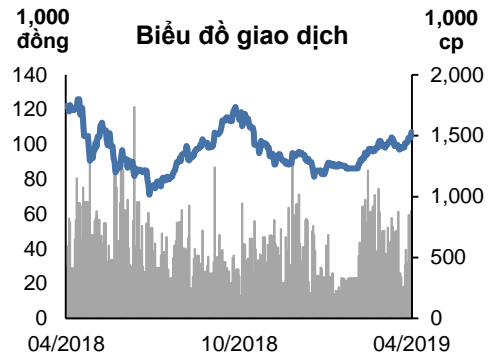


GAS (HSX) Khởi công dự án Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 2

Dầu khí

Giá thị trường (VND) **105,000**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	24%	6%	17%	-14%
Tương đối	13%	5%	7%	2%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thống kê 10/04/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	71.k-126k
SL lưu hành (triệu cp)	1,914
Vốn hóa (tỷ đồng)	200,965
Vốn hóa (triệu USD)	8,666
% khối ngoại sở hữu	4%
SL cp tự do (triệu cp)	81
KLGD TB 3 tháng (cp)	557,212
VND/USD	23,198
Index: VNIndex / HNX	988/108

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 10/04/2019

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	95.8%
Cổ đông khác	4.2%

Nguồn: Bloomberg

Kết quả kinh doanh sơ bộ 1Q2019 thấp hơn so với cùng kỳ. Trong quý đầu tiên, doanh thu và LNTT của GAS ước tính đạt khoảng 20,000 tỷ đồng (+9.6% n/n) và 2,900 tỷ đồng (-12.4% n/n). Chúng tôi cho rằng lý do chính khiến lợi nhuận sụt giảm dù sản lượng khí không đổi so với cùng kỳ là do giảm sản lượng khí đốt từ bể Cửu Long (có giá đầu vào thấp).

Sản lượng khí kế hoạch là 9.75 tỷ m3 (-3% n/n). Mỏ Phong Lan Đại đã chính thức đi vào hoạt động vào tháng 01/2019. Tuy nhiên, theo GAS, lượng khí bổ sung chỉ đủ để bù đắp sự cạn kiệt của các mỏ khí hiện tại tại Lô 06-1. Do đó, chúng tôi dự kiến sản lượng khí nhiều khả năng sẽ đạt 9.7 tỷ m3 (-3% n/n) vào năm 2019, tương tự sản lượng kế hoạch của GAS. Cuối năm 2020, mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt sẽ cho dòng khí đầu tiên (giai đoạn đầu của dự án sẽ cung cấp 1 tỷ m3 khí tự nhiên/năm, giá miệng giếng là 7 USD/MMBTU), sản lượng dự kiến ở mức 9.93 tỷ m3 (+2% n/n).

Dự án đường ống Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2 sẽ khởi công vào nửa cuối 2019. Tổng giá trị hợp đồng ước tính là 18,268 tỷ đồng. Gói EPC của các đường ống trên bờ và trạm phân phối khí đang được đấu thầu; giai đoạn xây dựng sẽ bắt đầu vào 3Q2019. Vào tháng 10/2020, đường ống sẽ sẵn sàng đón dòng khí từ dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt.

Kho cảng LNG Thị Vải đang trong quá trình đấu thầu. Hợp đồng EPC dự kiến sẽ được ký vào 3Q2019, cấp khí vào cuối năm 2022. **Giai đoạn 2 – Kho cảng LNG Thị Vải** sẽ có công suất 1-3 triệu tấn LNG. Do nhu cầu cao tại khu vực Đông Nam Bộ, Giai đoạn 2 sẽ được tiến hành song song với Giai đoạn 1 và dự kiến sẽ đón dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2024.

Tăng sở hữu tại PGS. Gần đây, ban lãnh đạo GAS đã thông qua việc nâng tỷ lệ sở hữu lại CTCP Kinh doanh Khí Miền Nam (HSX: PGS - một công ty con của PVGas trong mảng LPG), nâng sở hữu lên 51%. Chiến lược của GAS là sẽ tập trung nhiều hơn vào phân khúc bán lẻ LPG, nhằm gia tăng và chiếm lĩnh thị phần.

Cổ tức cao hơn dự kiến. ĐHCĐ đã thông qua mức cổ tức bằng tiền mặt là 5,300 đồng/cổ phiếu trong năm 2018. Cổ tức tiền mặt kế hoạch của năm 2019 là 3,000 đồng/cổ phiếu, tương đương với tỷ lệ cổ tức là 2.9%.

GAS đưa ra kế hoạch thận trọng cho năm 2019. Với giá định giá dầu là 65 USD/thùng, doanh thu và lợi nhuận ròng kế hoạch lần lượt là 63,908 tỷ đồng (-17.1% n/n) và 7,643 tỷ đồng (-34.7% n/n). Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng GAS sẽ tiếp tục vượt kế hoạch như những năm trước. Với giá dầu giả định là 61 USD/thùng, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của GAS là 73,562 tỷ đồng (-4.6% n/n) và 10,632 đồng (-8% n/n).

	Đơn vị	KH 2018	Thực tế	KH 2019	KIS ước tính
Giá dầu Brent	USD/thùng	55	72	65	61
SL khí tự nhiên	triệu m3	9,706	10,000	9,750	9,762
KL LPG bán ra	ngàn tấn	1,125	1,508	1,220	1,558
Doanh thu	tỷ đồng	55,725	77,127	63,908	73,562
Lợi nhuận ròng	tỷ đồng	6,428	11,709	7,643	10,632
Cổ tức	VND	4,000	5,300	3,000	3,000

Nguồn: GAS, KIS

Nguyễn Phong Danh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1459

Danh_np@kisvn.vn

www.kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 200,965 tỷ đồng					CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)		2017	2018	2019E	2020E	2021E				
Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E		
Doanh thu thuần	64,522	75,612	73,190	78,697	87,580	Thay đổi vốn lưu động	3,280	-3,740	181	739	45	Capex	4,987	3,826	2,657	3,281	18,012
Tăng trưởng (%)	9%	17%	-3%	8%	11%	Dòng tiền khác	-921	-839	-1,711	-1,371	-1,420	Dòng tiền tự do	3,135	13,404	13,258	10,658	-2,594
Khí tự nhiên	34,777	38,598	36,885	39,995	46,369	Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-	Cổ tức	9,000	7,264	7,865	8,230	5,742
Vận chuyển khí	4,296	4,496	4,816	5,086	5,525	Thay đổi nợ ròng	5,864	-6,140	-5,393	-2,428	8,335	Nợ ròng cuối năm	-11,890	-18,030	-23,422	-25,851	-17,515
LPG	21,316	26,617	25,562	27,572	29,520	Giá trị doanh nghiệp	190,805	184,717	179,337	177,163	185,753	Tổng VCSH	40,844	43,272	46,867	49,089	54,535
Khác	4,133	5,901	5,927	6,045	6,166	Lợi ích cổ đông thiểu số	1,730	1,782	1,794	2,049	2,303	VCSH	39,114	41,490	45,073	47,040	52,231
GVHB	58,120	57,315	61,839	69,699	72,225	Giá trị sổ sách/cp (VND)	20,443	21,684	23,557	24,585	27,298	<i>Nợ ròng / VCSH (%)</i>	<i>-29%</i>	<i>-42%</i>	<i>-50%</i>	<i>-53%</i>	<i>-32%</i>
Biên LN gộp (%)	23.5%	23.1%	21.7%	21.4%	20.4%	<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>-1.0</i>	<i>-1.3</i>	<i>-1.4</i>	<i>-1.7</i>	<i>-1.1</i>	Tổng tài sản	56,754	61,889	62,614	66,252	83,770
Chi phí BH & QLDN	3,535	3,767	3,774	4,058	4,516	<i>Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền</i>											
EBITDA	14,341	16,400	14,776	15,475	16,041	CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018	2019E	2020E	2021E	<i>ROE (%)</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>26%</i>	<i>23%</i>	<i>22%</i>
Biên lợi nhuận (%)	22.2%	21.7%	20.2%	19.7%	18.3%	<i>(không gồm lợi ích CD thiểu số)</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	<i>16%</i>	<i>14%</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>25%</i>	<i>34%</i>	<i>45%</i>	<i>41%</i>	<i>34%</i>
Khấu hao	2,713	2,676	2,676	2,676	2,676	<i>ROIC (%)</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>WACC (%)</i>	<i>29.6</i>	<i>21.2</i>	<i>17.8</i>	<i>19.7</i>	<i>18.4</i>
Lợi nhuận từ HĐKD	11,627	13,725	12,100	12,800	13,365	<i>PER (x)</i>	<i>5.1</i>	<i>4.8</i>	<i>4.5</i>	<i>4.3</i>	<i>3.8</i>	<i>PBR (x)</i>	<i>3.4</i>	<i>3.1</i>	<i>2.7</i>	<i>2.7</i>	<i>2.6</i>
Biên LN HĐKD (%)	18.0%	18.2%	16.5%	16.3%	15.3%	<i>PSR (x)</i>	<i>16.2</i>	<i>12.9</i>	<i>10.9</i>	<i>12.0</i>	<i>12.0</i>	<i>EV/EBITDA (x)</i>	<i>3.2</i>	<i>2.9</i>	<i>2.4</i>	<i>2.4</i>	<i>2.4</i>
Chi phí lãi vay ròng	-938	-1004	-1378	-1578	-1767	<i>Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)</i>	<i>4.6%</i>	<i>3.5%</i>	<i>3.8%</i>	<i>4.1%</i>	<i>2.9%</i>						
Khả năng trả lãi vay (x)	-12.4	-13.7	-8.8	-8.1	-7.6												
Lãi/lỗ khác	23	-189	-189	-168	-176												
Thuế	2,650	2,831	2,658	2,842	2,991												
<i>Thuế suất hiệu dụng (%)</i>	<i>21%</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>												
Lợi nhuận ròng	9,938	11,709	10,632	11,368	11,965												
Biên lợi nhuận (%)	15.4%	15.5%	14.5%	14.4%	13.7%												
Lợi ích CD thiểu số	253	255	255	254	254												
LN cho công ty mẹ	9,685	11,454	10,377	11,113	11,710												
Số lượng CP (triệu)	1,914	1,914	1,914	1,914	1,914												
EPS hiệu chỉnh (VND)	4,951	5,892	5,329	5,714	6,026												
Tăng EPS (%)	39%	19%	-10%	7%	5%												
Cổ tức (VND)	3,700	4,000	4,300	3,000	3,000												

$EBITDA = DT\ thuần - (GVHB - Khấu\ hao) - Chi\ phí\ BH\ \&\ QLDN$

$EBIT = EBITDA - Khấu\ hao$

$Chi\ phí\ lãi\ vay\ ròng = Chi\ phí\ lãi\ vay - lãi\ tiền\ gửi$

$Lãi/lỗ\ khác\ gồm\ lãi/lỗ\ hoạt\ động\ tài\ chính,\ lãi\ lỗ\ từ\ LDLK\ và\ lãi/lỗ\ khác$

$Tỷ\ lệ\ trả\ cổ\ tức = Cổ\ tức\ đã\ trả / LN\ ròng\ cho\ công\ ty\ mẹ$

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cố tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.