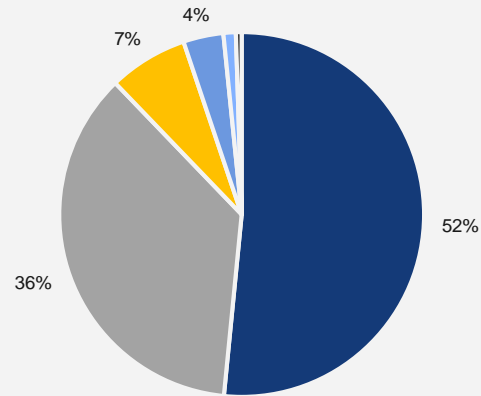


Các sản phẩm khí của GAS bao gồm: khí khô, khí ẩm, LPG, Condensate, KTA, CNG. Khí LNG dự kiến sẽ được nhập khẩu và phân phối tại Việt Nam trong năm 2022.

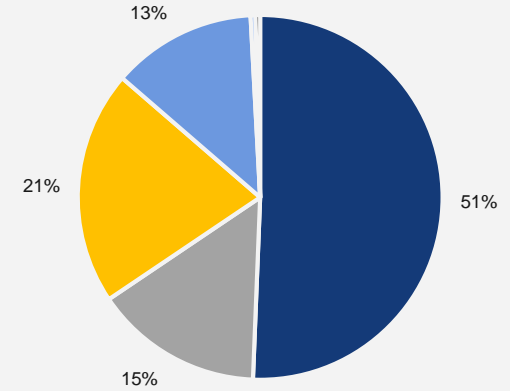
1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU DOANH THU, LỢI NHUẬN

Cơ cấu doanh thu 2020



Cơ cấu lợi nhuận gộp 2020



- Bán khí khô
- Vận chuyển khí và condensate
- Bán Condensate

- Bán LPG
- Bán CNG
- Khác

1. TỔNG QUAN

SẢN LƯỢNG

GAS mới hoạt động khoảng trên 70% công suất trong mảng khí khô

Năm 2021, các hệ thống thu gom, xuất nhập, vận chuyển, xử lý khí của GAS trên toàn quốc đã đáp ứng nguồn nguyên, nhiên liệu đầu vào sản xuất 15% sản lượng điện, 70% nhu cầu đạ m cả nước và chiếm lĩnh gần 70% thị phần LPG toàn quốc.

Sản lượng khí khô 2021 đạt 7,094 tỷ m³, chiếm khoảng 70% so với mức công suất trên 10 nghìn tỷ m³ mỗi năm.

	2021	2020	%yoy
Khí khô (tỷ m³)	7,094	8,690	-18.4%
Cung cấp cho nhà máy điện	5,015	6,626	-24.3%
Cung cấp cho nhà máy đạ m	1,100	1,152	-4.6%
Khách hàng công nghiệp	979	912	7.3%
Condensate (nghìn tấn)	61	58	5.5%
LPG (triệu tấn)	1,976	1,962	0.7%

1. TỔNG QUAN

CÔNG SUẤT

Khí khô	Hệ thống khí Cửu Long	5 triệu m3/ngày
	Hệ thống khí Nam Côn Sơn	18 triệu m3/ngày
	Hệ thống khí PM3-Cà Mau	5 triệu m3/ngày
	Hệ thống khí Hàm Rồng - Thái Bình	100 triệu m3/năm
Kho chứa LPG (tấn)	Thị Vải	11000
	2 kho Gò Dầu	8200
	Đồng Nai	1000
	Cần Thơ	1200
	2 kho Dung Quất	3500
	Hà Tĩnh	1800
	3 kho Hải Phòng	9600
	Đà Nẵng	1500
	Kho lạnh Thị Vải	60000

1. TỔNG QUAN

GIÁ BÁN

Giá đầu vào

Giá mua khí đầu vào được áp dụng theo 2 cách: giá cố định hoặc giá thả nổi theo giá dầu MFO (giá dầu MFO biến động theo giá dầu Brent). Giá cố định được xác định trong hợp đồng mua khí dài hạn nên ít bị biến động bởi giá khí trên thị trường.

Bể Khí	Cách tính giá mua	Tỷ trọng trên tổng sản lượng mua vào
Cửu Long	Cố định	18%
Nam Côn Sơn	80% cố định 20% thả nổi	64%
PM3-Cà Mau	Thả nổi	18%
Hàm Rồng - Thái Bình	Thả nổi	1%

Giá đầu ra

Giá bán khí thành phẩm cho nhà máy điện:

$$\text{Giá bán} = \text{Max} (46\% \times \text{MFO}, \text{Giá miệng giếng} + \text{Phí vận chuyển})$$

Giá bán khí cho nhà máy đạ: Dựa trên 46% giá dầu MFO và 13% giá dầu Brent

Giá bán khí cho khách hàng công nghiệp: Dựa trên 90 – 95% giá khí LPG hoặc giá dầu FO

1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam nên được hỗ trợ về nhiều mặt. - Phân phối độc quyền khí thiên nhiên, chiếm trên 70% thị phần khí hóa lỏng LPG 	<ul style="list-style-type: none"> - Kết quả kinh doanh phụ thuộc rất lớn vào tình hình giá dầu trong khi giá dầu dễ bị ảnh hưởng bởi yếu tố bên ngoài.
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu tăng cao ảnh hưởng tích cực đến giá bán khí. - Nhu cầu tiêu thụ khí khô tăng trở lại. 	<ul style="list-style-type: none"> - Giá nhập khí LNG dự kiến ở mức cao. - Xuất hiện đơn vị kinh doanh cạnh tranh trực tiếp sản phẩm khí LNG.

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Năm 2021, nợ vay của GAS gia tăng đáng kể. Vay dài hạn tăng từ gần 2000 tỷ lên 7,500 tỷ đồng. Các chỉ số tăng trưởng cải thiện đáng kể do các hoạt động kinh doanh khí và vận chuyển khí hồi phục.

	2018	2019	2020	2021
Chỉ số tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu thuần	17.2%	-0.8%	-14.5%	23.2%
Tăng trưởng LN gộp	15.4%	-3.3%	-32.6%	22.6%
Tăng trưởng LN ròng	17.8%	3.2%	-34.0%	11.0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	23.1%	22.6%	17.8%	17.7%
Biên LN ròng	15.5%	16.1%	12.4%	11.2%
ROA	18.7%	19.4%	12.6%	11.2%
ROE	25.0%	24.4%	16.1%	17.0%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản				
Nợ vay/VCSH	10.4%	5.6%	6.0%	15.3%
Nợ vay/Tổng tài sản	7.8%	4.5%	4.7%	10.1%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.57	0.45	0.54	0.34
Tỷ số thanh toán nhanh	3.29	4.04	3.88	2.91
Tỷ số thanh toán hiện hành	3.46	4.2	4.05	3.1
Chỉ số dòng tiền				
CFO/Doanh thu thuần	16.4%	16.9%	11.4%	9.3%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2021

Quý 4/2021, doanh thu thuần của GAS tăng 30%. Mặc dù sản lượng tiêu thụ khí khô và LPG giảm lần lượt 25% và 8% nhưng nhờ Brent bình quân trong quý tăng 81% và sản lượng tiêu thụ Consedate tăng 28% svcc nên lợi nhuận gộp tăng 35%. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng do phải trích lập khoản chi phí dự phòng nợ xấu, các khoản nợ xấu ghi nhận cuối năm 2021 tăng 154% so với đầu năm.

Lũy kế cả năm 2021, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 23% và 11%, vượt 12.5% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch lợi nhuận.

	Q4/2021	Q4/2020	%yoy	2021	2020	%yoy
Doanh thu thuần	20,177	15,525	30%	78,992	64,135	23%
Lợi nhuận gộp	3,527	2,620	35%	13,986	11,406	23%
Doanh thu tài chính	303	288	5%	1,187	1,451	-18%
Chi phí tài chính	114	26	340%	403	169	138%
SG&A	1,168	801	46%	3,612	2,712	33%
LN thuần từ HĐKD	2,554	2,079	23%	11,173	9,964	12%
LNTT	2,551	2,086	22%	11,205	9,978	12%
LN ròng	2,029	1,681	21%	8,852	7,972	11%

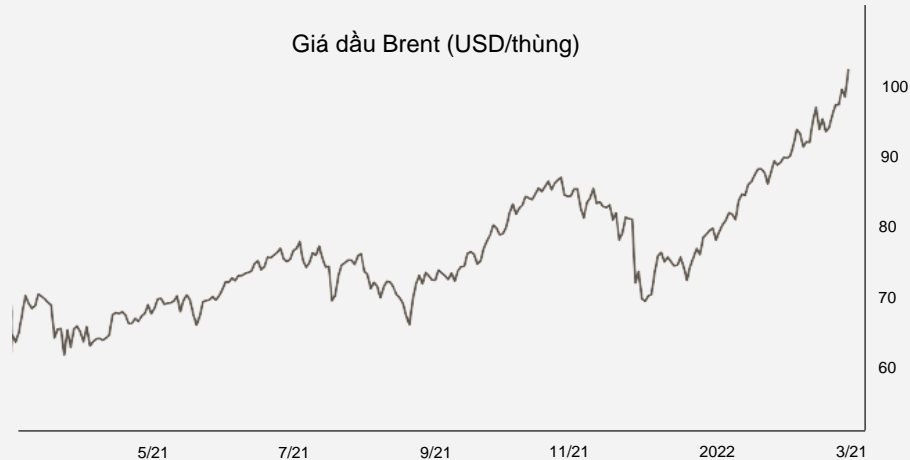
3. TRIỂN VỌNG GAS

Hưởng lợi từ giá dầu tăng cao

Giá dầu Brent có tác động trực tiếp lên giá bán khí thành phẩm của GAS do giá dầu MFO (giá cơ sở xác định giá khí thành phẩm) biến động theo giá dầu Brent.

Căng thẳng địa chính trị và sự chênh lệch giữa cung và cầu đã đẩy giá xăng dầu lên cao. Giá dầu Brent đã tăng hơn 15% chỉ trong tháng 1/2022 và lần đầu tiên vượt qua mức giá 100 USD/thùng trong hơn 7 năm.

Việc giá dầu tăng mạnh trong khi giá khí đầu vào của GAS chủ yếu được mua với giá cố định từ các bể khí sẽ đẩy biên lợi nhuận của GAS tăng cao.

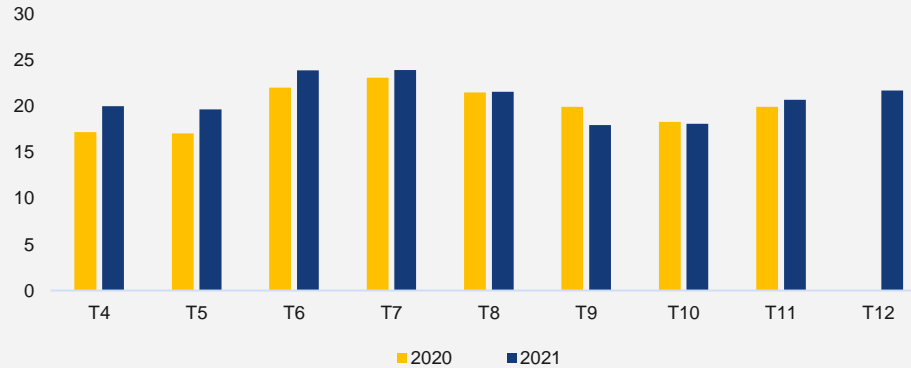


3. TRIỂN VỌNG GAS

Nhu cầu tiêu thụ khí khô tăng trở lại

Sản lượng tiêu thụ điện đã hồi phục trở lại kể từ tháng 10/2021 sau khi các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng, hoạt động sản xuất kinh doanh tại nhiều nơi được nối lại, đặc biệt là tại các khu công nghiệp. Nhu cầu về khí khô của GAS theo đó cũng tăng cao (hơn 70% sản lượng khí khô của GAS cung cấp cho các nhà máy điện). Ngành điện Việt Nam được dự báo là sẽ tăng trưởng 9% trong năm 2022 so với 2021.

Sản lượng tiêu thụ điện (tỷ kWh)



3. TRIỂN VỌNG GAS

Chuẩn bị đưa vào vận hành kho cảng LNG đầu tiên tại Việt Nam

LNG sẽ là xu hướng mới trong cấu trúc ngành dầu khí khi Chính phủ lấy việc xây dựng cơ sở hạ tầng LNG làm trọng tâm để giải quyết vấn đề thiếu cung khí và nhu cầu điện tăng. PV GAS đang tập trung thực hiện đầu tư xây dựng dự án các kho LNG, bao gồm Kho LNG Thị Vải, Kho LNG Sơn Mỹ, Kho LNG Hải Phòng.

- Dự án kho chứa LNG Thị Vải giai đoạn 1 với tổng mức đầu tư là 285 triệu USD dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động từ quý 3/2022. Dự án sẽ bổ sung nguồn cung khoảng 1.4 tỷ m³ khí cấp cho các khách hàng tiêu thụ gồm: nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4, các khách hàng công nghiệp và bù đắp một phần cho lượng khí thiếu hụt trong nước sau năm 2022.
- Dự án Kho cảng LNG Sơn Mỹ có công suất lắp đặt 450 TBtu, tổng vốn đầu tư khoảng 1.4 tỷ USD. Kho cảng dự kiến sẽ hoàn tất các thủ tục tài chính vào năm 2022 và bắt đầu vận hành thương mại vào năm 2026.
- Dự án LNG Hải Phòng hiện đang chờ phê duyệt.

3. TRIỂN VỌNG GAS

Dự án Lô B – Ô Môn đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn

Dự án Lô B – Ô Môn đã có tín hiệu tích cực sau khi Nghị định 114/2021/NĐ-CP (ngày 16/12/2021) về quản lý và sử dụng vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) được ban hành thay thế Nghị định 56, tạo cơ sở pháp lý quan trọng để phê duyệt chủ trương đầu tư nhà máy điện Ô Môn III. Theo đó, các dự án thượng nguồn và trung nguồn có thể có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong năm nay sau nhiều năm trì hoãn.

Với tư cách là nhà đầu tư chính của dự án này, GAS sẽ là doanh nghiệp dầu khí được hưởng lợi lớn. GAS là nhà phân phối khí và sẽ được hưởng lợi dài hạn từ nguồn khí của dự án sau khi hoàn thành vào năm 2026.

Các giai đoạn của dự án:

2022	2023	2024	2025	2026	2027	...
Khoan và thi công EPC		Bọc ống và thi công EPC	Lắp đặt	Khai thác và mở rộng		



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.