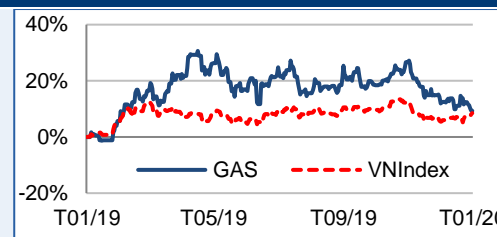




Tổng CT Khí Việt Nam (GAS)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Tiện ích		2018	2019
Ngày báo cáo:	20/01/2020	Tăng trưởng DT	17,2%	-0,3%
Giá hiện tại:	93.400VND	Tăng trưởng EPS **	18,3%	4,2%
Giá mục tiêu trước đây:	109.500VND	Tăng trưởng EPS ***	37,1%	1,6%
TL tăng:	+17,2%	Biên LN ròng	15,1%	15,8%
Lợi suất cổ tức:	7,0%	EV/EBITDA	10,9x	11,1x
Tổng mức sinh lời:	+24,2%	LN/Dòng tiền	14,4x	12,1x
Khuyến nghị:	KHẢ QUAN	P/E	15,9x	15,3x



GT vốn hóa:	7,7 tỷ USD		<u>GAS</u>	<u>Peers*</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	148,8tr USD	P/E (trượt)	15,4x	19,3x	16,1x
GTGD/ngày (30n):	1,0tr USD	P/B (hiện tại)	3,7x	3,0x	2,3x
Cổ phần Nhà nước:	96%	Nợ ròng/CSH	-56,8%	2,6%	NA
SL cổ phiếu lưu hành:	1,91 tỷ	ROE	25,5%	15,2%	14,7%
Pha loãng:	1,91 tỷ	ROA	19,4%	9,1%	2,4%
PEG 3 năm	n/a				

* bao gồm các công ty cùng ngành trong khu vực
** báo cáo. *** cốt lõi

Tổng quan công ty:

GAS là công ty độc quyền ngành khí Việt Nam, cung cấp khí đầu vào cho 100% nhà máy điện khí, 70% nhà máy sản xuất urê và 100% khu công nghiệp trong nước. Công ty cũng có thị phần 70% trong lĩnh vực bán buôn LPG. Công ty là thành viên của PetroVietnam (PVN).

Ngô Thùy Trâm
Chuyên viên Cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

KQKD quý 4 thấp hơn dự báo do không ghi nhận lợi nhuận tăng thêm từ sản lượng dưới bao tiêu cho các nhà máy điện BOT

- Doanh thu của Tổng CT Khí Việt Nam (GAS) giảm 0,3% YoY trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 4,2% YoY trong năm 2019. LNST sau lợi ích CĐTS năm 2019 tăng chủ yếu nhờ sản lượng khí tăng 2,6% và lợi nhuận tăng từ mảng dưới bao tiêu (ToP) cho các nhà máy điện của EVNGENCO3. Điều này có tác động mạnh hơn ảnh hưởng tiêu cực từ việc giá dầu nhiên liệu trung bình (FO, thước đo cho giá khí) giảm 9,4% YoY.
- Trong quý 4/2019, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt giảm 8,9% YoY và 6,7%, do giá FO và LPG giảm mạnh, trong khi sản lượng khí không đổi.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS năm 2019 lần lượt hoàn thành 96,5% và 88,7% dự báo cả năm của chúng tôi, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do không ghi nhận lợi nhuận từ sản lượng dưới bao tiêu cho nhà máy điện BOT Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 (~1 nghìn tỷ đồng, theo ước tính của chúng tôi). Ngoài ra, giá FO trung bình trong năm 2019 cũng thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2020, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Sản lượng khí cao hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi. Sản lượng khí tăng 2,6% YoY đạt 9,9 tỷ m3 trong năm 2019, vượt mức tăng trưởng dự báo của chúng tôi là 1,8% YoY. Trong khi đó, sản lượng LPG đạt 1,8 triệu tấn (+16,6% YoY) và vượt 6,2% dự báo của chúng tôi.

Giá FO trung bình trong năm 2019 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Giá FO trung bình trong năm 2019 giảm 9,4% YoY còn 361 USD/tấn, thấp hơn 6,1% so với giả định của chúng tôi. Giá LPG cũng giảm 19,3% YoY, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Giá FO và LPG giảm cho thấy khả năng điều chỉnh giảm dự báo cho năm 2020F của chúng tôi.

GAS vẫn chưa ghi nhận khoản lợi nhuận tăng thêm từ mảng dưới bao tiêu cho các nhà máy điện BOT. GAS chia sẻ rằng quá trình thương thảo về việc ký phụ lục hợp đồng nhằm tăng giá bao tiêu cho nhà máy Phú Mỹ 3 và BOT Phú Mỹ 2.2 vẫn đang được thực hiện. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận sẽ tăng thêm ~1 nghìn tỷ đồng khi hoàn tất thương thảo. Do đó, KQKD quý 4 cho thấy khả năng điều chỉnh giảm dự báo của chúng tôi. Liên quan đến việc hạch toán giá khí cho mảng dưới bao tiêu, chúng tôi đã lưu ý trong [báo cáo cập nhật tháng 11/2019](#) rằng chúng tôi dự báo tổng lợi nhuận đến từ mức tăng giá khí cho mảng dưới bao tiêu (~15% tổng lợi nhuận ròng của GAS trong năm 2020F và ~5%/năm trong gd 2021-2025F) sẽ được ghi nhận vào lợi nhuận ròng của

GAS. Nếu khoản lợi nhuận này không được ghi nhận vào lợi nhuận của GAS, giá trị hợp lý ước tính của GAS sẽ giảm 8%.

Chi phí SG&A thấp hơn dự báo của chúng tôi. Chi phí SG&A trong năm 2019 giảm 13,2% YoY và chỉ hoàn thành 89,2% dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng diễn biến này do không còn hợp nhất CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS, GAS sở hữu 35,36% cổ phần) từ tháng 10/2019, chúng tôi sẽ tìm hiểu thêm thông tin chi tiết và thực hiện các điều chỉnh tương ứng cho dự báo của chúng tôi.

Hình 1: KQKD năm 2019 của GAS

Tỷ đồng	Q4 2018	Q4 2019	% Tăng trưởng YoY	2018	2019	% Tăng trưởng YoY	% dự báo 2019F của VCSC
Doanh thu	19.013	17.318	-8,9%	75.611	75.348	-0,3%	96,6%
Giá vốn hàng bán	-14.279	-13.476	-5,6%	-58.120	-58.357	0,4%	99,8%
Trong đó: Khấu hao	-692	-632	-8,7%	-2.828	-2.674	-5,4%	95,8%
LN gộp	4.734	3.841	-18,9%	17.491	16.991	-2,9%	87,0%
Chi phí SG&A	-991	-493	-50,3%	-3.765	-3.270	-13,2%	89,2%
LN hoạt động	3.743	3.348	-10,5%	13.726	13.721	0,0%	86,5%
Thu nhập tài chính	457	537	17,6%	1.477	1.666	12,8%	106,9%
Chi phí tài chính	-79	-60	-24,0%	-616	-243	-60,6%	85,5%
LNTT	4.074	3.824	-6,1%	14.539	15.141	4,1%	88,3%
LNST sau lợi ích CĐT, báo cáo	3.222	3.007	-6,7%	11.454	11.941	4,2%	88,7%

Nguồn: GAS, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.