

# Petro Vietnam Gas (GAS)

## Chững lại trong mùa thấp điểm

Ngày 30/10, GAS công bố báo cáo tài chính 3Q24 với một số điểm đáng chú ý.

### Chững lại trong mùa thấp điểm, nhưng vẫn vượt kỳ vọng

- Doanh thu 3Q24 đạt 25.3 nghìn tỷ đồng (-16% q/q, +14% n/n, và đạt 113% KIS dự phóng). Lợi nhuận gộp (LN gộp) tương ứng đạt 4.18 nghìn tỷ đồng (-13% q/q, +14% n/n, và tương ứng 114% KIS dự phóng), trong khi biên lợi nhuận gộp đạt 16.6% (so với 3Q23: 16.6% và KIS dự phóng: 16.4%). Trong lúc đợi thêm thông tin từ phía doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng doanh thu 3Q24 vượt kỳ vọng là nhờ tiêu thụ khí tự nhiên và LPG cao hơn các ước tính của chúng tôi.
- Chi phí bán hàng và quản lý (BH&QL) tăng mạnh 32% n/n lên 1.3 nghìn tỷ đồng chủ yếu do ghi nhận chi phí dự phòng 430 tỷ đồng, khi GAS tăng lớp đệm dự phòng cho các khoảng phải thu khó đòi từ các nhà máy điện của POW. Trong 9T24, GAS đã ghi nhận chi phí dự phòng phải thu khó đòi lên đến 1.25 nghìn tỷ VND (+386% n/n).
- LNST của 3Q24 ghi nhận 2.58 nghìn tỷ VND (-25% q/q, +7% n/n, và đạt 108% KIS dự phóng), với biên ròng thu hẹp còn 10.2% (-1.2%p q/q, -0.7%p n/n).

### Chờ đợi nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3&4

- Theo POW, hợp đồng kỹ thuật, mua sắm và xây dựng (EPC) tại dự án nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3&4 (NT3&4) hoàn thành 94% khối lượng dự toán tính đến cuối 9T24. Bên cạnh đó, POW cũng đạt mục tiêu đốt lửa lần đầu với NT3 trong 4Q24F.
- Vào ngày 04/10, POW và EVNEPTC đã ký kết hợp đồng mua bán điện (PPA) cho NT3&4, nhưng tỷ lệ Qc vẫn chưa được công bố. Dù vậy, chúng tôi đánh giá đây là một bước đáng kể để tiến đến ký kết hợp đồng mua bán khí (GSA). Theo quan điểm của chúng tôi, tỷ lệ Qc trên PPA có thể đạt 70%, và chúng tôi kỳ vọng GSA có thể được ký kết vào 1H25F với tỷ lệ bao tiêu tương ứng với mức Qc 70%.

|                          | 2019A  | 2020A  | 2021A  | 2022A   | 2023A  |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Doanh thu (tỷ đồng)      | 75,005 | 64,135 | 78,992 | 100,724 | 89,954 |
| Tăng trưởng (% n/n)      | (0.8)  | (14.5) | 23.2   | 27.5    | (10.7) |
| LN hoạt động (tỷ đồng)   | 13,649 | 8,694  | 10,374 | 17,799  | 12,906 |
| LN ròng (tỷ đồng)        | 11,902 | 7,855  | 8,673  | 14,798  | 11,606 |
| EPS (đồng)               | 4,977  | 3,351  | 3,579  | 6,266   | 5,112  |
| Tăng trưởng (% n/n)      | 3.7    | (32.7) | 6.8    | 75.1    | (18.4) |
| EBITDA (tỷ đồng)         | 16,340 | 11,248 | 13,447 | 20,822  | 15,933 |
| PE (x)                   | 14.8   | 26.1   | 23.9   | 9.9     | 14.4   |
| EV/EBITDA (x)            | 10.7   | 18.0   | 15.2   | 6.9     | 10.3   |
| PB (x)                   | 3.63   | 4.23   | 3.91   | 2.44    | 2.53   |
| ROE (%)                  | 25.4   | 16.2   | 17.4   | 26.7    | 18.7   |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 4.9    | 2.8    | 2.9    | 4.7     | 8.5    |

04/11/2024

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

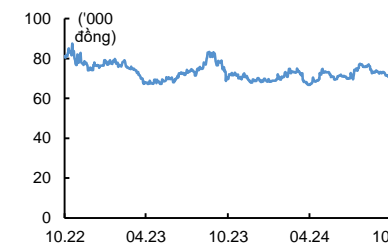
### Thông kê

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| VNIndex (31/10, điểm)         | 1,264         |
| Giá cp (31/10, đồng)          | 70,500        |
| Vốn hóa (tỷ đồng)             | 6,506         |
| SLCP lưu hành (triệu)         | 2,343         |
| Cao/Thấp 52 tuần (đồng)       | 77,353/66,888 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng)          | 3.81          |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 4.2/1.8       |
| Cổ đông lớn (%)               |               |
| Petro Vietnam                 | 95.76         |

### Biến động giá

|                        | 1T    | 6T    | 12T    |
|------------------------|-------|-------|--------|
| Tuyệt đối (%)          | (3.4) | 5.3   | 0.6    |
| Tương đối với VNI (%p) | (1.3) | (0.3) | (23.0) |

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

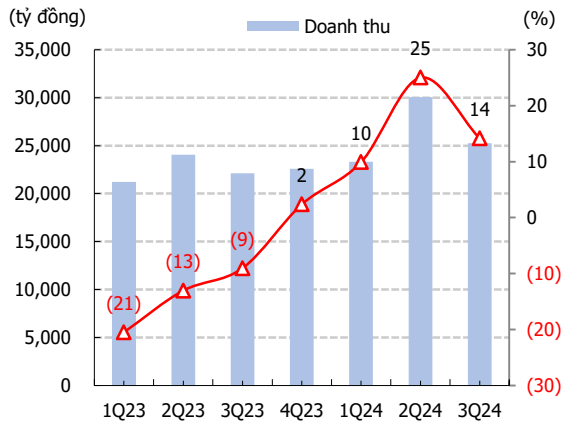
**Table 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý**

(tỷ đồng, %, %p)

|                   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | Q/q    | N/n   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Doanh thu         | 22,153 | 22,604 | 23,315 | 30,071 | 25,252 | (16.0) | 14.0  |
| LN hoạt động      | 3,008  | 3,368  | 3,169  | 4,239  | 3,178  | (25.0) | 5.7   |
| Biên LN hoạt động | 13.6   | 14.9   | 13.6   | 14.1   | 12.6   | (1.5)  | (1.0) |
| LNTT              | 3,009  | 3,365  | 3,171  | 4,239  | 3,204  | (24.4) | 6.5   |
| LNST              | 2,404  | 2,776  | 2,544  | 3,416  | 2,578  | (24.5) | 7.2   |

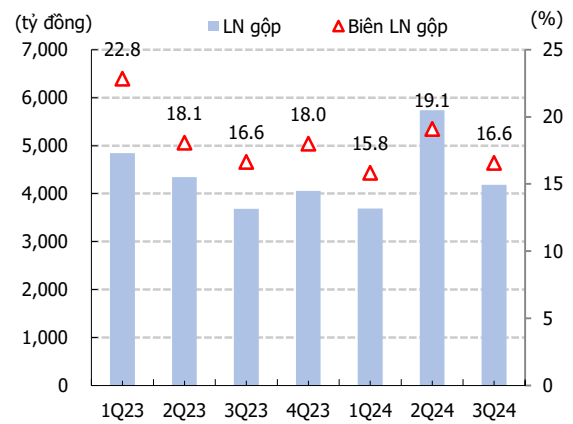
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 1. Doanh thu 3Q24 tăng trưởng 14% n/n**



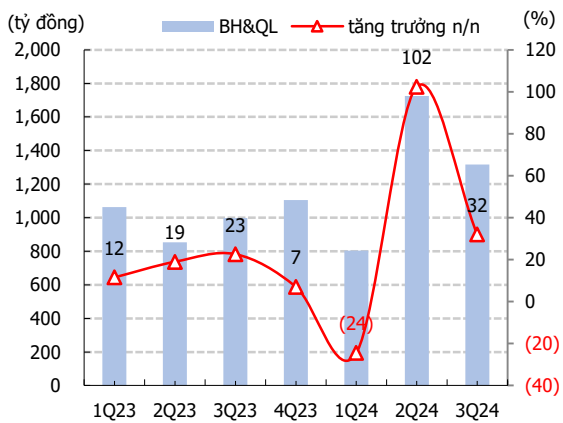
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. LN gộp 3Q24 tăng trưởng tương ứng 14% n/n với biên gộp gần như không đổi n/n**



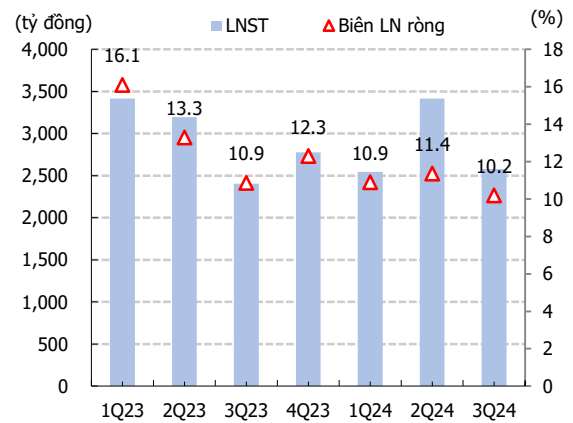
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. Chi phí BH&QL tăng 32% n/n do tăng dự phòng phải thu khó đòi ...**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 4. ... biên LN ròng giảm còn 10.2%**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2024.

Prepared by: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. 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 Vietnam Securities Corp..