

PetroVietnam Gas (GAS)

Động lực tăng trưởng mới

- Mảng LPG dẫn dắt tăng trưởng LN gộp trong 2024.
- LNST 2024 giảm do áp lực trích lập dự phòng.
- Hưởng lợi từ sự bùng nổ của LNG trong 2025F.

Hiện thực: Khí khô giảm, LPG dẫn dắt tăng trưởng LN gộp

Doanh thu 4Q24 của GAS tăng 11% n/n, đạt 24.9 nghìn tỷ đồng (98% dự báo của KIS), trong khi lợi nhuận gộp (GP) đi ngang ở mức 4.0 nghìn tỷ đồng (103% dự báo của KIS). Biên lợi nhuận gộp (GPM) ổn định ở mức 16.2% (-0.4 đpt q/q, -1.8đpt n/n). Sự thu hẹp GPM chủ yếu do tỷ trọng lợi nhuận gộp mỏng từ LPG trong tổng doanh thu và GP tăng lên. Chi phí bán hàng và quản lý (BH&QL) 4Q24 neo cao như kỳ vọng, do trích lập dự phòng nợ xấu từ các nhà máy điện của PV Power (HSX: POW). QL&BH đạt 1.77 nghìn tỷ đồng (+60% n/n, 113% dự báo của KIS), trong đó khoản trích lập bổ sung trong 4Q24 là 656 tỷ đồng. Hệ quả là LNST 4Q24 giảm 26% n/n, xuống 2.05 nghìn tỷ đồng (96% dự báo của KIS).

Tổng kết, doanh thu 2024 tăng 15% n/n lên 103.6 nghìn tỷ đồng (99.6% dự báo của KIS), lợi nhuận gộp cũng tăng 4% n/n lên 17.7 nghìn tỷ đồng (101% dự báo của KIS). Cụ thể:

- Khí tự nhiên:** Tổng sản lượng khí khô trong nước đạt 6.2 BCM theo ước tính của chúng tôi (-13% n/n), trong đó sản lượng LNG vượt 0.4 BCM trong 2024. Các yếu tố chính ảnh hưởng gồm (1) nhu cầu yếu từ khách hàng điện và (2) khả năng cấp khí các nguồn nội địa suy giảm. Doanh thu khí tự nhiên giảm 7% n/n trong khi lợi nhuận gộp tăng 5.2% n/n, lần lượt hoàn thành 96% và 114% dự báo của chúng tôi. GPM mở rộng 3.0 đpt lên 26.3% nhờ giá bán cải thiện theo giá FO thuận lợi hơn.
- LPG:** Sản lượng tiêu thụ LPG tăng vọt lên 3.1 triệu tấn (+27% n/n), được thúc đẩy bởi sản lượng kinh doanh quốc tế (+74% n/n theo ước tính của chúng tôi). Doanh thu đạt mức kỷ lục 54.9 nghìn tỷ đồng (+42% n/n, 100% dự báo của KIS). Tuy nhiên, lợi nhuận gộp chỉ tăng 23% n/n lên 4.3 nghìn tỷ đồng (86% dự báo của KIS), do GPM giảm xuống 7.8%, thấp hơn mức trung bình 6T24 và năm 2023 (9%).

Trong năm 2024, GAS đã trích lập tổng cộng 1.9 nghìn tỷ đồng dự phòng nợ xấu, khiến BH&QL tăng lên 5.6 nghìn tỷ đồng (+40% n/n). Yếu tố này kéo LNST 2024 xuống 10.6 nghìn tỷ đồng (-10% n/n, 99% dự báo của KIS). Nếu loại bỏ tác động của các khoản dự phòng, LNST có thể đã tăng nhẹ 1.7% n/n.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **VND79,300**

Lợi nhuận **+18%**

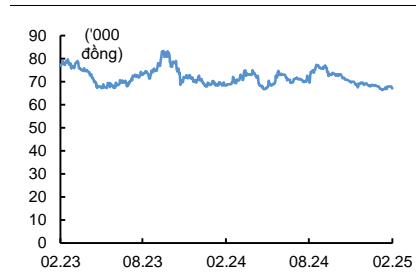
Thông kê

VNIndex (04/02, điểm)	1,265
Giá cp (04/02, đồng)	67,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	157,193
SLCP lưu hành (triệu)	2,343
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	77,353/66,400
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	63.92
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	4.2/1.7
Cổ đông lớn (%)	
PVN	95.76

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.3)	(6.4)	(1.8)
Tương đối với VNI (%p)	(2.1)	(9.6)	(11.6)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Cơ hội và thách thức: LNG có thể bùng nổ trong 2H25F

Như đã trình bày trong báo cáo [Triển vọng Dầu khí 2025F](#), chúng tôi cho rằng sản lượng LNG có thể bùng nổ từ 2H25F khi Nhơn Trạch 3&4 vận hành thương mại, và GAS với vai trò nhà nhập khẩu LNG sẽ hưởng lợi. Sản lượng LNG năm 2025F có thể tăng 76% n/n. Chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ hưởng lợi từ việc thu phí lưu trữ, tái hóa khí và vận chuyển tại kho cảng Thị Vải. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng GAS có thể duy trì mảng LPG mạnh mẽ, với sản lượng tiêu thụ trên 800 nghìn tấn/quý, trong khi khí khô trong nước sẽ tiếp tục xu hướng giảm.

Trong 1Q25F, chúng tôi dự báo doanh thu GAS có thể tăng một chữ số nhờ vào mảng LPG vững chắc. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng có thể giảm hai chữ số do chi phí trích lập dự phòng gia tăng (GAS không trích lập dự phòng trong 1Q24).

Hành động: MUA với Giá mục tiêu 79,300 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA (GMT: 79,300 đồng; +18% upside) đối với cổ phiếu GAS. Những rủi ro chính bao gồm (1) tiếp tục trì hoãn dự án Lô B và Nhơn Trạch 3&4; và (2) giá dầu thế giới suy yếu có thể ảnh hưởng đến giá bán và biên lợi nhuận gộp của GAS.

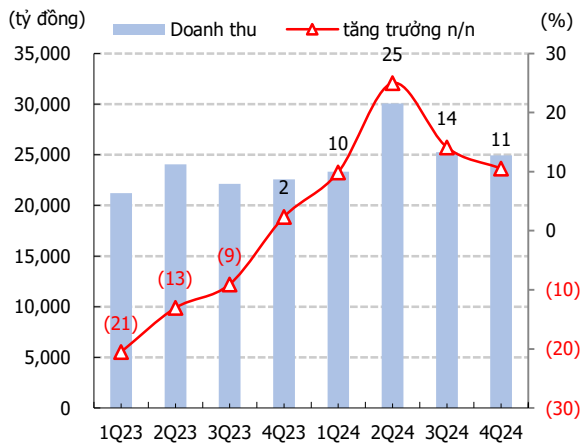
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	22,604	23,315	30,071	25,252	24,945	(1.2)	10.4
Lợi nhuận hoạt động	3,368	3,169	4,239	3,178	2,569	(19.2)	(23.7)
Biên LN hoạt động	14.9	13.6	14.1	12.6	10.3	(2.3)	(4.6)
LNTT	3,365	3,171	4,239	3,204	2,558	(20.2)	(24.0)
LNST	2,776	2,544	3,416	2,578	2,052	(20.4)	(26.1)

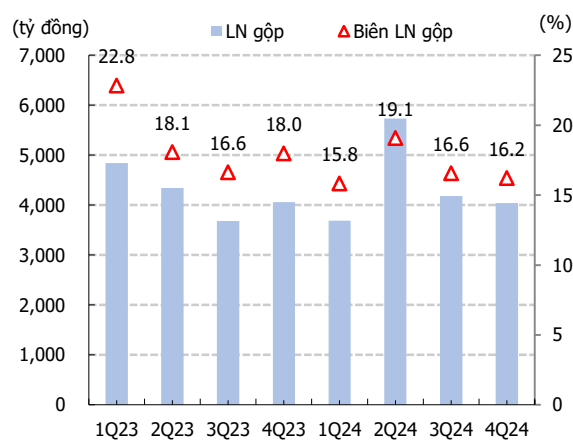
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 1. Doanh thu 4Q24 tăng trưởng 11% n/n



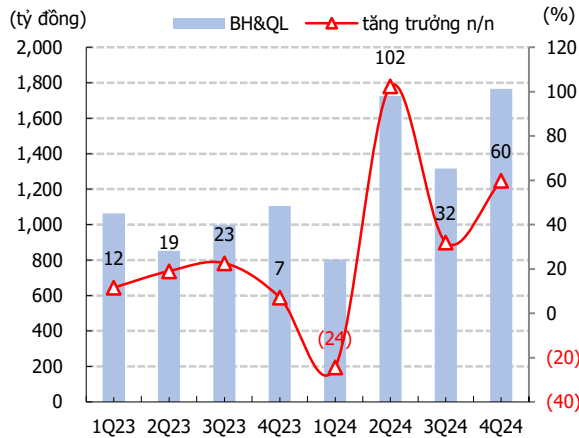
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp 4Q24 đi ngang, duy trì GPM ổn định 16.2%



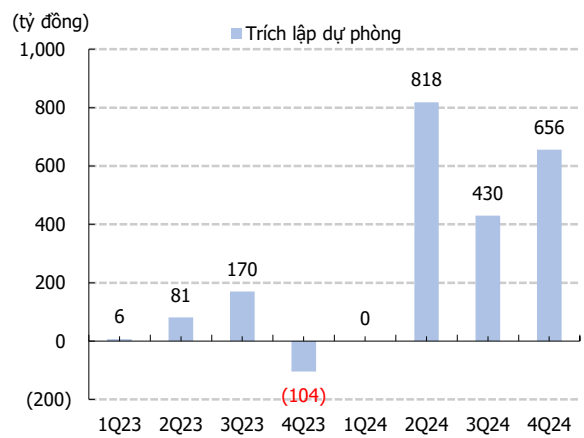
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Chi phí bán hàng và quản lý tăng 60% n/n ...



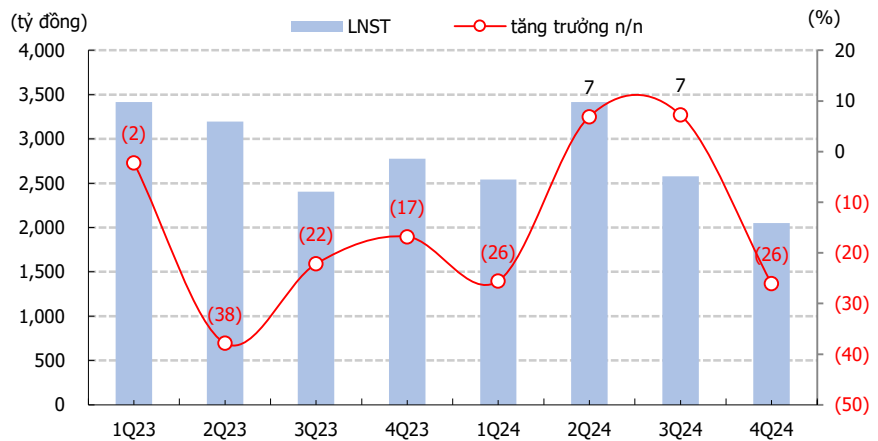
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. ... do GAS tiếp tục tăng đệm dự phòng



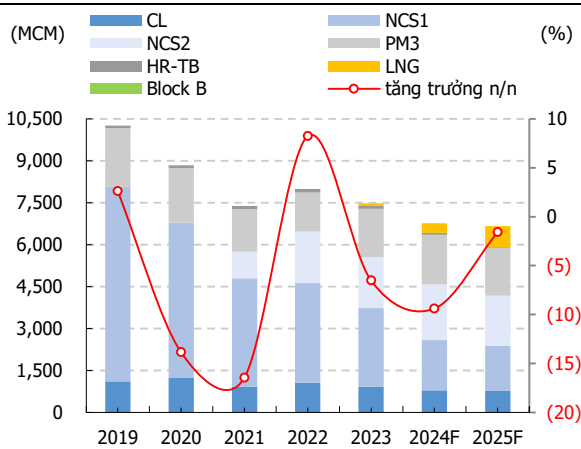
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. LNST 4Q24 giảm 26% n/n



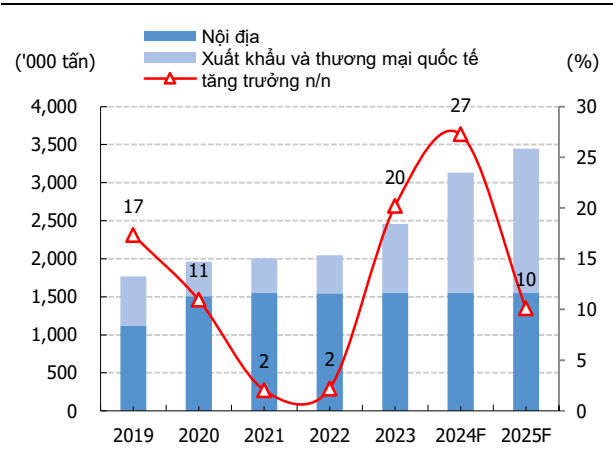
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 6. Nguồn cung khí thiên nhiên của GAS



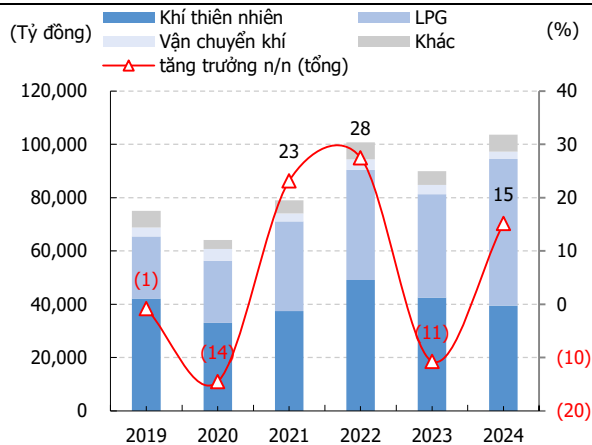
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research ước tính

Hình 7. Sản lượng bán LPG của GAS



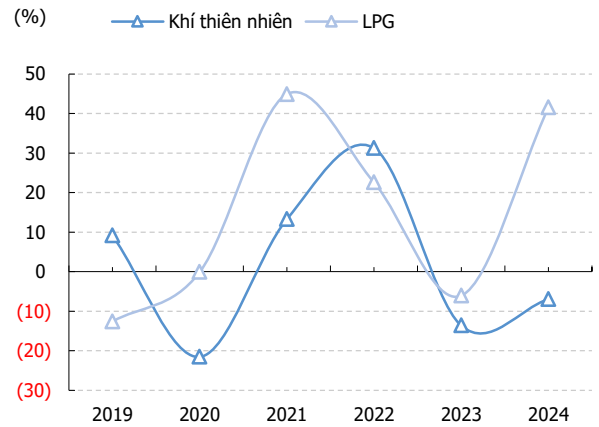
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research ước tính

Hình 8. Doanh thu 2024 tăng 15% n/n



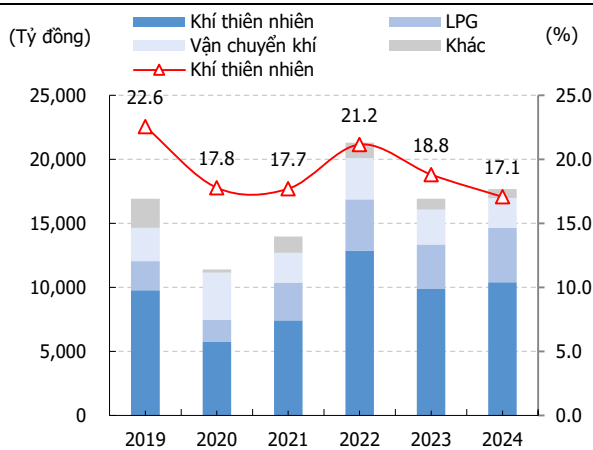
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 9. Tăng trưởng doanh thu 2 mảng kinh doanh lớn



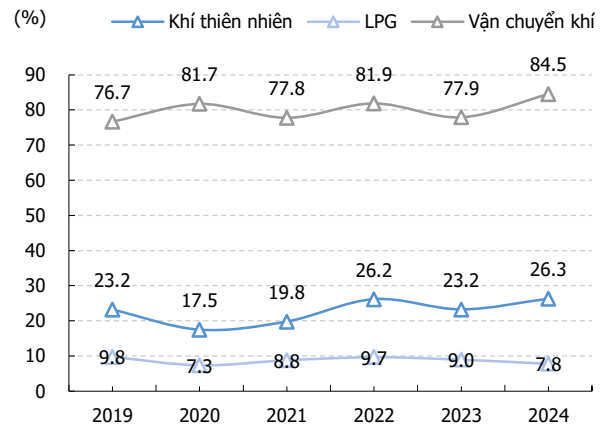
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 10. Tăng trưởng LN gộp được dẫn dắt bởi LPG



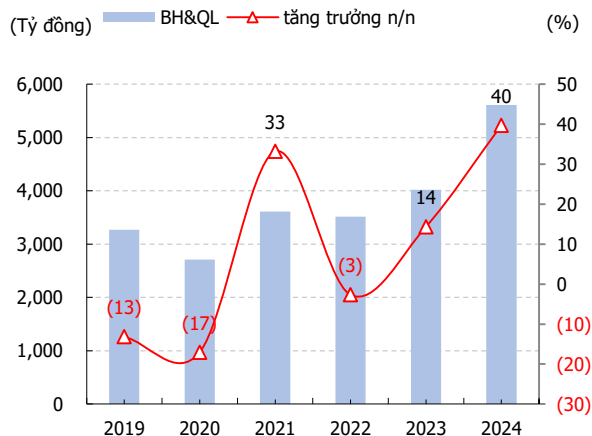
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 11. Biên gộp theo từng mảng kinh doanh



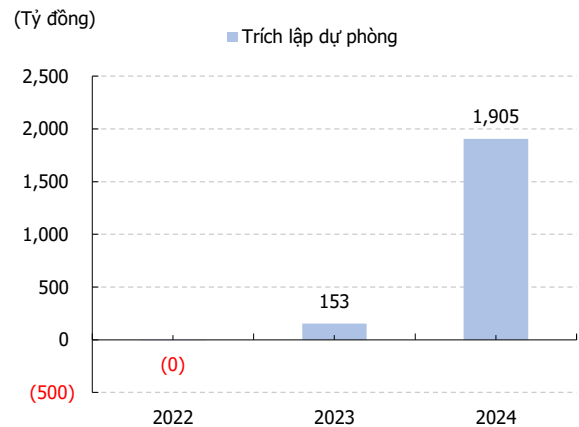
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 12. Chí phí BH&QL 2024 tăng 40% n/n ...



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 13. ... đóng góp bởi khoản trích lập dự phòng 1.9 nghìn tỷ đồng trong năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

PV GAS (GAS), công ty con của PetroVietnam (PVN), là đơn vị độc quyền trong lĩnh vực khí khô nội địa. PV GAS dẫn đầu trong việc phát triển chuỗi cung ứng LNG tại Việt Nam với tư cách là nhà nhập khẩu LNG được cấp phép đầu tiên. PV GAS cũng là bên hưởng lợi chính trong dự án Lô B – Ô Môn, chịu trách nhiệm vận chuyển khí trung nguồn.

■ **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 6/02/2024.

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 6/02/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu PetroVietnam Gas (GAS) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: 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..