

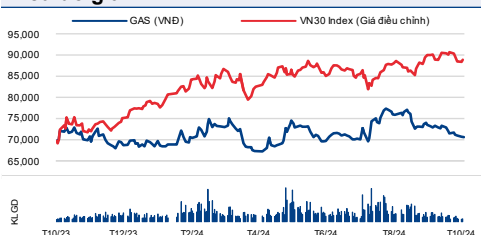
Năm giữ

Giá mục tiêu: VND78,431
Tiềm năng tăng/giảm: 11.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024)	70,600
Mã Bloomberg	GAS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	66,885-77,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	70,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	165,393
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,529
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,343
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	938
Slg CP NN được mua (tr.đv)	882
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.42%
Tỷ lệ freefloat	4.24%
Cổ đông lớn	I - VN - overwrite nam (95.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	93,173	96,952	111,545
EBITDA đc (tỷ đồng)	16,167	17,764	20,706
LNTT (tỷ đồng)	15,099	16,080	18,966
LNT ĐC (tỷ đồng)	11,838	12,607	14,869
FCF (tỷ đồng)	9,318	8,036	8,709
EPS ĐC (đồng)	5,053	5,381	6,347
DPS (đồng)	3,922	3,922	4,902
BVPS (đồng)	31,823	33,379	36,093
T.trưởng EBITDA (%)	(22.4)	9.88	16.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	(20.0)	6.50	17.9
Tăng trưởng DPS (%)	56.2	0	25.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.4	18.3	18.6
Tỷ suất LNTT (%)	16.2	16.6	17.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.7	13.0	13.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	64.7	60.7	64.4
Nợ thuần/VCSH (%)	0.24	1.85	7.00
ROAE (%)	19.4	19.8	21.9
ROACE (%)	18.8	19.3	21.4
EV/doanh thu (lần)	1.47	1.42	1.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.48	7.77	6.84
P/E ĐC (lần)	14.0	13.1	11.1
P/B (lần)	2.22	2.12	1.96
Lợi suất cổ tức (%)	5.55	5.55	6.94

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GAS là doanh nghiệp độc quyền buôn bán/vận chuyển khí tự nhiên ở Việt Nam và sẽ hưởng lợi từ nhập khẩu LNG từ năm 2024

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 9 8925 9210

Q3/2024: Lợi nhuận thấp hơn một chút so với dự báo, do trích lập dự phòng nợ xấu

- LNST Q3/2024 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ nhưng giảm 25% so với quý trước, và thấp hơn một chút so với dự báo do tăng trích lập dự phòng nợ xấu. Tổng doanh thu đạt 25,2 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ nhưng giảm 16% so với quý trước.
- Lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng do sản lượng tiêu thụ LPG tăng trong khi sản lượng tiêu thụ khí thiên nhiên giảm 1% so với cùng kỳ. Lưu ý, giá dầu thô Brent bình quân trong Q3/2024 giảm 7% so với cùng kỳ và 5% so với quý trước.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,8 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu cũng như dự báo lợi nhuận đối với GAS.

Sự kiện: Lợi nhuận Q3/2024 thấp hơn một chút so với dự báo

GAS công bố LNST Q3/2024 ở mức 2,5 nghìn tỷ đồng – tăng 7% so với cùng kỳ nhưng giảm 25% so với quý trước và thấp hơn một chút so với dự báo của HSC – trên tổng doanh thu 25,5 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ nhưng giảm 16% so với quý trước). Theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt 8,5 nghìn tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ và hoàn thành 66% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi (mặc dù đạt 147% KHKD thận trọng của Công ty).

Sản lượng tiêu thụ LPG tăng mạnh bù trừ cho tác động từ giá dầu Brent giảm

Nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng nhẹ là sản lượng tiêu thụ LPG cải thiện (tăng 22% so với cùng kỳ) trong khi sản lượng tiêu thụ khí thiên nhiên giảm 1%. Hơn nữa, giá dầu Brent bình quân trong Q3/2024 giảm 7% so với cùng kỳ và 5% so với quý trước, trong khi giá hợp đồng đối với LPG (bình quân của propan và butan) cũng có xu hướng giảm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, GAS

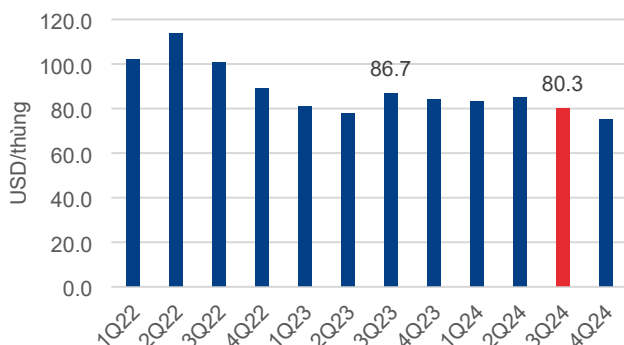
LNST sau dự phòng tăng 14% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% y/y	% q/q	9T23	9T24	% y/y
Doanh thu	22,126	25,252	14%	-16%	67,383	78,619	17%
Giá vốn hàng bán	-18,445	-21,070			-54,517	-65,009	
Lợi nhuận gộp	3,682	4,183	14%	-27%	12,867	13,610	6%
Chi phí BH&QL	-998	-1,317	32%	-24%	-2,913	-3,846	
Chi phí dự phòng	-207	-430			-257	-1,248	
Thu nhập tài chính	594	409	-31%	-8%	1,729	1,317	-24%
Chi phí tài chính	-278	-109	-61%	-53%	-449	-519	16%
Thu nhập từ công ty liên kết	9	12			18	25	
Thu nhập thuần khác	1	25			23	26	
LNST	3,009	3,204	6%	-24%	11,275	10,614	-6%
LNST	2,404	2,578	7%	-25%	9,017	8,538	-5%
LNST trừ chi phí dự phòng	2,570	2,922	14%	-28%	9,223	9,536	3%
Lợi nhuận thuần	2,377	2,522	6%	-24%	8,883	8,354	-6%

Nguồn: GAS, HSC

Biểu đồ 2: Giá dầu Brent bình quân

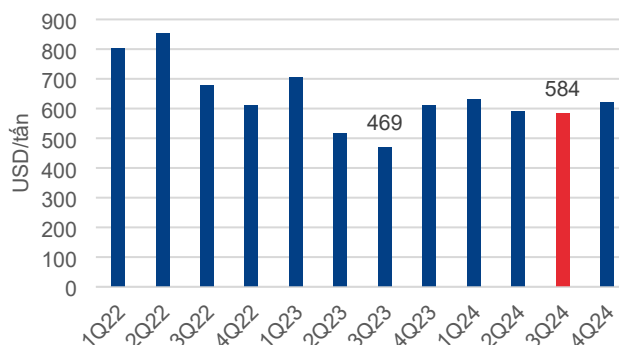
Mức giá bình quân trong Q3/2024 giảm 7% so với Q3/2023



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 3: Giá LPG (bình quân của khí propane và butane)

Mức giá bình quân trong Q3/2024 tăng 25% so với Q3/2023



Nguồn: Giá theo hợp đồng của Saudi Aramco

Ngoài ra, chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh lên 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 32% so với cùng kỳ) do tăng trích lập dự phòng nợ xấu. Chi phí tăng là do trích lập dự phòng bổ sung 433 tỷ đồng cho đường ống dẫn khí Phú Mỹ – TP.HCM. Loại trừ các khoản mục không thường xuyên thực tế/dự báo trong tất cả các giai đoạn, LNST cơ bản tăng 14% trong Q3/2024 và 3% trong 9 tháng đầu năm 2024.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,8 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu, cũng như dự báo lợi nhuận.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Doanh thu	100,724	93,173	96,952	111,545	-	EBIT	17,799	13,548	14,747	17,537	-
Lợi nhuận gộp	21,315	17,415	18,771	22,166	-	Khấu hao	(3,023)	(2,619)	(3,017)	(3,170)	-
Chi phí BH&QL	(3,515)	(3,867)	(4,023)	(4,629)	-	Lãi vay thuần	897	1,498	1,279	1,371	-
Thu nhập khác	-	-	-	-	-	Thuế TNDN đã nộp	(3,711)	(3,032)	(3,209)	(3,764)	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-	Thay đổi vốn lưu động	(3,696)	996	(1,007)	(2,153)	-
EBIT	17,799	13,548	14,747	17,537	-	Khác	(286)	(100)	(400)	(575)	-
Lãi vay thuần	897	1,498	1,279	1,371	-	LCT thuần từ HKKD	12,792	13,788	12,876	13,913	-
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	31.8	25.5	25.5	25.5	-	Đầu tư TS dài hạn	(2,401)	(4,470)	(4,840)	(5,204)	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-	Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	-
LN không thường xuyên	78.4	28.0	29.1	33.5	-	Thanh lý	0	0	0	0	-
LNTT	18,806	15,099	16,080	18,966	-	Khác	2,666	(2,464)	1,183	(2,265)	-
Chi phí thuế TNDN	(3,740)	(3,020)	(3,216)	(3,793)	-	LCT thuần từ HĐĐT	265	(6,934)	(3,656)	(7,469)	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	(268)	(242)	(257)	(303)	-	Cổ tức trả cho CSH	(5,882)	(9,570)	(9,570)	(9,570)	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	-
Lợi nhuận thuần	14,798	11,838	12,607	14,869	-	Tăng/giảm nợ	(1,912)	2,000	1,000	1,000	-
Lợi nhuận thuần ĐC	14,798	11,838	12,607	14,869	-	Khác	(13.9)	(966)	(669)	(459)	-
EBITDA ĐC	20,822	16,167	17,764	20,706	-	LCT thuần từ HĐTC	(7,808)	(8,536)	(9,238)	(9,029)	-
EPS (đồng)	7,580	6,064	6,458	7,617	-	Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,300	10,549	8,868	8,849	-
EPS ĐC (đồng)	6,317	5,053	5,381	6,347	-	LCT thuần trong kỳ	5,249	(1,682)	(18.8)	(2,585)	-
DPS (đồng)	2,511	3,922	3,922	4,902	-	Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,952	1,952	1,952	1,952	-	Tiền & tương đương tiền cuối kì	10,549	8,868	8,849	6,264	-
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,952	1,952	1,952	1,952	-	Dòng tiền tự do	10,391	9,318	8,036	8,709	-
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,343	2,343	2,343	2,343	-						
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Tiền & tương đương tiền	10,549	8,868	8,849	6,264	-	Chỉ số hoạt động					-
Đầu tư ngắn hạn	23,726	29,815	31,025	35,694	-	Tỷ suất LN gộp (%)	21.2	18.7	19.4	19.9	-
Phải thu khách hàng	16,191	15,001	16,094	19,074	-	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	17.4	18.3	18.6	-
Hàng tồn kho	4,102	3,820	3,975	4,573	-	Tỷ suất LNT (%)	14.7	12.7	13.0	13.3	-
Các tài sản ngắn hạn khác	1,082	1,025	1,066	1,227	-	Thuế TNDN hiện hành (%)	19.9	20.0	20.0	20.0	-
Tổng tài sản ngắn hạn	55,652	58,529	61,009	66,833	-	Tăng trưởng doanh thu (%)	27.5	(7.50)	4.06	15.1	-
TSCĐ hữu hình	16,370	18,856	19,812	22,143	-	Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	54.8	(22.4)	9.88	16.6	-
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	70.6	(20.0)	6.50	17.9	-
Bất động sản đầu tư	36.3	37.0	37.7	38.5	-	Tăng trưởng EPS (%)	70.6	(20.0)	6.50	17.9	-
Đầu tư dài hạn	5,978	5,342	6,209	5,912	-	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	70.6	(20.0)	6.50	17.9	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	396	407	420	432	-	Tăng trưởng DPS (%)	0.30	56.2	0	25.0	-
Tài sản dài hạn khác	4,231	3,075	3,199	3,681	-	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	33.1	64.7	60.7	64.4	-
Tổng tài sản dài hạn	27,011	27,717	29,678	32,207	-						
Tổng cộng tài sản	82,663	86,246	90,686	99,039	-	Chỉ số lợi nhuận					-
Nợ ngắn hạn	45.0	45.0	45.0	45.0	-	ROAE (%)	26.7	19.4	19.8	21.9	-
Phả trả người bán	6,652	6,243	6,302	7,027	-	ROACE (%)	26.9	18.8	19.3	21.4	-
Nợ ngắn hạn khác	4,789	4,659	4,848	5,577	-	Vòng quay tài sản (lần)	1.25	1.10	1.10	1.18	-
Tổng nợ ngắn hạn	12,488	11,971	12,261	13,877	-	Tiềm mặt HĐ/EBIT (lần)	0.72	1.02	0.87	0.79	-
Nợ dài hạn	6,038	8,038	9,038	10,038	-	Số ngày tồn kho	18.9	18.4	18.6	18.7	-
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	253	280	291	335	-	Số ngày phải thu	74.4	72.3	75.1	77.9	-
Nợ dài hạn khác	2,710	2,516	2,618	3,012	-	Số ngày phải trả	30.6	30.1	29.4	28.7	-
Tổng nợ dài hạn	9,001	10,833	11,947	13,384	-						
Tổng nợ phải trả	21,489	22,804	24,207	27,261	-	Cơ cấu vốn					-
Vốn chủ sở hữu	59,858	62,126	65,163	70,463	-	Nợ thuần*/VCSH (%)	(6.00)	0.24	1.85	7.00	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,316	1,316	1,316	1,316	-	Nợ/tài sản (%)	8.42	10.5	11.1	11.3	-
Tổng vốn chủ sở hữu	61,174	63,442	66,479	71,779	-	EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	-
Tổng nợ phải trả và VCSH	82,663	86,246	90,686	99,039	-	Nợ/EBITDA (lần)	0.33	0.56	0.57	0.54	-
BVPS (đ)	30,661	31,823	33,379	36,093	-	Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.46	4.89	4.98	4.82	-
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(4,466)	(785)	234	3,819	-						
						Định giá					-
						EV/doanh thu (lần)	1.32	1.47	1.42	1.27	-
						EV/EBITDA ĐC (lần)	6.40	8.48	7.77	6.84	-
						P/E (lần)	9.31	11.6	10.9	9.27	-
						P/E ĐC (lần)	11.2	14.0	13.1	11.1	-
						P/B (lần)	2.30	2.22	2.12	1.96	-
						Lợi suất cổ tức (%)	3.56	5.55	5.55	6.94	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn