

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM - CTCP (GAS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND112.000

Giá mục tiêu

VND143.100

Tỷ suất cổ tức

3,37%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Hàng tiện ích

Ngày 11/02/2022

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Tích cực**

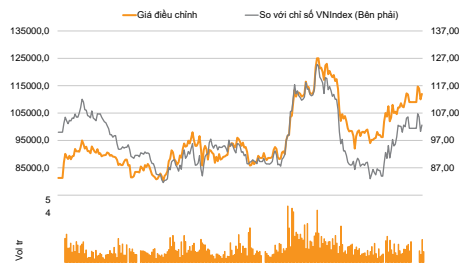
Consensus*: Mua:10 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 10,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2022-23 xuống 3,4%/2,9%
- Nâng dự phóng EPS 2024 lên 2,0%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	125.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	80.100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	103.644tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	210.535
Free float (%)	4
P/E trượt (x)	24,7
P/B hiện tại (x)	4,20

Cơ cấu sở hữu

PVN	95,8%
Khác	4,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Chinh phục những cột mốc mới

- Lợi nhuận (LN) ròng năm 2021 tăng 10,4% svck đạt 8.673 tỷ đồng, chủ yếu nhờ giá dầu nhiên liệu (FO) Singapore tăng mạnh (+64% svck).
- Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ khí khô sẽ tăng 27,6%/9,3% svck trong năm 2022-23 theo sau sự phục hồi huy động điện khí.
- Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 143.100 đồng/cp.

KQKD Q4/21 phục hồi chậm do sản lượng tiêu thụ khí khô thấp

GAS công bố doanh thu thuần Q4/21 tăng trưởng 30% svck lên 20.177 tỷ đồng nhờ giá năng lượng tăng mạnh bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng tiêu thụ khí khô và LPG (lần lượt giảm 25% và 8% svck). Trong kỳ, chi phí QLDN tăng 107% svck lên 528 tỷ đồng do công ty ghi nhận chi phí dự phòng là 368 tỷ đồng trong khi thu nhập thuần từ hoạt động tài chính giảm 25% svck. Kết quả, LN ròng Q4/21 tăng 13,8% svck lên 1.964 tỷ đồng.

Trong năm 2021, LN ròng chỉ tăng 10,4% svck đạt 8.673 tỷ đồng, hoàn thành 91,1% dự phóng cả năm của chúng tôi do: (1) đóng góp của mảng khí khô thấp hơn (-18,4% svck) và (2) chi phí QLDN cao hơn dự kiến do phát sinh chi phí dự phòng và chi phí liên quan đến việc phòng chống dịch Covid-19.

Chúng tôi nâng giá định giá dầu Brent do tình trạng thắt chặt nguồn cung

Giá dầu Brent ghi nhận mức đỉnh mới kể từ tháng 10/2014 ở mức trên 90 USD/thùng do nguồn cung bị thắt chặt. Chúng tôi nhận thấy sự hạn chế về năng lực của các thành viên OPEC và căng thẳng địa chính trị ở Đông Âu có thể làm trầm trọng thêm tình trạng này và khiến nguồn cung dầu tiếp tục bị thắt chặt trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi nâng giá định giá dầu Brent trung bình từ 78 USD/thùng lên 83 USD/thùng trong năm 2022.

Sản lượng tiêu thụ khí khô dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2022

Sau khi bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ khí khô sẽ tăng mạnh 27,6%/9,3% svck trong năm 2022-23 nhờ: (1) nhu cầu điện khí phục hồi, và (2) dòng khí bổ sung từ Sư Tử Trắng giai đoạn 2, mỏ Đại Nguyệt và kho cảng LNG Thị Vải. Trong dài hạn, việc khởi công dự án Lô B trong nửa cuối 2022 như kỳ vọng sẽ là bệ đỡ cho sự phát triển của công ty. Nhìn chung, chúng tôi dự báo LN ròng của GAS sẽ tăng trưởng 32,7%/11,4% svck trong năm 2022-23.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 143.100 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 9,4% so với dự báo trước dựa trên: (1) chuyển định giá DCF sang năm 2022 và (2) giảm dự phóng EPS 2022-23 xuống 3,4%/2,9% nhưng tăng dự phóng EPS 2024 lên 2.0% khi chúng tôi cập nhật giả định sản lượng khí khô và giá dầu mới. Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn. Rủi ro giảm là việc giá dầu giảm và sản lượng tiêu thụ khí thấp hơn kỳ vọng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	64.135	78.992	97.668	103.541
Tăng trưởng DT thuần	(14,5%)	23,2%	23,6%	6,0%
Biên lợi nhuận gộp	17,8%	17,7%	18,1%	18,8%
Biên EBITDA	19,7%	18,7%	19,8%	21,0%
LN ròng (tỷ)	7.855	8.673	11.510	12.825
Tăng trưởng LN ròng	(34,0%)	10,4%	32,7%	11,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(34,9%)	10,7%	33,5%	11,6%
EPS cơ bản	4.104	4.531	6.014	6.701
EPS điều chỉnh	4.000	4.427	5.909	6.597
BVPS	25.307	26.696	27.313	29.187
ROAE	16,2%	17,4%	22,3%	23,7%

Nguồn: VND RESEARCH

CHINH PHỤC NHỮNG CỘT MỐC MỚI

KQKD năm 2021 phục hồi nhờ đà tăng mạnh mẽ của giá năng lượng

Hình 1: Tổng quan KQKD Q4/21 và 2021

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/20	Q4/21	% svck	2020	2021	% svck	% sv dự phòng 2021	Nhận định
Giá dầu Brent (USD/thùng)	45,3	79,7	76,0%	43,2	71,0	64,2%	98,5%	
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	268,7	445,0	65,6%	243,4	399,5	64,1%	97,0%	
Giá LPG CP (USD/tấn)	422,5	806,7	90,9%	400,4	638,8	59,5%		
Sản lượng khí khô (tỷ m3)	2,1	1,5	-25,0%	8,7	7,1	-18,4%	90,5%	Sản lượng tiêu thụ khí khô trong Q4/21 giảm 25% svck do nhu cầu điện khí phục hồi chậm
Doanh thu thuần	15.510	20.177	30,1%	64.135	78.992	23,2%	99,1%	Doanh thu thuần Q4/21 tăng 30,1% svck nhờ giá năng lượng tăng mạnh, bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng tiêu thụ khí khô (-25% svck) và sản lượng tiêu thụ LPG (-8% svck)
Lợi nhuận gộp	2.669	3.527	32,1%	11.406	13.986	22,6%	95,2%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>17,2%</i>	<i>17,5%</i>	<i>0,1 điểm %</i>	<i>17,8%</i>	<i>17,7%</i>	<i>-0,2 điểm %</i>		
Chi phí bán hàng	(546)	(639)	17,0%	(1.943)	(2.133)	9,8%	99,0%	
Chi phí QLDN	(255)	(528)	107,2%	(769)	(1.479)	92,3%	114,5%	Chi phí QLDN Q4/21 tăng hơn hai lần svck do trong kỳ GAS trích lập chi phí dự phòng nợ xấu là 368 tỷ đồng
EBIT	1.867	2.359	26,3%	8.694	10.374	19,3%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	254	189	-25,4%	1.282	784	-38,8%	93,6%	LN thuần từ hoạt động tài chính giảm trong Q4/21 do chi phí lãi vay tăng khi công ty tiếp tục giải ngân vốn cho các dự án trọng điểm.
Doanh thu tài chính	288	303	5,3%	1.451	1.187	-18,2%	95,2%	Nợ vay dài hạn của GAS tăng gần 4 lần lên 7.510 tỷ đồng vào thời điểm cuối năm 2021
Chi phí tài chính	(34)	(114)	234,4%	(169)	(403)	138,1%	98,4%	
LNTT	2.127	2.551	19,9%	9.978	11.205	12,3%	92,6%	
LN ròng	1.725	1.964	13,8%	7.855	8.673	10,4%	91,1%	LN ròng năm 2021 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do chúng tôi dự báo chi phí QLDN thấp hơn và thu nhập thuần từ hoạt động tài chính cao hơn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

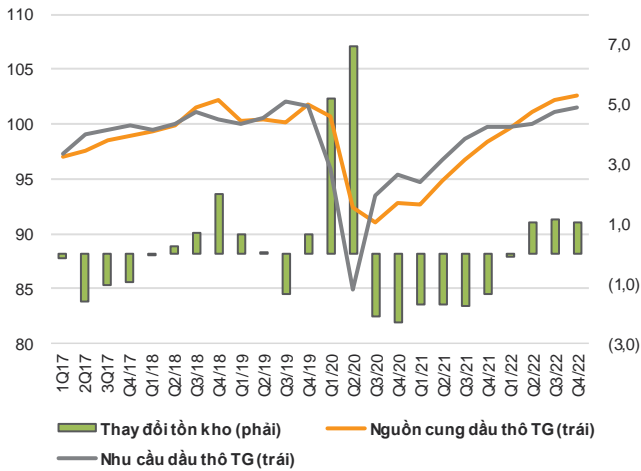
Triển vọng 2022-24: LN sẽ tăng tốc nhờ sự phục hồi sản lượng tiêu thụ khí khô trong môi trường giá năng lượng duy trì ở mức cao

Chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent do tình trạng thắt chặt nguồn cung

Trong khi OPEC+ vẫn giữ kế hoạch thận trọng trong việc tăng nhẹ sản lượng thêm 400.000 thùng/ngày mỗi tháng, thì sản lượng thực tế đã không đạt được mục tiêu này trong suốt thời gian từ tháng 9/2021 đến tháng 1/2022 do các thành viên gặp trở ngại trong việc tăng sản lượng. Dữ liệu từ Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) cho thấy sản lượng thực tế của OPEC+ đã thấp hơn khoảng 790.000 thùng/ngày so với kế hoạch vào tháng 12/2021. Trong khi đó, căng thẳng địa chính trị ở Đông Âu cũng góp phần khiến thị trường dầu thêm thắt chặt, thúc đẩy giá dầu Brent lên mức cao nhất kể từ tháng 10/2014 là trên 90 USD/thùng.

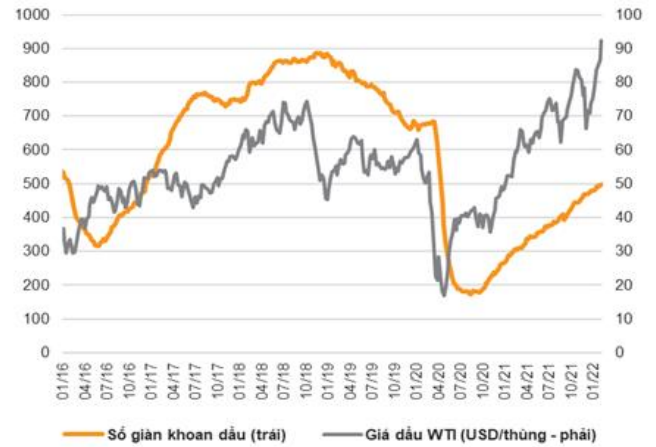
Mặc dù việc nguồn cung phục hồi từ đà tăng giá dầu có thể sắp xảy ra, nhưng chúng tôi nhận thấy sự hạn chế về khả năng gia tăng công suất của một số thành viên OPEC+, việc sản lượng dầu thô của Mỹ phục hồi chậm và căng thẳng địa chính trị có thể khiến thị trường dầu thô tiếp tục bị thắt chặt trong vài quý tới, hỗ trợ cho đà tăng của giá dầu. Do đó, chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung bình từ 78 USD/thùng lên 83 USD/thùng trong năm 2022. Giá dầu mạnh không chỉ củng cố tâm lý thị trường đối với cổ phiếu GAS, mà còn trực tiếp mang lại lợi ích cho các HĐKD cốt lõi của GAS vì giá bán sản phẩm của công ty được neo theo giá dầu FO Singapore, vốn có diễn biến cùng chiều với giá dầu Brent.

Hình 2: Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) dự báo nhu cầu dầu thô toàn cầu sẽ đạt mức trước dịch Covid trong năm nay (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Sự gia tăng số lượng giàn khoan tại Mỹ đang lệch nhịp so với đà tăng mạnh mẽ của giá dầu, cho thấy sự phục hồi chậm của ngành công nghiệp dầu mỏ Mỹ



Nguồn: BAKER HUGHES, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ khí khô sẽ phục hồi từ năm 2022

Đối với năm 2022, chúng tôi kỳ vọng thủy điện sẽ kết thúc thời kỳ thuận lợi khi pha La Nina suy yếu, kéo theo sự phục hồi trong huy động điện khí. Bên cạnh đó, tiêu thụ điện của Việt Nam sẽ phục hồi, đặc biệt là ở miền Nam và các khu vực công nghiệp khi Việt Nam chuyển sang áp dụng chiến lược mới để “thích ứng an toàn với đại dịch Covid-19” và mở cửa lại nền kinh tế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS sẽ phục hồi mạnh mẽ từ năm 2022 trở đi theo sau sự phục hồi của nhu cầu điện khí.

Đáng chú ý, kho cảng LNG đầu tiên tại Việt Nam (LNG Thị Vải) dự kiến vận hành từ nửa cuối 2022, bổ sung nguồn cung khí cho các hộ tiêu thụ tại khu vực Đông Nam Bộ, bao gồm hai nhà máy điện khí mới tại Nhơn Trạch (dự kiến từ cuối năm 2023). Mặc dù đóng góp của LNG Thị Vải là không đáng kể trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng kho cảng này sẽ đóng góp đáng kể vào HĐKD của công ty từ năm 2023 trở đi, lần lượt chiếm 10,3%/13,8% tổng sản lượng tiêu thụ khí khô trong năm 2023-24.

Nhìn chung, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS sẽ tăng 27,6%/9,3% svck trong năm 2022-23, được hỗ trợ bởi dòng khí bổ sung từ dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2, mỏ Đại Nguyệt và kho cảng LNG Thị Vải, sau đó đi ngang trong năm 2024 do thiếu hụt nguồn cung khí mới.

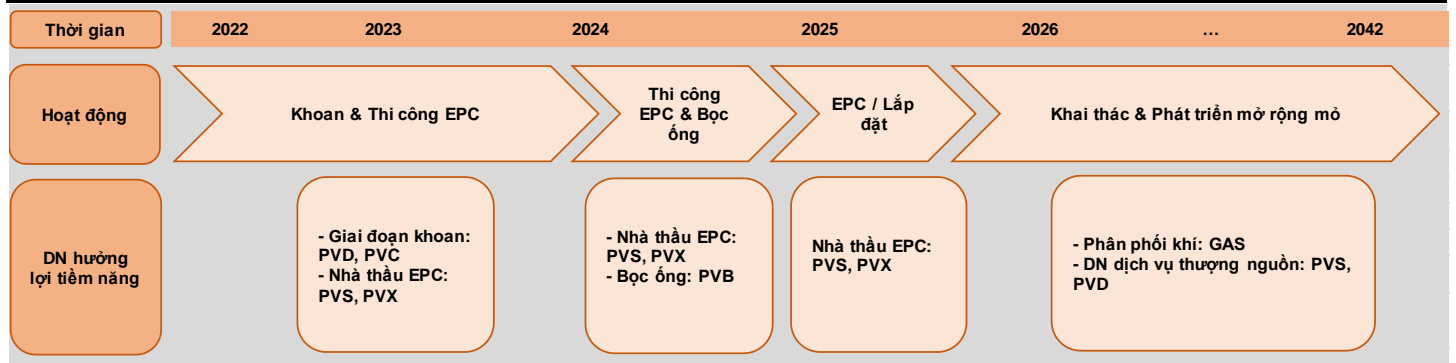
Đường ống Lô B – Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng trong tương lai

Sau nhiều năm trì hoãn do vướng mắc tại dự án nhà máy điện Ô Môn III, cuối cùng chúng tôi đã nhìn thấy tín hiệu tích cực cho dự án sau khi Chính phủ ban hành Nghị định mới liên quan đến việc quản lý và sử dụng vốn ODA, tạo cơ sở pháp lý quan trọng để phê duyệt chủ trương đầu tư nhà máy điện Ô Môn III. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng dự án thượng nguồn sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào cuối Q2/22 sau khi Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư cho Ô Môn III trong Q2/22, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án Lô B - Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm 2022.

Với tư cách là nhà đầu tư chính của đường ống Lô B - Ô Môn, GAS sẽ được hưởng lợi nhờ nguồn khí bổ sung từ Lô B và cước phí vận chuyển khí. Do đó, mặc dù chưa có tác động đáng kể đến KQKD của GAS trong ngắn hạn, nhưng chúng tôi coi việc khởi công đường ống Lô B - Ô Môn là một động lực tăng giá tiềm năng cho cổ phiếu GAS trong thời gian tới vì lượng khí bổ sung kể từ năm

2026 sẽ bù đắp sự cạn kiệt nhanh chóng tại các mỏ khí lâu năm, giúp củng cố nền tảng cơ bản của công ty trong dài hạn.

Hình 4: Chúng tôi kỳ vọng chuỗi Lô B – Ô Môn sẽ khởi công vào nửa cuối năm 2022. Với tư cách là nhà đầu tư chính của dự án trung nguồn (đường ống Lô B - Ô Môn), nguồn khí bổ sung từ năm 2026 sẽ củng cố nền tảng cơ bản của GAS trong dài hạn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng KQKD 2022-24: Chúng tôi cắt giảm dự phóng EPS 2022-23 xuống 3,4%/2,9%, nhưng nâng dự phóng EPS 2024 lên 2,0%

Hình 5: Thay đổi trong dự phóng KQKD năm 2022-24

Đơn vị: tỷ đồng	2022			2023			2024			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	78	83	6,4%	75	75	0,0%	70	72	2,9%	
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	447	475	6,4%	430	430	0,0%	401	412	2,9%	
Sản lượng khí khô (triệu m3)	9.250	9.059	-2,1%	10.090	9.900	-1,9%	10.042	9.823	-2,2%	Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng khí khô năm 2022-23 để phản ánh: (1) sản lượng khí thấp hơn kỳ vọng trong năm 2021 và (2) kế hoạch sơ bộ của PVN cho năm 2022
Giá LPG CP (USD/tấn)	604	639	5,7%	610	607	-0,6%	623	619	-0,6%	
Doanh thu thuần	95.564	97.668	2,2%	105.830	103.541	-2,2%	105.901	105.878	0,0%	
Lợi nhuận gộp	18.063	17.718	-1,9%	19.977	19.459	-2,6%	19.695	19.863	0,9%	
Biên LN gộp (%)	18,9%	18,1%	-0,8 điểm%	18,9%	18,8%	0,3 điểm%	18,6%	18,8%	0,3 điểm%	Biên LN gộp năm 2022 giảm do đóng góp của mảng khí khô thấp hơn. Đáng chú ý, chúng tôi giảm sản lượng khí từ các mỏ lâu năm (thường có chi phí thấp hơn), dẫn đến biên LN gộp giảm
Chi phí BH và QLDN	3.823	3.907	2,2%	4.022	3.935	-2,2%	4.024	4.023	0,0%	
EBIT	14.241	13.812	-3,0%	15.955	15.524	-2,7%	15.671	15.840	1,1%	
Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính	875	833	-4,7%	806	796	-1,2%	949	903	-4,9%	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng từ hoạt động tài chính phù hợp với số liệu năm 2021
Doanh thu tài chính	1.414	1.414	0,0%	1.552	1.477	-4,8%	1.777	1.574	-11,4%	
Chi phí tài chính	539	581	7,6%	746	680	-8,8%	828	671	-18,9%	
LNTT	15.135	14.684	-3,0%	16.783	16.362	-2,5%	16.660	16.785	0,8%	
LN ròng	11.915	11.510	-3,4%	13.212	12.825	-2,9%	12.895	13.157	2,0%	
EPS (đồng)	6.225	6.014	-3,4%	6.903	6.701	-2,9%	6.737	6.874	2,0%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 143.100 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 143.100 đồng (+9,4% sv. dự báo trước đó) dựa trên: (1) chuyển định giá DCF sang năm 2022 và (2) giảm dự phóng EPS năm 2022-23 xuống 3,4% -2,9%, nhưng tăng dự phóng EPS năm 2024 lên 2,0%. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương 2 phương pháp định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-24 là 22,3 lần (+1 độ lệch chuẩn so với P/E trung bình 4 năm).

Nhìn chung, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan do chúng tôi tin tưởng vào triển vọng của công ty trong năm tới nhờ vào: (1) sản lượng tiêu thụ khí khô dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2022, và (2) GAS đang trong giai đoạn đầu tư lớn để tạo tiền đề cho sự tăng trưởng trong dài hạn.

Rủi ro đầu tư:

- Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn.
- Rủi ro giảm đến từ việc giá dầu giảm và sản lượng tiêu thụ khí thấp hơn kỳ vọng.

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	140.622	50%	70.311
P/E mục tiêu 2022-24 là 22,3x	145.612	50%	72.806
Giá mục tiêu			143.117
Giá mục tiêu (làm tròn)			143.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-22	12-23	12-24	12-25	12-30	12-35	CAGR 21-35
DT thuần	97.668	103.541	105.878	114.348	152.255	180.663	6,1%
% svck	23,6%	6,0%	2,3%	8,0%	4,7%	2,8%	
COGS & OPEX	(83.856)	(88.017)	(90.038)	(97.241)	(129.477)	(153.635)	
EBIT	13.812	15.524	15.840	17.107	22.778	27.028	7,1%
<i>Biên LN hoạt động KD</i>	14,1%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
<i>Thuế khả dụng</i>	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT * (1-mức thuế)	16.574	18.629	19.008	20.528	27.333	32.433	7,0%
+ Chi phí khấu hao	4.214	4.941	5.579	6.026	8.023	9.520	
% doanh thu	4,3%	4,8%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
- CapEx	(6.208)	(8.660)	(8.152)	(7.483)	(5.557)	(3.805)	
% doanh thu	-6,4%	-8,4%	-7,7%	-6,5%	-3,6%	-2,1%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(985)	(533)	(142)	(457)	(609)	(690)	
% doanh thu	-1,0%	-0,5%	-0,1%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	873	838	946	1.885	2.511	2.979	
% doanh thu	0,9%	0,8%	0,9%	1,6%	1,6%	1,6%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	14.468	15.216	17.239	20.499	31.701	40.438	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	14,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	80%
Nợ	20%
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	12,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

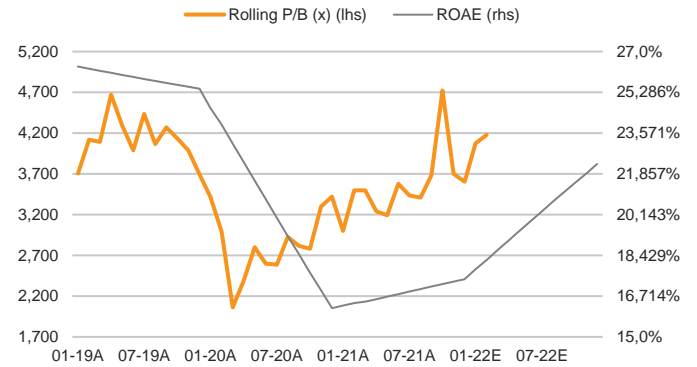
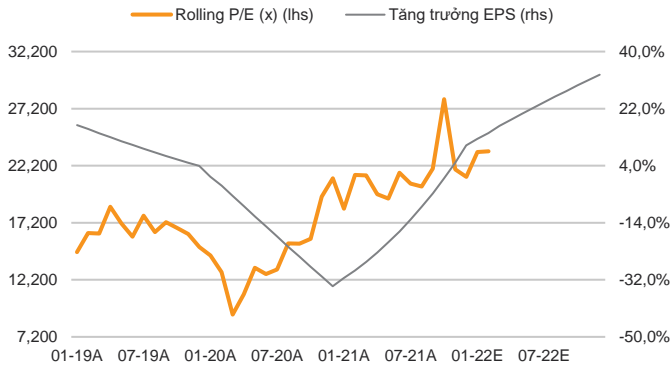
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
						2022	2023		2022	2023	2022	2023	2022	2023
PV GAS	GAS VN	Khả Quan	112.000	143.100	9.445	18,6	16,7	14,9%	4,1	3,8	22,3%	23,7%	14,6%	15,8%
PTT PLC	PTT TB	KKN	41	NA	35.330	10,1	10,0		1,2	1,1	10,9%	10,3%	4,6%	4,6%
China Gas Holdings	384 HK	KKN	14	NA	9.767	7,2	6,3		1,0	0,9	15,5%	15,8%	6,5%	6,5%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	KKN	17	NA	8.181	17,4	17,3		2,6	2,6	14,6%	14,5%	10,5%	10,5%
Gail India	GAIL IN	KKN	142	NA	8.346	7,0	6,8		1,0	0,9	14,5%	13,6%	10,5%	10,5%
Toho Gas Ltd	9533 JP	KKN	3.185	NA	2.890	21,8	20,1		0,9	0,9	4,2%	4,2%	2,6%	2,6%
Indraprastha Gas	IGL IN	KKN	390	NA	3.623	25,1	20,2		NA	NA	11,2%	NA	8,4%	8,4%
Oil & Natural Gas Corp	ONGC IN	KKN	169	NA	28.236	5,0	5,1		0,8	0,7	15,8%	13,7%	7,2%	7,2%
Trung bình (toàn bộ)						14,0	12,8		1,7	1,6	13,6%	13,7%	8,1%	8,3%
Trung bình (loại trừ GAS)						13,4	12,2		1,2	1,2	12,4%	12,0%	7,2%	7,2%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 10/02)

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	78.992	97.668	103.541
Giá vốn hàng bán	(65.007)	(79.950)	(84.083)
Chi phí quản lý DN	(1.479)	(1.270)	(1.242)
Chi phí bán hàng	(2.133)	(2.637)	(2.692)
LN hoạt động thuần	10.374	13.812	15.524
EBITDA thuần	13.612	18.026	20.466
Chi phí khấu hao	(3.238)	(4.214)	(4.941)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	10.374	13.812	15.524
Thu nhập lãi	1.187	1.414	1.477
Chi phí tài chính	(403)	(581)	(680)
Thu nhập ròng khác	32	21	22
TN từ các Cty LK & LD	15	19	20
LN trước thuế	11.205	14.684	16.362
Thuế	(2.353)	(2.937)	(3.272)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(179)	(237)	(264)
LN ròng	8.673	11.510	12.825
Thu nhập trên vốn	8.673	11.510	12.825
Cổ tức phổ thông	(5.865)	(7.656)	(7.656)
LN giữ lại	2.808	3.854	5.170

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	5.600	4.436	5.328
Đầu tư ngắn hạn	24.500	26.950	27.489
Các khoản phải thu ngắn hạn	16.921	16.237	17.214
Hàng tồn kho	3.241	2.735	2.876
Các tài sản ngắn hạn khác	1.133	1.249	1.324
Tổng tài sản ngắn hạn	51.395	51.606	54.231
Tài sản cố định	18.098	20.092	23.811
Tổng đầu tư	587	609	633
Tài sản dài hạn khác	8.687	6.081	4.865
Tổng tài sản	78.768	78.389	83.540
Vay & nợ ngắn hạn	485	1.074	1.139
Phải trả người bán	6.631	4.625	4.903
Nợ ngắn hạn khác	9.446	8.803	9.120
Tổng nợ ngắn hạn	16.561	14.502	15.162
Vay & nợ dài hạn	7.510	7.871	8.894
Các khoản phải trả khác	2.504	2.880	3.024
Vốn điều lệ và	19.140	19.140	19.140
LN giữ lại	10.487	11.094	14.039
Vốn chủ sở hữu	51.094	52.276	55.863
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.098	861	597
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	78.768	78.389	83.540

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	11.205	14.684	16.362
Khấu hao	3.238	4.214	4.941
Thuế đã nộp	(2.272)	(2.937)	(3.272)
Các khoản điều chỉnh khác	(592)	(4.313)	(2.473)
Thay đổi VLĐ	(4.172)	(985)	(533)
LC tiền thuần HKĐK	7.407	10.664	15.025
Đầu tư TSCĐ	(4.747)	(6.208)	(8.660)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	181	57	66
Các khoản khác	(1.704)	1.029	1.029
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(6.270)	(5.123)	(7.565)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	5.091	950	1.089
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(5.865)	(7.656)	(7.656)
LC tiền thuần HĐTC	(774)	(6.706)	(6.567)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5.237	5.600	4.436
LC tiền thuần trong năm	363	(1.164)	893
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5.600	4.436	5.328

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	11,0%	11,8%	12,4%
Vòng quay TS	1,11	1,24	1,28
ROAA	12,2%	14,6%	15,8%
Đòn bẩy tài chính	1,43	1,52	1,50
ROAE	17,4%	22,3%	23,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	78,2	60,7	60,7
Số ngày nắm giữ HTK	18,2	12,5	12,5
Số ngày phải trả tiền bán	37,2	21,1	21,3
Vòng quay TSCĐ	4,17	5,11	4,72
ROIC	14,4%	18,5%	19,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,1	3,6	3,6
Khả năng thanh toán nhanh	2,9	3,4	3,4
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,8	2,2	2,2
Vòng quay tiền	59,2	52,1	51,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	23,2%	23,6%	6,0%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	19,3%	33,1%	12,4%
Tăng trưởng LN ròng	10,4%	32,7%	11,4%
Tăng trưởng EPS	10,4%	32,7%	11,4%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần 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. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>