

## Lợi ích từ khủng hoảng năng lượng đã qua đi

### MUA [11%]

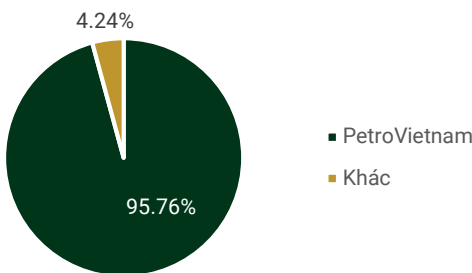
Giá hợp lý 111,000 VND  
 Giá hiện tại 100,400 VND

Ngày cập nhật: 15/08/2023

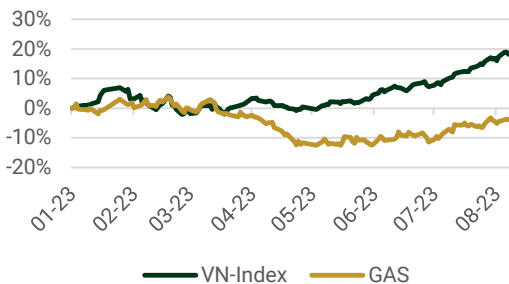
### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 1,914  
 Free float (triệu) 81  
 Vốn hóa (tỷ VND) 204,027  
 KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 0.64 triệu  
 Sở hữu nước ngoài (%) 2.7%  
 Ngày niêm yết đầu tiên 21/05/2012

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



### LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



**Kết quả kinh doanh:** Trong nửa đầu năm 2023, doanh thu thuần của công ty giảm xuống 45.3 nghìn tỷ đồng (-16.7% YoY) và LNST cũng giảm xuống 6.6 nghìn tỷ đồng (-23.4% YoY). Sự sụt giảm này chủ yếu xuất phát từ giá bán trung bình giảm (do khủng hoảng năng lượng qua đi trong khi kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại) và sự cạnh tranh gay gắt từ nhiệt điện than khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung than nguyên liệu trên toàn quốc được cải thiện từ đầu năm 2023.

**Dự phóng:** Xung đột ở Ukraine vẫn tiếp diễn, nhưng cung cầu đã lấy lại cân bằng khi các nhà cung cấp lớn như Mỹ và Qatar tăng sản lượng (Khí tự nhiên hóa lỏng - LNG). Mặc dù đã xuất hiện những con số tích cực, nền kinh tế toàn cầu vẫn có nguy cơ rơi vào suy thoái. Các yếu tố như mùa đông khắc nghiệt ở phương Tây và ý định cắt giảm sản lượng nhiều hơn từ OPEC+ có thể gây áp lực lên nguồn cung,.... Do đó, chúng tôi ước tính giá bán khí (tính trên giá FO) có thể giảm (14% YoY) nhưng vẫn duy trì ở mức cao trong năm 2023, trong khi đó sản lượng bán khí khô và khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG) có thể tăng lần lượt 5% YoY và 1% YoY. Khi đó, Doanh thu thuần của GAS có thể đạt 94.3 nghìn tỷ đồng (-6.4% YoY) và LNST đạt 13.3 nghìn tỷ đồng (-11.9% YoY). Tuy nhiên, xét đến việc giá khí có thể được duy trì ở mức cao, chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng sẽ lần lượt đạt 21% và 14%.

**Điểm nhấn đầu tư:** (1) Giá khí vẫn có thể duy trì ở mức tốt và sản lượng sẽ tiếp tục đà tăng khi nhiệt điện lấy lại ưu thế so với thủy điện vào năm 2023.

(2) GAS đang phát triển cơ sở hạ tầng nhập khẩu và phân phối LNG để đáp ứng nhu cầu trong nước ngày càng tăng, đặc biệt là đối với nhiệt điện khí. Tổ hợp LNG đầu tiên, LNG Thị Vải, đã hoạt động và dự kiến sẽ tạo ra 1,000 tỷ đồng Doanh thu thuần từ 100 triệu mét khối LNG bán ra trong năm nay

(3) GAS có thể trở thành nhà giao dịch và vận chuyển LNG do trữ lượng khí cạn kiệt giữa xu hướng xanh hóa mạnh mẽ từ Quy hoạch phát triển điện 8 (QHĐ8), QHĐ8 sẽ thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ cho điện khí đến năm 2030 và củng cố cho tăng trưởng dài hạn của công ty.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 111,000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 11%. Định giá của chúng tôi không bao gồm các dự án Lô B - Ô Môn, Cá Voi Xanh và LNG Sơn Mỹ giai đoạn 2 do sự không chắc chắn, điều kiện không thuận lợi và thiếu thông tin cần thiết trong giai đoạn định giá.

**Rủi ro:** (1) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ; (2) Rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng rõ nét; (3) Rủi ro địa chính trị

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	75,612	75,005	64,135	78,992	100,724	94,257
LNST (tỷ VND)	11,709	12,086	7,972	8,852	15,066	13,268
EPS (VND)	5,984	6,219	4,104	4,531	7,732	6,834
Tăng trưởng EPS (%)	18%	4%	-34%	10%	71%	-12%
Giá trị sổ sách (VND)	24,377	25,923	25,863	27,270	31,962	35,170
P/E	16.98	16.72	25.68	23.20	13.46	16.24
P/B	4.31	4.01	4.01	3.81	3.25	3.16
Cổ tức (VND)	4,000	4,300	3,500	3,000	3,000	3,600