

MUA [+10.3%]

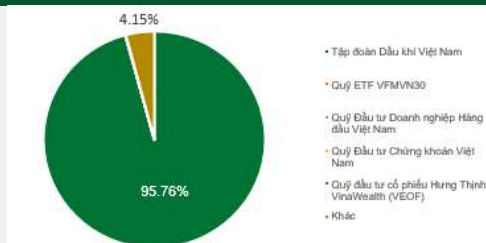
Ngày cập nhật: 05/03/2021

 Giá mục tiêu 102,000 VND
 Giá hiện tại 92,500 VND

PHS

 (+84-28) 5413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,895
Free-float (triệu)	1,914
Vốn hóa (tỷ đồng)	104,884
KLGD TB 3 tháng	420,644
Sở hữu nước ngoài	3.45%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/2012

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Kỳ vọng từ sự hồi phục của giá dầu và tiềm năng từ các dự án mới.

Kết quả kinh doanh 2020: Năm 2020, doanh thu GAS đạt 64,150 tỷ VND (-14.5% YoY), lợi nhuận đạt 7,928 tỷ VND (-34.4% YoY) do ảnh hưởng của giá dầu giảm 33.5% YoY làm biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm xuống còn 17.7% (so với mức 22.6% của năm 2019). GAS cũng đã cắt giảm các chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt còn 1,943 tỷ VND (-18.9% YoY) và 769 tỷ VND (-12.1% YoY).

Trong năm 2020, GAS đã thực hiện dự án đường ống Sao Vàng – Đại Nguyệt và đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn – Giai đoạn 2. GAS cũng đang thực hiện dự án kho chứa LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải (dự tính sẽ đi vào hoạt động Q3/2022).

Dự báo 2021: Với dự phóng giá dầu Brent đạt trung bình 60 USD/thùng trong năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu GAS đạt 71,912 tỷ VND (+12.1% YoY) với tổng lượng khí tiếp nhận dự phóng đạt 9.9 tỷ m³ (+8.7% YoY). LNST năm 2021 ước đạt 10,892 tỷ VND (+37.4% YoY), BLNG phục hồi ở mức 19.1% (phục hồi 1.4% so với mức BLNG năm 2020, do nhu cầu các sản phẩm khí tăng cao, GAS có thể thương lượng mức biên lợi nhuận cao hơn năm 2020).

Bên cạnh đó, GAS có kế hoạch mở rộng, nâng công suất kho chứa LNG 1 triệu tấn/năm tại Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm (khách hàng chính là nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4), và đầu tư thêm các kho LNG Sơn Mỹ (khách hàng chính là Nhà máy điện Sơn Mỹ 1&2), LNG Hải Phòng và Long An (nhà máy điện và các hộ tiêu thụ công nghiệp).

Động lực tăng trưởng: GAS hiện đang phân phối độc quyền khí thiên nhiên bằng đường ống từ các mỏ khí ở ngoài khơi vào đất liền. GAS cũng đang chiếm khoảng 75% thị phần khí hóa lỏng LPG: Trong dài hạn, thị trường LPG Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng phát triển khi nhu cầu LPG dân dụng và LPG cho khách hàng công nghiệp gia tăng.

Tiềm năng từ các dự án mới: GAS hiện đang là chủ đầu tư kho LNG Thị Vải (bắt đầu hoạt động vào Q3/2022), kho Sơn Mỹ (Bình Thuận), LNG Hải Phòng, Long An. Bên cạnh đó, trữ lượng khí lớn từ Mỏ Kèn Bầu (200 - 255 tỷ m³ khí và 400 - 500 triệu thùng khí ngưng tụ (condensate)) và mỏ Cá Voi Xanh (150 tỷ m³ khí). Các dự án mới kỳ vọng sẽ mang lại tăng trưởng doanh thu ổn định cho GAS trong dài hạn, bù đắp rủi ro thiếu khí khi các mỏ khí cũ đang dần cạn kiệt.

Định giá & khuyến nghị: Dựa trên phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu GAS năm 2021 là 102,000 VND/cổ phiếu, tăng 10.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro giá dầu; (2) Rủi ro thay đổi giá đầu vào; (3) Sự cố kỹ thuật; (4) Rủi ro thiếu khí; (5) Rủi ro tỷ giá.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	59,076	64,522	75,612	75,005	64,150	71,912
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	7,172	9,938	11,709	12,086	7,928	10,892
EPS (VND)	3,747	5,192	6,117	6,315	4,142	5,691
Tăng trưởng EPS (%)	-19%	39%	18%	3%	-34%	37%
Giá trị sổ sách (VND)	20,436	21,678	23,550	25,344	25,270	27,913
P/E	11.5	13.5	15.0	14.3	16.9	18.0
P/B	2.1	3.2	3.9	3.6	2.8	3.7
Cổ tức tiền mặt (%)	48%	37%	40%	43%	35%	35%