

Dầu khí

27 Tháng 08, 2021

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

(HOSE: GAS)

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 102.500
(Upside +17,8%)

Nỗ lực kiểm soát ảnh hưởng dịch Covid-19

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu của GAS ở mức 102.500 đ/cp. So với giá đóng cửa ngày 27/08/2021, giá mục tiêu đang cao hơn 17,8%, do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với cổ phiếu GAS.

Cập nhật Q22021

6T2021 hoàn thành 62% kế hoạch năm, đạt 47% dự phóng lợi nhuận sau thuế

Lũy kế nửa đầu năm 2021, GAS ghi nhận doanh thu đạt xấp xỉ 40.272 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế (LNST) theo đó ghi nhận 4.359 tỷ đồng, lần lượt tăng 23,2% và 4,1% so với thực hiện trong 6 tháng đầu năm trước (CK). EPS 6 tháng đạt 2.116 đồng.

So với kế hoạch năm 2021 với tổng doanh thu 70.169 tỷ đồng, LNST dự kiến 7.036 tỷ đồng, GAS đã thực hiện 57,3% mục tiêu doanh thu và 62% kế hoạch lợi nhuận. Kết quả trên cũng đạt xấp xỉ 47% so với dự phóng của chúng tôi là 9.275 tỷ đồng LNST.

Đẩy nhanh đầu tư, sẵn sàng triển khai dự án LNG

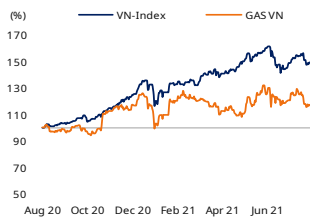
Về công tác đầu tư xây dựng được GAS triển khai tích cực, trong đó Dự án kho chứa LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải đang vượt tiến độ kế hoạch. Tổng giá trị giải ngân cho công tác đầu tư xây dựng 6 tháng đầu năm toàn GAS đạt 3.327 tỷ đồng. Trong đó, Công ty mẹ giải ngân 2.939 tỷ đồng. Nếu không tính dự án đường ống khí Lô B-Ô Môn (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đang điều hành) thì kết quả giải ngân của Công ty mẹ đạt 136% kế hoạch 6 tháng.

GAS cũng xúc tiến triển khai nhiều phần việc quan trọng trong chu trình chuẩn bị tiêu thụ LNG; thành lập Công ty kho cảng LNG Sơn Mỹ; Hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) giữa GAS và PVOIL về sản xuất thành phẩm xăng nèn; BCC chuỗi Khí – Điện – Cảng dịch vụ; BCC về cung cấp LNG cho Nhà máy điện Long An;...

Ảnh hưởng Covid-19

Đợt bùng phát dịch Covid-19 lần 4 từ cuối tháng 4/2021 và tăng mạnh kể từ đầu tháng 7/2021 đến nay đã ảnh hưởng đến các mảng hoạt động của GAS. Theo thông tin được công ty chia sẻ, dịch bệnh đã tác động làm ảnh hưởng tiêu cực đến các mảng như sau: (1) Lượng khí huy động khí cho sản xuất điện trong nửa đầu năm 2021 thấp, chỉ đạt khoảng 79% kế hoạch; (2) Nhu cầu tiêu thụ LPG giảm sút do các nhà hàng, quán ăn phải dừng hoạt động; (3) Việc đi lại, vận chuyển LPG và CNG trong nước và xuất khẩu hàng bằng xe bồn sang Campuchia cũng gặp nhiều khó khăn do lệnh cách ly, giãn cách xã hội.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 29/08/21 (VND)	87.000	Vốn hoá (tỷ đồng)	166.514
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	9.275	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.914
Tăng trưởng EPS (21F, %)	24,6	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4,2
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2,5
P/E (21F, x)	18,1	Beta (12M)	1,2
P/E thị trường (21F, x)	15,4	Giá thấp nhất 52 tuần	69.400
VN-Index	1.313	Giá cao nhất 52 tuần	98.900

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2,8	-5,3	17,3
Tương đối	-4,3	-16,0	-32,1

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)	2023 (Dự báo)
Doanh thu (tỷ đồng)	75.612	75.005	64.135	73.773	77.461	85.207
Lãi hoạt động (tỷ đồng)	14.581	15.072	9.923	10.838	12.866	13.240
Biên lãi hoạt động (%)	18,2	18,2	13,6	14,6	16,6	15,5
LNST (tỷ đồng)	11.454	11.902	7.855	9.275	10.488	10.864
EPS (VND)	5.911	6.142	4.028	4.846	5.479	5.676
ROE (%)	26,1	25,1	15,9	18,8	19,5	18,1
P/E (x)	14,7	15,3	22,0	18,5	16,3	15,8
P/B (x)	3,7	3,7	3,5	3,4	3,0	2,7
Lợi suất cổ tức (%)	2,3	2,5	4,0	3,9	3,9	3,9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Trong bối cảnh trên, GAS đã tăng cường các biện pháp ứng phó và phần nào đã thể hiện được hiệu quả trong kết quả kinh doanh 6T2021 khi doanh thu và LNST lần lượt đạt 106% và 120% kế hoạch kinh doanh, trong đó đáng chú ý khi mảng LPG tăng trưởng 50% so với cùng kỳ, đạt 126% kế hoạch kinh doanh nửa đầu năm của GAS.

Từ tháng 7 đến nay khi các biện pháp giãn cách xã hội cứng rắn hơn, tình hình tiêu thụ điện vẫn tỏ ra tích cực hơn so với tình hình chung. Cụ thể sản lượng điện tiêu thụ toàn hệ thống tháng 7/2021 tăng 5,27% so với cùng kỳ năm 2020. Tháng 8 được dự báo sản lượng điện sẽ giảm mạnh tại miền Nam, ảnh hưởng trực tiếp đến nguồn khí đầu ra của GAS tuy nhiên kỳ vọng dịch bệnh bắt đầu được kiểm soát trong tháng 9, chúng tôi đánh giá GAS thuộc nhóm chịu ảnh hưởng nhẹ hơn so với tình hình chung.

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Chúng tôi cho rằng việc tham chiếu P/E quá khứ là phù hợp với đặc thù hoạt động của GAS khi doanh nghiệp mang tính độc quyền trong việc kinh doanh, vận chuyển và phân phối khí nội địa.

Với mức dự báo LNST năm 2021 đạt 9.275 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 4.846 đ/cp với mức P/E mục tiêu +1 Std tương ứng 21,16 lần. Kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 102.500 đ/cp.

Hình 2: P/E 5 năm của GAS



Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (HOSE: GAS)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)				
(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	64.150	73.773	77.461	85.207
Giá vốn hàng bán	52.793	60.715	62.379	69.622
Lợi nhuận gộp	11.357	13.058	15.082	15.585
Chi phí bán hàng và QLDN	2.712	2.219	2.216	2.346
Lợi nhuận hoạt động	9.936	10.838	12.866	13.240
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	9.936	10.838	12.866	13.240
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	1.304	958	1.158	1.285
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	1.291	958	1.158	1.285
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-11	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	9.937	11.796	14.024	14.524
Thuế TNDN	2.037	2.359	2.805	2.905
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	9.936	10.838	12.866	13.240
Lợi nhuận khác	1.304	958	1.158	1.285
Lợi nhuận sau thuế	7.927	9.437	11.219	11.620
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	7.811	9.275	11.043	11.436
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	116	162	176	184
Lợi nhuận sau thuế	7.927	9.437	11.219	11.620
Cổ đông công ty mẹ	7.811	9.275	11.043	11.436
Cổ đông thiểu số	116	162	176	184
EBITDA	11.969	14.600	16.683	17.396
FCF (Dòng tiền tự do)	6.485	4.183	8.662	6.314
EBITDA Margin	18,66%	19,79%	21,54%	20,42%
Biên lợi nhuận hoạt động	15,49%	14,69%	16,61%	15,54%
Biên lợi nhuận ròng	12,18%	12,57%	14,26%	13,42%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)				
(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	7.941	11.209	12.906	13.939
LNTT	9.937	11.796	14.024	14.524
Chi phí không bằng tiền	510	2.441	2.349	2.669
Khấu hao	1.931	2.297	2.378	2.698
Khấu trừ				
Khác	(1.421)	144	(29)	(29)
Thay đổi vốn lưu động	(469)	(670)	(662)	(349)
Tăng giảm phải thu	(1.436)	(954)	(596)	(444)
Tăng giảm tồn kho	(88)	(240)	(380)	(251)
Tăng giảm phải trả	1.055	524	315	346
Thuế TNDN	(2.037)	(2.359)	(2.805)	(2.905)
LCTT hoạt động đầu tư	-5.324	-7.335	-4.612	-8.167
Tăng giảm Tài sản cố định	(3.977)	(2.740)	(2.877)	(6.041)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	25	(115)	1	1
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	(1.372)	(4.480)	(1.737)	(2.127)
LCTT hoạt động tài chính	-1.758	-3.703	-8.694	-5.562
Tăng giảm nợ phải trả	891	5.344	(3.148)	(1.269)
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(8.804)	(6.699)	(6.699)	(6.699)
Khác	6.156	(2.348)	1.153	2.406
LCTT trong kỳ	859	170	-400	210
Số dư đầu kỳ	4.476	5.335	5.505	5.105
Số dư cuối kỳ	5.335	5.505	5.105	5.315

Source: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)				
(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	39.353	41.736	42.700	43.008
Tiền và tương đương tiền	5.335	5.505	5.105	5.315
Phải thu ngắn hạn	10.148	11.102	11.699	12.143
Tồn kho	1.662	1.902	2.282	2.533
Khác	22.208	23.226	23.613	23.016
Tài sản dài hạn	23.786	28.824	31.058	36.527
Đầu tư liên kết liên doanh	383	383	383	383
Tài sản cố định hữu hình	19.389	20.198	20.778	24.440
Tài sản dài hạn khác	4.014	8.243	9.897	11.704
Tổng tài sản	63.139	70.560	73.758	79.535
Nợ ngắn hạn	9.670	11.211	11.154	11.384
Phải trả ngắn hạn	2.622	3.146	3.461	3.807
Vay nợ ngắn hạn	1.017	1.283	1.214	1.171
Nợ ngắn hạn khác	6.031	6.782	6.479	6.405
Nợ dài hạn	4.004	8.656	5.358	3.880
Nợ vay dài hạn	1.963	6.517	3.123	1.551
Nợ dài hạn khác	2.041	2.139	2.234	2.329
Tổng nợ	13.674	19.867	16.511	15.264
Vốn chủ sở hữu	49.409	50.693	57.246	64.271
Vốn góp chủ sở hữu	19.140	19.140	19.140	19.140
Thặng dư cổ phần	210	210	210	210
Lợi nhuận giữ lại	29.017	30.301	36.854	43.879
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.042	1.042	1.042	1.042
Lợi nhuận cổ đông	7.811	9.275	11.043	11.436

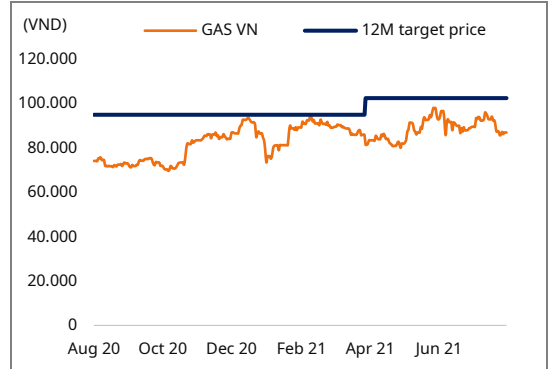
Các chỉ số chính				
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	21,98	18,51	15,55	15,01
P/CF (x)	199,9	1.007,9	-429,3	818,3
P/B (x)	3,5	3,4	3,0	2,7
EPS (VND)	4.081	4.846	5.770	5.975
CFPS (VND)	449	89	-209	110
BPS (VND)	25.815	26.485	29.909	33.580
DPS (VND)	4.600	3.500	3.500	3.500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức	113%	72%	61%	59%
Lợi suất cổ tức	5,13%	3,90%	3,90%	3,90%
Tăng trưởng doanh thu	-14,47%	15,00%	5,00%	10,00%
Tăng trưởng EBITDA	-28,27%	21,99%	14,27%	4,27%
Vòng quay tồn kho (x)	31,76	32,83	33,83	32,81
Số ngày tồn kho (ngày)	11,49	11,12	10,79	11,12
Vòng quay phải thu (x)	6,26	6,94	6,79	7,15
Số ngày thu tiền (ngày)	58,34	52,57	53,72	51,07
Vòng quay phải trả (x)	6,53	7,07	6,93	7,56
Số ngày trả tiền (ngày)	55,86	51,66	52,69	48,27
ROA	11,68%	12,85%	14,41%	13,70%
ROE	15,78%	18,53%	20,46%	18,82%
ROIC	16,45%	18,54%	20,18%	19,36%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	27,62%	39,69%	30,59%	25,12%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	4,07	3,72	3,83	3,78
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	6,03%	15,39%	7,58%	4,24%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	99,39	24,27	50,81	84,38

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	25/10/19	NẮM GIỮ	109.800
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	14/07/20	NẮM GIỮ	65.500
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	24/11/20	TĂNG TỶ TRỌNG	95.000
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	06/04/21	TĂNG TỶ TRỌNG	102.500
Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS VN)	26/08/21	TĂNG TỶ TRỌNG	102.500



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng Khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng Khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng Khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.

Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép Báo cáo này không được 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 Chứng Khoán Mirae Asset.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai
200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila
Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)