

TRUNG LẬP

Kế hoạch kinh doanh 2023 giảm mạnh nhưng triển vọng dài hạn vẫn khả quan

Điểm chính của ĐHĐCĐ

- Lũy kế năm 2022, doanh thu thuần của PVGas đạt gần 100.724 tỷ đồng (+28% svck) & LNST đạt 15.066 tỷ đồng (+70% svck). Đáng chú ý, nguyên nhân dẫn tới sự tăng trưởng ấn tượng trên xuất phát từ sản lượng tăng tốt do đây là năm mà doanh thu đạt mức cao nhất kể từ khi PVGas thành lập, chủ yếu do nhu cầu khí cho điện & đạm tăng cao. Giá khí cũng tăng trên 15% svck. Biên lợi nhuận gộp cả năm 2022 cải thiện lên mức 21,16% so với mức 17,71% của năm 2021.
- Về tình hình sản xuất kinh doanh năm 2022:**
 - Năm 2022, tổng sản lượng khí ẩm tiếp nhận gần 8 tỷ m³, bằng 87% kế hoạch, tăng 8% svck.
 - Trong năm 2022, PVGas đã cung cấp trên 7,8 tỷ m³ khí khô, bằng 88% kế hoạch, tăng 9% so với năm 2021. PVGas hoàn thành vượt mức kế hoạch sản lượng khí ngưng tụ (condensate) (đạt trên 101 nghìn tấn, bằng 152% kế hoạch, tăng 55% so với năm 2021, về đích trước kế hoạch 5 tháng) và sản lượng LPG kinh doanh (đạt trên 2 triệu tấn, bằng 120% kế hoạch, tăng 2% so với năm 2021 và về đích trước kế hoạch 2 tháng). Hiện, PVGas đang cung cấp khí ổn định để sản xuất trên 11% sản lượng điện, khoảng 70% sản lượng phân đạm và đáp ứng gần 70% thị phần LPG toàn quốc (trong đó 80% thị phần Miền Nam, 57% thị phần Miền Bắc và 64% thị phần Miền Trung), thị phần bán lẻ LPG chiếm 11% (bao gồm cả Gas South chiếm 24%).
- Kế hoạch năm 2023:**
 - Xác định những khó khăn, thách thức năm 2023 là hiện hữu:
 - Lạm phát cao, rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu, xung đột Nga-Ukraine chưa chấm dứt, sự đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu....
 - Nguồn khí trong nước bước vào giai đoạn suy giảm nhanh, đặc biệt nguồn khí từ hệ thống Nam Côn Sơn 1 (Lô 06.1, Lô 11.2 và Lô 12W). Nguồn khí có giá rẻ giảm sâu, thay thế vào đó là nguồn khí có giá cao (Thiên Ưng, Đại Hùng, Sao Vàng – Đại Nguyệt, PM3 – Cà Mau) chiếm tỷ trọng lớn.
 - Thị trường kinh doanh LPG trong nước cạnh tranh khốc liệt, giá LPG biến động thất thường, khó dự đoán...
- Do đó, **PVGas đưa ra kế hoạch kinh doanh đi lùi so với năm 2022 dựa trên kịch bản giá dầu 70 USD/thùng**. Theo đó, tổng doanh thu năm 2023 dự kiến đạt 76.441 tỷ đồng (-24,1% svck) & LNST dự kiến là 6.539 tỷ đồng (-56,6% svck).

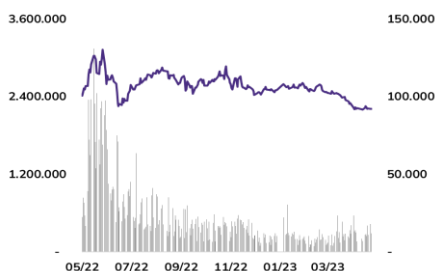
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

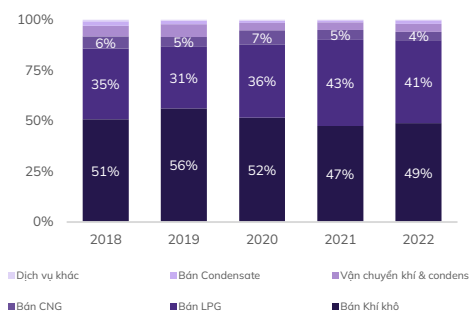
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Dầu Khí
Ngày báo cáo	: 25/5/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 94.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 181.251
SLCPLH (CP)	: 1.913.950.000

DIỄN BIẾN GIÁ



CƠ CẤU DOANH THU 2018-2022



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	23,2%	27,5%
Tăng trưởng LNST (%)	10,5%	70,6%
Biên LNG (%)	17,7%	21,2%
Biên LNST (%)	10,4%	70,6%
ROA (%)	11,2%	18,2%
ROE (%)	17,0%	24,6%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,15	0,10
EPS (VND/CP)	4.531	7.732
BVPS (VND/CP)	26.696	31.274

- ✓ Tiếp tục làm việc với các cấp thẩm quyền để được phê duyệt cước phí Nam Côn Sơn 2 toàn tuyến và Sao Vàng – Đại Nguyệt, cước phí Phú Mỹ - Hồ Chí Minh...
- ✓ Về **kế hoạch đầu tư năm 2023**, tổng vốn dự kiến giải ngân là 2.578 tỷ đồng, trong đó vốn chủ sở hữu là 2.131 tỷ đồng và vốn vay là 447 tỷ đồng. Một số dự án trọng điểm thời gian tới:
 - **Dự án LNG Thị Vải giai đoạn 1:** đã hoàn thành thi công, đang thực hiện các thủ tục để chạy thử (dự kiến Q3/2023).
 - **Dự án LNG Thị Vải giai đoạn 2 mở rộng**, nâng công suất lên 3 triệu tấn/năm hiện hoàn thành FS và trình Bộ Công thương thẩm định từ tháng 11/2021 & Bộ đang thực hiện thủ tục thẩm định, dự kiến vận hành từ 2025-2026.
 - **Dự án LNG Sơn Mỹ** với tổng vốn đầu tư 1,3 tỷ USD, công suất lên tới 3 triệu tấn/năm, đang tiếp tục triển khai công tác xin chấp thuận chủ trương đầu tư, nhà đầu tư dự án, đồng thời đang cập nhật lại FS (dự kiến hoàn thành FS trình cấp có thẩm quyền vào Q3/2023), dự kiến vận hành từ 2026.
 - **Dự án Sư tử trắng giai đoạn 2:** Mỏ Sư tử trắng thuộc Lô 15-1, bể Cừu Long, dự án này sẽ được khai thác tới năm 2035 với sản lượng 1,5 tỷ m³/năm, được đưa thẳng về bờ thông qua đường ống Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 2 đến GPP Dinh Cố 2. PVGas tham gia dự án này với 25% vốn đầu tư với giá trị 500 triệu USD. Giai đoạn 2A đã đi vào vận hành từ tháng 6/2021. Giai đoạn 2B dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2026.
 - **Dự án Lô B – Ô Môn:** với tổng vốn đầu tư 8,1 tỷ USD, dự kiến sẽ cho dòng khí đầu tiên vào năm 2026. Các cơ quan quản lý đang đẩy nhanh tiến độ và dự kiến sẽ có quyết định FID chậm nhất vào tháng 6/2023. Trong dự án này, PVGas sẽ tham gia dự án thành phần Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn. Theo chia sẻ của Lãnh đạo DN, PVGas đầu tư 51% vào dự án đường ống dẫn khí Lô B. Trong đó, ngày 15/5 đã đóng thầu, dự kiến 60-65 ngày sẽ có kết quả đấu thầu.
- ✓ Trong năm 2023, PVGas dự kiến tiếp tục thoái vốn một phần hoặc toàn bộ tại PV Pipe; đầu tư vào PETEC (phụ thuộc tiến độ phê duyệt của cấp có thẩm quyền)....
- ✓ ĐHCĐ thông qua chia cổ tức năm 2022 bằng tiền với tỷ lệ 36%, dự kiến chi trả cổ tức năm 2023 là 20% bằng tiền và dự kiến tăng vốn 20% (cổ phiếu thưởng).

Đánh giá của ABS Research

- ✓ Theo kế hoạch của PVGas, doanh thu năm 2023 là 76.441 tỷ đồng, LNST là 6.539 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2023 là 3.416 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E là 27,7x.
- ✓ **Chúng tôi hạ dự báo triển vọng lợi nhuận năm 2023 của PVGas** do sản lượng và giá bán khí dự báo suy yếu. Tuy nhiên, “bệ đỡ” sẽ đến từ khách hàng điện khí điện khí dự báo được tăng cường huy động thay cho thủy điện (do điều kiện thủy văn không thuận lợi).

- ✓ Chúng tôi cho rằng triển vọng dài hạn của PVGas sẽ vẫn tích cực dựa trên những 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% (2022) lên 25% (2030).
 - Mảng LNG sẽ trở thành động lực tăng trưởng trung và dài hạn của PVGas. 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.
 - Kỳ vọng từ các dự án lớn của ngành được thúc đẩy tiến độ triển khai. PVGas 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 PVGas thời gian tới.
- ✓ Chúng tôi dự phóng LNST năm 2023 của PVGas đạt 11.098 tỷ đồng với 2023F EPS đạt 5.799 đ/cp và BVPS là 33.740 đ/cp, tương ứng 2023F P/E và P/B đạt 16,3x & 2,8x tại giá hiện tại. Giá mục tiêu là 102.300 đ/cp (tiềm năng tăng giá 8% so với giá hiện tại). Với triển vọng ngắn và dài hạn trái chiều, chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu GAS.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2023 CỦA GAS

Chỉ tiêu	ĐVT	TH 2022	KH 2023	%YOY
Khí ẩm tiếp nhận vào bờ	tỷ m ³	8,00	7,94	-0,7%
Khí khô sản xuất & tiêu thụ	tỷ m ³	7,80	7,67	-1,6%
Condensate sản xuất & kinh doanh	nghìn tấn	101	84	-16,8%
LPG sản xuất & kinh doanh	nghìn tấn	2.040	1.760	-13,7%
Doanh thu	tỷ đồng	100.724	76.441	-24,1%
LNST	tỷ đồng	15.066	6.539	-56,6%
Cổ tức bằng tiền	%	36%	20%	

Nguồn: GAS, ABS Research

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

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn