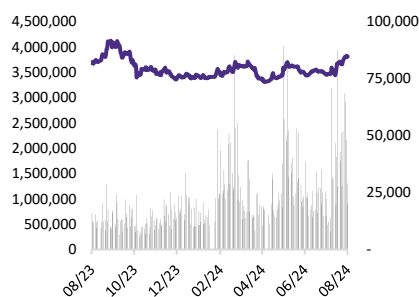


Lê Thị Kim Huê

 Email: hue.lethikim@abs.vn
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Dầu khí
Ngày báo cáo	: 29/08/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 83.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 191.778
SLCPLH (CP)	: 2.296.739.847

DIỄN BIẾN GIÁ


Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-13,1%	25,0%
Tăng trưởng LNST (%)	-38,0%	5,2%
Biên LNG (%)	18,1%	19,1%
Biên LNST (%)	13,1%	11,1%
ROA (%)	3,6%	3,5%
ROE (%)	4,8%	4,8%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,09	0,06
EPS (VND/CP)	1.601	1.405
BVPS (VND/CP)	28.759	30.287

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận sau thuế 6T/2024 đã vượt kế hoạch cả năm

- KQKD Q2/2024 khả quan nhờ giá dầu tăng cao.** Cụ thể:
 - Doanh thu thuần (DTT) của GAS đạt 30.052 tỷ đồng (+25% svck), lợi nhuận gộp đạt gần 5.736 tỷ đồng (+32,1% svck), biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 19,1% từ mức 18,1% của cùng kỳ năm trước. KQKD Q2/2024 tăng trưởng tích cực là do giá dầu bình quân Q2/2024 đạt 84,94 USD/thùng (+8% svck), hiện giá bán khí khô (sản phẩm chủ đạo của GAS) là dựa trên giá dầu FO. Giá CP bình quân Q2/2024 đạt 590,83 USD/tấn (+14% svck). Chính vì vậy, mặc dù sản lượng khí khô giảm 24% svck nhưng do giá bán sản phẩm tăng svck nên doanh thu rất khả quan.
 - Trong kỳ, chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng mạnh lên 1.726 tỷ đồng (+102,4% svck), chủ yếu là do chi phí QLDN tăng. Doanh thu tài chính Q2/2024 giảm 25,7% svck về gần 445 tỷ đồng, trong khi chi phí tài chính lại tăng mạnh 140,6% svck lên 229 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay tăng 35,3% svck lên 84 tỷ đồng. Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ Q2/2024 đạt gần 3.321 tỷ đồng (+5,2% svck).**
- LNST 6T/2024 sụt giảm mặc dù doanh thu vẫn tăng trưởng tốt:**
 - Lũy kế 6T/2024, DTT của GAS đạt 53.367 tỷ đồng (+17,9% svck), lợi nhuận gộp đạt gần 9.427 tỷ đồng (+2,6% svck), biên lợi nhuận gộp sụt giảm về 17,7% trong khi cùng kỳ năm trước đạt 20,3%.
 - Chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng mạnh lên gần 2.529 tỷ đồng (+32% svck), trong đó chủ yếu là do chi phí QLDN tăng mạnh lên 1.399 tỷ đồng (+90,8% svck), khi chi phí dự phòng tăng mạnh lên 815,1 tỷ đồng (+575,4% svck).
 - Doanh thu tài chính giảm về 907,7 tỷ đồng (-20% svck), chủ yếu do lãi tiền gửi & tiền cho vay giảm về 830,7 tỷ đồng (-19,6% svck), lãi chênh lệch tỷ giá cũng giảm 21,4% svck về còn gần 71 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí tài chính tăng mạnh 140,7% svck lên 410,3 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá tăng mạnh lên 211,7 tỷ đồng (+493% svck), chi phí lãi vay cũng tăng mạnh lên 193 tỷ đồng (+54,9% svck). Nhìn chung, hoạt động tài chính đem lại lãi ròng 497 tỷ đồng, chủ yếu là do GAS có lượng tiền lớn gần 44.000 tỷ đồng (chiếm 46,2% cơ cấu TTS).
 - Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ đạt trên 5.832 tỷ đồng (-10,4% svck)**, Nguyên nhân chủ yếu dẫn tới sụt giảm lợi nhuận nửa đầu năm là do giá dầu Brent bình quân 6T/2024 đạt 84,09 USD/thùng (+5% svck) trong khi sản lượng khí khô tiêu thụ sụt giảm 16% svck.
 - Năm 2024, GAS đặt kế hoạch 70.176 tỷ đồng doanh thu và 5.798 tỷ đồng LNST. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, GAS đã hoàn thành 76,1% kế hoạch doanh thu & 102,8% kế hoạch LNST.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 & 6T/2024

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24	%YoY	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu thuần	24.043	30.052	25,0%	45.257	53.367	17,9%
Lợi nhuận gộp	4.343	5.736	32,1%	9.185	9.427	2,6%
<i>Biên LN gộp</i>	18,1%	19,1%		20,3%	17,7%	
Chi phí BH & QLDN	(853)	(1.726)	102,4%	(1.915)	(2.529)	32,0%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	3,5%	5,7%		4,2%	4,7%	
Doanh thu tài chính	598	445	-25,7%	1.135	908	-20,0%
Chi phí tài chính	(95)	(229)	140,6%	(170)	(410)	140,7%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(62)	(84)	35,3%	(124)	(193)	54,9%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	4.003	4.239	5,9%	8.243	7.409	-10,1%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	10	14	35,4%	9	13	41,2%
Lãi/lỗ khác	(4)	(0)	-96,5%	23	1	-95,6%
Lợi nhuận trước thuế	3.999	4.239	6,0%	8.266	7.410	-10,4%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	3.156	3.321	5,2%	6.506	5.832	-10,4%
<i>Biên LN ròng</i>	13,1%	11,1%		14,4%	10,9%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Tình hình tài chính lành mạnh – lượng tiền dồi dào, đòn bẩy tài chính thấp, sắp chi cổ tức “khủng”:**
- ✓ **Lượng tiền cực kỳ dồi dào.** Tại 30/6/2024, GAS có gần 43.920 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+7,8% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 46,2% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào giúp GAS chủ động trong hoạt động kinh doanh, đồng thời giúp GAS chống đỡ tốt trong bối cảnh chi phí lãi vay & lỗ tỷ giá tăng mạnh mà vẫn đem lại lãi ròng từ hoạt động tài chính.
- ✓ GAS có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền khá cao & đều đặn, đặc biệt tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền năm 2023 lên mức “khủng” 60% (sẽ chốt quyền vào ngày 16/9 tới đây), đây là mức cổ tức kỷ lục của GAS, cho thấy tình hình sản xuất kinh doanh của GAS đang ở mức rất tốt. Năm 2024, GAS cũng dự kiến chi trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 20%.
- ✓ **Các khoản phải thu tăng mạnh,** Tại 30/6/2024, GAS có khoản phải thu trị giá gần 23.226 tỷ đồng (+37,7% so với cuối năm 2023), chiếm 24,4% cơ cấu TTS. Trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi trong kỳ là 1.669 tỷ đồng (+96,2% so với thời điểm cuối năm 2023). Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu TTS nhưng mức trích lập dự phòng thấp cũng có thể gây ra tiềm ẩn rủi ro cho cơ cấu TS.
- ✓ **Hàng tồn kho sụt giảm.** Tại 30/6/2024, hàng tồn kho có giá trị 2.784 tỷ đồng (-29,4% so với thời điểm cuối năm 2023) và chiếm 2,9% cơ cấu TTS, chủ yếu là hàng hóa và nguyên vật liệu. Trích lập dự phòng khoảng gần 110 tỷ đồng (-12% so với thời điểm cuối năm 2023).
- ✓ **Tài sản dở dang dài hạn:** Tại 30/6/2024, GAS có gần 1.829 tỷ đồng Tài sản dở dang dài hạn. Đây chủ yếu là khoản chi phí xây dựng cơ bản các dự án: Dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn (gần 900 tỷ đồng), Dự án Cải tạo mặt bằng và tái bố trí bồn chứa LPG tại Kho cảng Thị Vải (503,5 tỷ đồng).
- ✓ **Đòn bẩy tài chính thấp, nợ vay giảm mạnh.** Tại 30/6/2024, tổng nợ vay của GAS là 4.405 tỷ đồng (-25% so với cuối năm 2023), trong đó nợ vay ngắn hạn là 1.146 tỷ đồng (-28,6% so với thời điểm cuối năm 2023) & nợ vay dài hạn là 3.259 tỷ đồng (-23,7% so với thời điểm cuối năm 2023). Hệ số D/E giảm về 0,06 lần từ mức 0,09 lần của năm 2023. Nhìn chung, trong giai đoạn từ 2019 tới nay thì hệ số D/E của GAS cao nhất là 0,15 lần (năm 2021).

Đòn bẩy tài chính thấp, nợ vay có xu hướng giảm dần từ năm 2021 tới nay

Nợ vay của GAS (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	30/6/2024
<i>Vay ngắn hạn</i>	1.341	1.017	485	45	1.605	1.146
<i>Vay dài hạn</i>	1.456	1.964	7.510	6.038	4.271	3.259
Tổng nợ vay	2.796	2.981	7.995	6.083	5.875	4.405
VCSH	49.615	49.500	52.193	61.173.56	65.299	70.921
D/E (lần)	0,06	0,06	0,15	0,10	0,09	0,06

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng thời gian tới lạc quan dựa trên các yếu tố sau:**

- ✓ **Nhu cầu khí cho điện dự kiến vẫn cao:** theo Quy hoạch điện VIII, điện khí dự kiến được nâng tỷ trọng đóng góp trong hệ thống điện quốc gia từ 9% (2023) lên 26% (2030). Việc nâng cao vai trò của điện khí trong QH điện VIII giúp thúc đẩy nhu cầu khí cho điện. Hiện nay, GAS là đơn vị có toàn quyền khai thác, phân phối khí và các sản phẩm các mỏ dầu khí do PVN chỉ định & là đơn vị duy nhất có đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí, bao gồm hệ thống thu khí tại nguồn, đường ống phân phối vận chuyển, hệ thống lưu trữ và nhà máy sản xuất khí.
- ✓ **Mảng LNG sẽ trở thành động lực tăng trưởng trung và dài hạn của GAS.** Theo phương án cung cấp khí cho sản xuất điện đến năm 2030, VN sẽ thiếu hụt khoảng 5,4 tỷ m³ khí/năm do sự suy giảm của các mỏ lâu năm. Do đó, LNG nhập khẩu sẽ là nguồn bổ sung quan trọng trong dài hạn. Hiện nay, GAS là doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất của Việt Nam chính thức phân phối LNG. Đặc biệt trong bối cảnh NMD khí LNG đầu tiên là Nhơn Trạch 3&4 đang được thúc đẩy tiến độ triển khai và dự kiến sẽ vận hành thương mại vào cuối năm 2024 và giữa năm 2025.
- ✓ **Kỳ vọng từ các dự án lớn của ngành được thúc đẩy tiến độ triển khai.** GAS hiện đang và sẽ tham gia vào các dự án lớn như Dự án LNG Thị Vải, Dự án LNG Sơn Mỹ, Dự án Sư tử trắng – GD 2B, Dự án Lô B – Ô Môn. Các dự án này dự kiến sẽ giúp cải thiện năng lực cung cấp khí của GAS thời gian tới. Đặc biệt dự án Lô B – Ô Môn dự kiến đem lại cho GAS 10.000 tỷ đồng doanh thu/năm từ việc vận chuyển, phân phối khí cho các NMD từ năm 2027.
- ✓ Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng năm 2024 vẫn sẽ là một năm còn nhiều thách thức đối với GAS khi DN phải đối mặt với một số khó khăn về nguồn khí cạn kiệt, thị trường LPG cạnh tranh khốc liệt....
- ✓ ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2024 của GAS dự kiến đạt 11.951 tỷ đồng (+3% svck). 2024F EPS và BVPS ở mức 5.203 đ/cp và 27.090 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, GAS đang giao dịch với 2024F P/E và P/B tương ứng 16,1 lần và 3,1 lần.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh – Chuyên viên

Email: anh,buiminh@abs.vn