

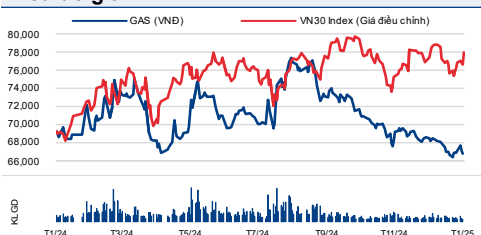
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ85,000
Tiềm năng tăng/giảm: 26.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/1/2025)	67.000
Mã Bloomberg	GAS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	66,400-77,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	67,150
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	156,959
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,266
Sig CP lưu hành (tr.đv)	2,343
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	938
Sig CP NN được mua (tr.đv)	882
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.38%
Tỷ lệ freefloat	4.24%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (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)	89,954	103,619	111,597
EBITDA đc (tỷ đồng)	15,933	16,068	21,398
LNTT (tỷ đồng)	14,640	13,980	19,616
LNT ĐC (tỷ đồng)	11,238	10,593	15,011
FCF (tỷ đồng)	11,835	7,049	11,526
EPS ĐC (đồng)	4,893	4,566	6,407
DPS (đồng)	3,100	6,000	4,000
BVPS (đồng)	27,887	26,215	28,779
T.trưởng EBITDA (%)	(23.5)	0.85	33.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	(28.7)	(14.3)	38.9
Tăng trưởng DPS (%)	21.0	93.6	(33.3)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.7	15.5	19.2
Tỷ suất LNTT (%)	16.3	13.5	17.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.9	10.6	13.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	56.2	127	60.9
Nợ thuần/VCSH (%)	1.34	6.48	3.68
ROAE (%)	18.7	17.5	23.9
ROACE (%)	18.1	18.5	24.8
EV/doanh thu (lần)	1.71	1.54	1.42
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.67	9.95	7.40
P/E ĐC (lần)	13.7	14.7	10.5
P/B (lần)	2.40	2.56	2.33
Lợi suất cổ tức (%)	4.63	8.96	5.97

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 2023

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Lợi nhuận kém tích cực do chi phí dự phòng tăng cao

- Lợi nhuận thuần Q4/2024 của GAS đạt 2 nghìn tỷ đồng (giảm 25% so với cùng kỳ và giảm 19% so với quý trước). Trong năm 2024, lợi nhuận thuần giảm 10% so với cùng kỳ, hoàn thành 95% dự báo cho cả năm của HSC và hoàn thành 183% mục tiêu lợi nhuận cho cả năm của Công ty.
- KQKD Q4/2024 kém tích cực đa phần do chi phí dự phòng 657 tỷ đồng, cùng với chi phí dự phòng của cả năm 2024 ở mức 1,9 nghìn tỷ đồng (tăng 16 lần so với năm 2023). Tuy nhiên, HSC kỳ vọng khoản trích lập dự phòng này sẽ được hoàn nhập trong năm 2025 khi Bộ Công Thương phê duyệt khung giá phân phối khí LNG cho các nhà máy nhiệt điện.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp DCF ở mức 85.000đ. GAS hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 14,2 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024, sát với dự báo

GAS công bố lợi nhuận thuần Q4/2024 ở mức 2 nghìn tỷ đồng (giảm 25% so với cùng kỳ và giảm 19% so với quý trước). Trong năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 10,4 nghìn tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ, hoàn thành 95% dự báo cho cả năm của HSC và hoàn thành 183% mục tiêu lợi nhuận cho cả năm của Công ty.

Chi phí dự phòng kéo giảm lợi nhuận thuần

Chi phí dự phòng tăng cao lên 657 tỷ đồng tăng 53% so với quý trước, kéo giảm lợi nhuận thuần Q4/2024. Ngoại trừ chi phí dự phòng, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ và giảm 10% so với quý trước).

Tương tự, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi năm 2024 đạt 11,9 nghìn tỷ đồng (tăng 2% so với cùng kỳ) nhờ giá dầu Brent ổn định (bình quân 82,7 USD/thùng trong năm 2024, không đổi so với năm 2023). Sản lượng tiêu thụ khí thiên nhiên giảm xuống 6,4 tỷ m3, nhưng được bù trừ bởi mức tăng 25% so với cùng kỳ của sản lượng tiêu thụ LPG (đạt 3,1 triệu tấn). Trong năm 2024, GAS bắt đầu bán khí LNG cho các nhà máy nhiệt điện và khách hàng công nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng rằng sản lượng tiêu thụ khí LNG sẽ đạt 600 triệu m3 trong năm 2025, tăng từ mức 200 triệu m3 trong năm 2024 hai nhà máy nhiệt điện sử dụng LNG mới sẽ bắt đầu vận hành trong nửa cuối năm 2025. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần năm 2024 giảm 10% so với cùng kỳ xuống 10,4 nghìn tỷ đồng do chi phí dự phòng cao hơn ở mức 1,9 nghìn tỷ đồng, so với chỉ 0,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2023.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 và cả năm 2024, GAS

Lợi nhuận thuần giảm 10% do chi phí dự phòng cao

Tỷ đồng	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	Tăng trưởng
Doanh thu	24,945	11%	-1%	103,564	15%
Giá vốn hàng bán	-20,900	13%	-1%	-85,910	18%
Lợi nhuận gộp	4,045	0%	-3%	17,654	4%
Chi phí BH&QL	-1,766	60%	34%	-5,612	40%
Chi phí dự phòng	-657	N/m	53%	-1,905	1581%
Thu nhập tài chính	420	-23%	3%	1,737	-24%
Chi phí tài chính	-141	2%	30%	-660	12%
Lợi nhuận thuần	2,044	-25%	-19%	10,398	-10%
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	2,570	-1%	-10%	11,922	2%

Nguồn: GAS, HSC

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Xét đến các yếu tố nền tảng, HSC vẫn ưa thích GAS như là lựa chọn vững chắc trong ngành cơ sở hạ tầng năng lượng của Việt Nam. Phương pháp định giá DCF cho thấy giá mục tiêu là 85.000đ (tiềm năng tăng giá: 27%). GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,2 lần.

Kỳ vọng hoàn nhập dự phòng trong năm 2025

HSC kỳ vọng khoản trích lập dự phòng sẽ được hoàn nhập trong năm 2025 khi Bộ Công Thương phê duyệt khung giá phân phối khí LNG cho các nhà máy nhiệt điện. Điều này có ý nghĩa đặc biệt đối với các nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4, dự kiến sẽ bắt đầu vận hành chính thức vào tháng 6/2025 và tháng 9/2025. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 15 nghìn tỷ đồng, dựa trên giả định tăng 10% sản lượng tiêu thụ và hoàn nhập dự phòng ở mức 1,6 nghìn tỷ đồng (ước tính của HSC trước đó) so với con số thực tế là 1,9 nghìn tỷ đồng.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	100,724	89,954	103,619	111,597	123,733
Lợi nhuận gộp	21,315	16,925	18,975	21,195	23,803
Chi phí BH&QL	(3,515)	(4,019)	(5,641)	(2,696)	(4,764)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	17,799	12,906	13,334	18,498	19,039
Lãi vay thuần	897	1,686	589	1,057	1,215
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	31.8	26.7	26.7	26.7	26.7
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	78.4	20.4	31.1	33.5	37.1
LN TT	18,806	14,640	13,980	19,616	20,318
Chi phí thuế TNDN	(3,740)	(2,846)	(2,796)	(3,923)	(4,064)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(268)	(187)	(224)	(314)	(325)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	14,798	11,606	10,961	15,379	15,929
Lợi nhuận thuần ĐC	14,448	11,238	10,593	15,011	15,561
EBITDA ĐC	20,822	15,933	16,068	21,398	21,967
EPS (đồng)	7,732	5,513	4,725	6,565	6,800
EPS ĐC (đồng)	6,291	4,893	4,566	6,407	6,642
DPS (đồng)	2,561	3,100	6,000	4,000	4,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,914	2,105	2,320	2,343	2,343
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,914	2,297	2,343	2,343	2,343
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,297	2,297	2,343	2,343	2,343

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	10,549	5,669	3,929	6,513	5,644
Đầu tư ngắn hạn	23,726	35,085	33,158	35,711	39,595
Phải thu khách hàng	16,191	16,865	19,945	22,039	25,055
Hàng tồn kho	4,102	3,945	4,248	4,575	5,073
Các tài sản ngắn hạn khác	1,082	654	1,140	1,228	1,361
Tổng tài sản ngắn hạn	55,652	62,218	62,421	70,066	76,727
TSCĐ hữu hình	16,370	19,532	20,710	20,917	22,172
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	36.3	31.7	32.4	33.0	33.7
Đầu tư dài hạn	5,978	1,781	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	396	388	400	412	424
Tài sản dài hạn khác	4,231	3,804	3,419	3,683	4,083
Tổng tài sản dài hạn	27,011	25,537	24,561	25,044	26,713
Tổng cộng tài sản	82,663	87,754	86,982	95,110	103,440
Nợ ngắn hạn	45.0	1,605	1,605	1,605	1,605
Phải trả người bán	6,652	7,138	8,015	8,409	9,076
Nợ ngắn hạn khác	4,789	5,459	5,181	5,580	6,187
Tổng nợ ngắn hạn	12,488	14,972	15,941	16,821	18,229
Nợ dài hạn	6,038	4,271	5,271	6,271	6,271
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	253	280	311	335	371
Nợ dài hạn khác	2,710	2,934	2,798	3,013	3,341
Tổng nợ dài hạn	9,001	7,484	8,379	9,618	9,983
Tổng nợ phải trả	21,489	22,456	24,320	26,440	28,211
Vốn chủ sở hữu	59,858	64,049	61,413	67,420	73,979
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,316	1,250	1,250	1,250	1,250
Tổng vốn chủ sở hữu	61,174	65,299	62,662	68,670	75,229
Tổng nợ phải trả và VCSH	82,663	87,754	86,982	95,110	103,440
BVPS (đ)	31,274	27,887	26,215	28,779	31,579
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(4,466)	206	2,946	1,363	2,232

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	17,799	12,906	13,334	18,498	19,039
Khấu hao	(3,023)	(3,027)	(2,734)	(2,899)	(2,928)
Lãi vay thuần	897	1,686	589	1,057	1,215
Thuế TNDN đã nộp	(3,711)	(2,805)	(2,828)	(3,907)	(4,039)
Thay đổi vốn lưu động	(3,696)	686	(2,790)	(1,644)	(2,264)
Khác	(286)	353	(926)	(820)	(803)
LCT thuần từ HĐKD	12,792	13,827	9,180	14,633	14,468
Đầu tư TS dài hạn	(2,401)	(1,992)	(2,131)	(3,106)	(4,183)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	2,666	(9,257)	4,901	33.2	(1,141)
LCT thuần từ HĐĐT	265	(11,249)	2,770	(3,073)	(5,324)
Cổ tức trả cho CSH	(5,882)	(7,120)	(14,056)	(9,371)	(9,371)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	3,617
Tăng/giảm nợ	(1,912)	(208)	1,000	1,000	0
Khác	(13.9)	(131)	(633)	(605)	(4,260)
LCT thuần từ HĐTC	(7,808)	(7,459)	(13,689)	(8,976)	(10,013)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,300	10,549	5,669	3,929	6,513
LCT thuần trong kỳ	5,249	(4,880)	(1,740)	2,583	(869)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	10,549	5,669	3,929	6,513	5,644
Dòng tiền tự do	10,391	11,835	7,049	11,526	10,285

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	21.2	18.8	18.3	19.0	19.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	17.7	15.5	19.2	17.8
Tỷ suất LNT (%)	14.7	12.9	10.6	13.8	12.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.9	19.4	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	27.5	(10.7)	15.2	7.70	10.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	54.8	(23.5)	0.85	33.2	2.66
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	72.5	(22.2)	(5.74)	41.7	3.67
Tăng trưởng EPS (%)	70.6	(28.7)	(14.3)	38.9	3.58
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	72.5	(22.2)	(6.68)	40.3	3.67
Tăng trưởng DPS (%)	0.30	21.0	93.6	(33.3)	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	33.1	56.2	127	60.9	58.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	26.7	18.7	17.5	23.9	22.5
ROACE (%)	26.9	18.1	18.5	24.8	23.3
Vòng quay tài sản (lần)	1.25	1.06	1.19	1.23	1.25
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.72	1.07	0.69	0.79	0.76
Số ngày tồn kho	18.9	19.7	18.3	18.5	18.5
Số ngày phải thu	74.4	84.3	86.0	89.0	91.5
Số ngày phải trả	30.6	35.7	34.6	34.0	33.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(6.00)	1.34	6.48	3.68	4.69
Nợ/tài sản (%)	8.42	7.44	9.10	9.45	8.81
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.33	0.41	0.49	0.42	0.41
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.46	4.16	3.92	4.17	4.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.23	1.71	1.54	1.42	1.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.94	9.67	9.95	7.40	7.25
P/E (lần)	8.67	12.2	14.2	10.2	9.85
P/E ĐC (lần)	10.7	13.7	14.7	10.5	10.1
P/B (lần)	2.14	2.40	2.56	2.33	2.12
Lợi suất cổ tức (%)	3.82	4.63	8.96	5.97	5.97

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