

**Bản tin**

**4M**

Bản tin đặc biệt dành cho nhà đầu tư

Ngày cập nhật: 16/08/2022



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

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP có tiền thân là Công ty Khí đốt được thành lập vào ngày 20/09/1990 dựa trên cơ sở Ban Quản lý Công trình Dầu khí Vũng Tàu. Công ty chuyển đổi sang mô hình CTCP vào năm 2011 và niêm yết tại Sở giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) với mã chứng khoán GAS từ năm 2012.

PV GAS là doanh nghiệp "đầu tàu" dẫn dắt ngành công nghiệp Khí Việt Nam, sở hữu hệ thống hạ tầng gồm 5 hệ thống khí (gồm 1.500 km đường ống khí), 3 nhà máy xử lý khí (tổng công suất trên 10 tỷ m<sup>3</sup>/năm), 14 kho chứa LPG (khí dầu mỏ hóa lỏng) công suất gần 150 nghìn tấn và mạng lưới phân phối khí & sản phẩm khí trải rộng toàn quốc. Mỗi năm GAS cung cấp nguồn nguyên nhiên liệu để sản xuất cho 20 - 30% sản lượng điện, 70% nhu cầu đạm cả nước.

**PHẠM VIỆT DUY  
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn



**ĐÁNH GIÁ CỦA  
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Trải qua gần 32 năm hoạt động, PV GAS đã khẳng định vị thế chủ lực trong ngành Khí, có đóng góp quan trọng trong việc đảm bảo an ninh năng lượng và phát triển kinh tế đất nước. Điểm nhấn đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: (1) **Nhu cầu khí cho nhiệt điện phục hồi và tăng trưởng ổn định kể từ 2023 khi không còn chịu tác động của pha La Nina;** (2) **Trạm LNG Thị Vải đi vào hoạt động từ 2023 bổ sung công suất 1 triệu tấn khí mỗi năm** và (3) **Triển vọng dài hạn từ siêu dự án Lô B Ô Môn.**

Sử dụng mô hình phân tích 4 yếu tố: (Macro) Vĩ mô ngành, (Moat) Lợi thế cạnh tranh, (Management) Ban lãnh đạo và Động lực tăng giá (Margin of safety), chúng tôi cho rằng GAS là một cổ phiếu phù hợp để đầu tư trong trung dài hạn. **Chúng tôi dự báo LNST năm 2022 của GAS tăng 58,3% svck. GAS đang được giao dịch tại mức P/E fw2022 là 15,5 lần.**

**VĨ MÔ VÀ NGÀNH**

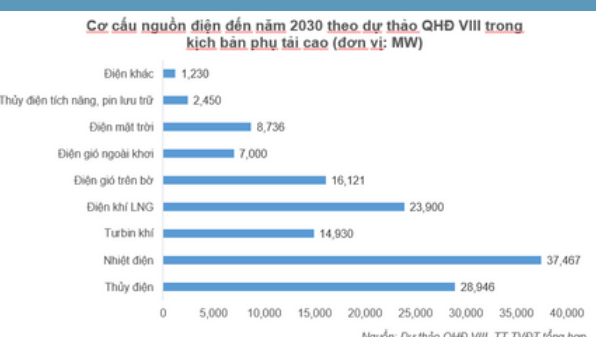
GAS kinh doanh các sản phẩm khí và các dịch vụ liên quan đến sản phẩm khí từ khâu vận chuyển, chế biến và phân phối đến các nhà máy, khu công nghiệp hay hộ tiêu thụ. Hiện tại, doanh nghiệp đang cung ứng ra thị trường các sản phẩm: khí khô, LPG (khí dầu mỏ hóa lỏng, CNG (khí thiên nhiên nén), khí thấp áp và sắp tới có thêm LNG (khí thiên nhiên hóa lỏng).

Dự thảo QHĐ VIII đặt mục tiêu nâng công suất nhiệt điện LNG lên 24.000 MW, tương ứng nhu cầu LNG là 14-18 tỷ m<sup>3</sup> vào 2030 (theo Bộ Công thương). Các nhà máy điện khí sẽ chuyển dịch dần từ sử dụng khí nội địa sang điện khí thiên nhiên hóa lỏng nhập khẩu (LNG) do nguồn khí tự nhiên trong nước đang cạn kiệt trong khi các mỏ khí mới đòi hỏi điều kiện khai thác phức tạp với giá khí cao hơn. Do đó, LNG nhập khẩu là sự thay thế tất yếu và ổn định hơn để thúc đẩy sự gia tăng mạnh mẽ của các nhà máy điện khí trong những năm tiếp theo. GAS là doanh nghiệp đi đầu trong việc phân phối khí LNG về Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này.

Luật Dầu khí sửa đổi dự kiến sẽ được trình Quốc hội trong kỳ họp tháng 10 tới. Luật mới được ban hành sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động đầu tư vào ngành Dầu khí. Kể từ năm 2019 đến nay, không có hợp đồng đầu khí mới nào được ký kết, hệ số bù trừ lượng đầu khí hiện nay (tỷ lệ giữa gia tăng trữ lượng và sản lượng khai thác) đã suy giảm ở mức báo động với trữ lượng các mỏ hiện hữu đã vào giai đoạn giảm sâu còn các mỏ mới được phát hiện có tiềm năng đầu khí hạn chế, trữ lượng nhỏ. Một trong những mục tiêu của sửa đổi Luật Dầu khí lần này là giúp tăng cường thu hút đầu tư để có nguồn dự án mới, cũng như nâng cao hiệu quả của các hoạt động đầu khí đã và đang triển khai, tạo ra khối lượng công việc ổn định cho các doanh nghiệp trong ngành.

**Rủi ro:** (1) Cuộc xung đột địa chính trị Nga - Ukraine tiếp tục diễn biến khó lường gây gián đoạn chuỗi cung ứng ngành dầu khí toàn cầu, khiến cho giá các loại khí tiếp tục tăng cao; (2) Huy động khí cho sản xuất điện thấp hơn kế hoạch và (3) Công tác liên quan đến phát triển các dự án mới, phê duyệt cước phí bị gián đoạn.

**Hình 1: Điện khí sẽ chiếm vai trò quan trọng trong hệ thống trong trung dài hạn**



**BAN LÃNH ĐẠO**

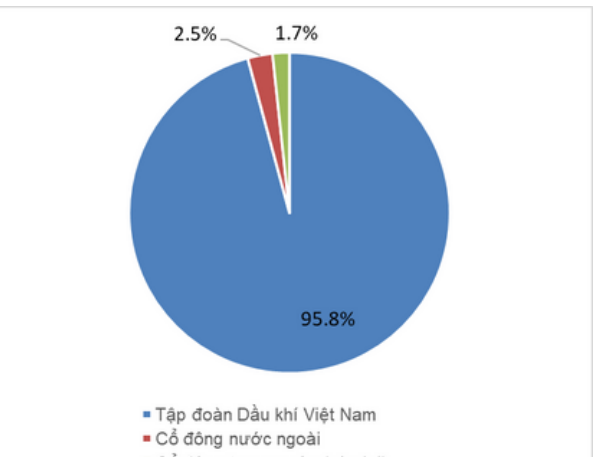
**Cơ cấu cổ đông cô đặc với Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) là cổ đông lớn chiếm 95,8% cổ phần.** Trước đây PVN đã được Chính phủ cho phép PVN giảm tỷ lệ sở hữu tại GAS về 65% trong giai đoạn 2018-19, tuy nhiên sau đó PVN đã xin Bộ Công Thương cho lùi thời hạn thoái vốn và cho đến nay vẫn chưa đưa ra lộ trình và phương án thoái vốn cụ thể.

**Lãnh đạo có nhiều năm kinh nghiệm trong ngành, gắn bó và trưởng thành cùng doanh nghiệp qua các thời kỳ.**

Chủ tịch HĐQT Dương Mạnh Sơn nhậm chức vào tháng 9/2021. Bên cạnh đó, ông cũng đảm nhiệm chức vụ Ủy viên Ban Thường vụ Đảng ủy Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, Bí thư Đảng ủy PV GAS. Ông Sơn sinh năm 1969, có trình độ chuyên môn là Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh, Kỹ sư Cơ khí. Ông Sơn đã gắn bó với PV GAS hơn 20 năm, ông từng đảm nhiệm vị trí lãnh đạo ở nhiều đơn vị và phòng ban chuyên môn chủ chốt của GAS, cũng như giữ vai trò quan trọng trong bộ máy lãnh đạo của PVN: Từ tháng 2/2009, ông giữ chức vụ Phó Tổng Giám đốc Thường trực PV GAS. Từ tháng 5/2015 đến tháng 9/2021, ông là Thành viên Hội đồng Quản trị, đồng thời là Tổng giám đốc của PV GAS.

**Điểm hạn chế:** PVN có vai trò hỗ trợ vận hành, đưa ra các chính sách về giá khí nguyên liệu và khí thành phẩm, giám sát hoạt động kinh doanh của GAS. GAS có nhiều ưu thế để được đảm nhận các dự án trọng điểm quốc gia và ký hợp đồng với các thành viên trong PVN, tuy nhiên cũng chịu sự điều chỉnh của PVN và Chính phủ để đảm bảo trách nhiệm hỗ trợ nền kinh tế.

**Hình 3: Cơ cấu sở hữu của GAS**



Nguồn: PV Gas, TT TVĐT tổng hợp

**ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ**

KQKD 6T/22: Doanh thu thuần hợp nhất Q2/22 đạt 27,65 nghìn tỷ VND, tăng 21,8% svck. LNST đạt 5,14 nghìn tỷ, tăng 1,23 lần kết quả của cùng kỳ và đạt đỉnh lịch sử. Lũy kế 6T22, GAS ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 54,34 nghìn tỷ đồng (+34,9% svck) và 8,52 nghìn tỷ đồng (+98,4% svck).

Mặc dù sản lượng trong kỳ suy giảm với tổng sản lượng khí khô đạt 2,01 tỷ m<sup>3</sup> (-1,8% svck) và sản lượng LPG đạt 465 nghìn tấn (-15,4% svck), kết quả kinh doanh của GAS đã được hỗ trợ tích cực bởi đà tăng của giá dầu thô kéo theo giá của các loại hàng hóa dầu khí dẫn xuất. Giá bán khí bình quân của GAS trong Q2 đạt 15,03 USD/MMBTU, tăng 25,6% svck.

**Nhu cầu khí cho nhiệt điện phục hồi và tăng trưởng ổn định kể từ 2023 khi không còn chịu tác động của pha La Nina.** Các nhà máy nhiệt điện - khách hàng chính của GAS sẽ tiếp tục phục sự cạnh tranh từ thủy điện trong các quý cuối năm 2022 khi chuyển vào mùa mưa. Tuy nhiên, các tổ chức khí tượng quốc tế đã dự báo hiện tượng La Nina sẽ tiếp tục duy trì đến hết năm 2022 và bước vào pha trung tính với xác suất 50% kể từ 2023 - điều này sẽ khiến cho lượng nước bốc hơi dồi dào hơn so với giai đoạn 2021-22. Thêm vào đó, nhu cầu dành cho nhiệt điện khí còn được hỗ trợ trong dài hạn khi dự thảo QHĐ VIII đặt mục tiêu biến nhiệt điện khí trở thành nguồn điện chủ lực cho đến năm 2030 và chiếm 23% tổng công suất toàn hệ thống (từ mức 12% hiện nay).

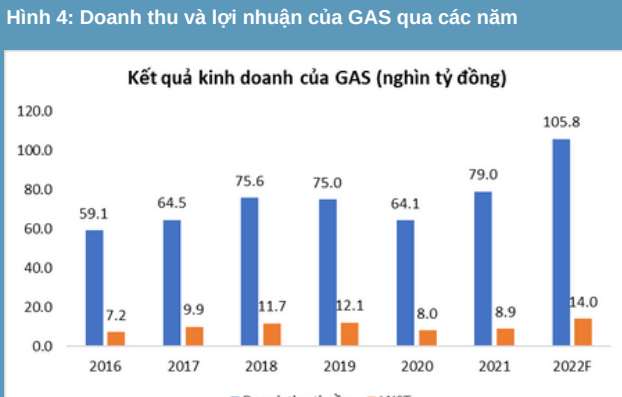
**Trạm LNG Thị Vải đi vào hoạt động từ 2023 bổ sung công suất 1 triệu tấn khí mỗi năm.** Tính đến hết ngày 30/6, GAS đã chi gần 3,7 nghìn đồng cho dự án xây dựng kho LNG Thị Vải, dự kiến sẽ bắt đầu chạy thử vào Q4/22 và chính thức đi vào hoạt động từ 2023. Doanh nghiệp cũng đã trình lên Bộ Công Thương nghiên cứu khả thi dự án trạm LNG Thị Vải giai đoạn 2 với công suất 3 triệu tấn/năm và đặt mục tiêu hoàn thành dự án này vào 2024. Ngoài ra, GAS đã lên kế hoạch phát triển thêm các kho cảng LNG khác trong các năm tới với tổng công suất là 12-14 triệu tấn/năm, trong đó có trạm LNG Sơn Mỹ (công suất 3-6 triệu tấn/năm) từ 2024.

**Triển vọng dài hạn từ siêu dự án Lô B Ô Môn.** Lô B - Ô Môn là một trong những dự án khai thác khí lớn nhất Việt Nam tính đến thời điểm hiện tại, với tổng vốn đầu tư ~10 tỷ USD cho nhiều dự án tình hình khai thác LNG sẽ được bổ sung vào ngân sách nhà nước trong vòng đời 20 năm của dự án (từ dự án thượng nguồn và đường ống dẫn khí). Với tư cách là nhà đầu tư chính của phân đoạn đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn (chiếm 51% tổng mức đầu tư), GAS sẽ được hưởng lợi nhờ nguồn khí bổ sung từ Lô B và cước phí vận chuyển khí. Chúng tôi kỳ vọng lượng khí bổ sung kể từ năm 2026 sẽ bù đắp sự cạn kiệt nhanh chóng tại các mỏ khí lâu năm, góp phần duy trì sự tăng trưởng của GAS trong dài hạn.

**Dự báo doanh thu của GAS trong năm 2022 đạt khoảng 105,76 nghìn tỷ đồng (+33,9% svck), lợi nhuận sau thuế đạt 14,01 nghìn tỷ đồng (+58,3% svck) tương đương EPS năm 2022 đạt 7,321 VND/CP.** Tại giá đóng cửa ngày 16/8/2022, GAS đang được giao dịch ở mức P/E fw2022 là 15,5 lần, thấp hơn so với mức trung bình 2 năm (16,9) và trung bình 5 năm (16,8).

**Rủi ro:** (1) Biến động lợi nhuận của GAS có tương quan chặt chẽ với diễn biến giá dầu thế giới (cụ thể, giá bán sản phẩm của GAS neo theo giá dầu FO Singapore), do đó nhạy cảm với các vấn đề địa chính trị trên thế giới. (2) Giá LNG tiếp tục tăng cao do tình hình căng thẳng trên thị trường khí đốt thế giới đang leo thang, điều này có thể ảnh hưởng đến tiến độ nhập khẩu LNG vào năm 2023.

**Hình 4: Doanh thu và lợi nhuận của GAS qua các năm**



Nguồn: PV Gas, TT TVĐT tổng hợp

*Khuyến cáo: Nội dung này được viết và phát hành bởi Trung tâm Tư vấn đầu tư – Công ty CP chứng khoán VNDIRECT. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư của CTCP Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong Báo cáo này. Nhà đầu tư nên có nhận định độc lập về thông tin trong Báo cáo này trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của công ty được đề cập trong Báo cáo.*

*Tuyên bố về mâu thuẫn lợi ích: Chuyên viên phụ trách báo cáo này hiện không nắm giữ vị thế liên quan đến cổ phiếu GAS, không được hưởng lợi từ việc tăng, giảm giá của cổ phiếu.*

**Phạm Việt Duy - Chuyên viên tư vấn đầu tư**  
Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn  
**Phan Thị Thanh Huyền - Chuyên viên tư vấn đầu tư**  
Email: huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**  
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội  
Điện thoại: 1900 54 54 09  
Email: trungtamtuvandautu@vndirect.com.vn  
Website: https://vndirect.com.vn