

Ngành: Công nghiệp / Vận tải / Vận tải hàng lỏng**GSP - Công ty Cổ phần Vận tải Sản phẩm Khí quốc tế (Gas Shipping)**

Báo cáo lần đầu

**TIÊU ĐIỂM**

- **Lợi thế về thị phần vận tải LPG trong nước:** Gas Shipping hiện là đơn vị độc quyền vận chuyển LPG đầu ra từ nhà máy chế biến khí Dinh Cố và nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất cho các doanh nghiệp trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Hiện trọng tải các tàu của GSP sở hữu và đi thuê ngoài chiếm 79,6% tổng trọng tải các tàu vận tải LPG trong nước. Thêm vào đó với sự ưu đãi từ Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam và Tổng công ty Vận tải Dầu khí giúp GSP ổn định trong hoạt động kinh doanh cũng như giá cước vận tải tốt hơn so với các công ty vận tải biển khác.
- **Hoạt động kinh doanh hiệu quả:** Năm 2011 mức biên lợi nhuận gộp của hoạt động vận tải biển đạt mức 20,3% là mức biên lợi nhuận thuộc loại cao nhất trong các công ty vận tải biển tại Việt Nam hiện nay. Trong năm 2011 đầy khó khăn nhưng biên lợi nhuận của GSP vẫn tăng 35% so với năm 2010.
- **Kế hoạch tới 2015, đội tàu LPG của Công ty bao gồm 7 chiếc.** Tiếp tục duy trì là công ty hàng đầu tại Việt Nam vận tải LPG tại Việt Nam. Khi các dự án lọc hóa dầu mới mà PVN tham gia đi vào hoạt động sẽ giúp GSP có cơ hội mở rộng kinh doanh trong tương lai.
- **Tình hình tài chính ổn định** giúp Công ty có cơ sở để phát triển đội tàu cũng như mở rộng sản xuất kinh doanh. Hiện nguồn vốn chủ yếu của GSP là từ vốn chủ sở hữu mà ít sử dụng vốn vay thương mại bên ngoài nên chi phí tài chính thấp.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá tham chiếu:	17.000
Cao nhất 52 tuần:	n/a
Thấp nhất 52 tuần:	n/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HSX
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP:	30.000.000
Vốn hóa (tỷ VND):	n/a
EPS 2011 (VND)	1.369

THÔNG TIN SỞ HỮU

PV Trans	67,74%
VIB	3,33%
Cổ đông khác	28,93%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	242,91	539,14	623,68	663,51	737,92	746,40	739,75
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	218,51	341,10	349,46	346,98	362,45	361,78	331,39
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	205,31	379,00	657,53	759,98	820,32	938,38	1.027,40
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất (tỷ đồng)	34,75	37,57	48,38	30,96	51,14	49,87	33,31
EPS (đồng/CP)	1.574	1.726	1.369	876	1.447	1.411	943
Giá trị sổ sách (VNĐ/CP)	11.872	11.370	11.649	11.566	12.082	12.059	11.046
ROA	15,2%	9,6%	7,76%	4,7%	6,9%	6,7%	4,5%
ROE	16,6%	13,4%	13,84%	8,9%	14,1%	13,8%	10,1%

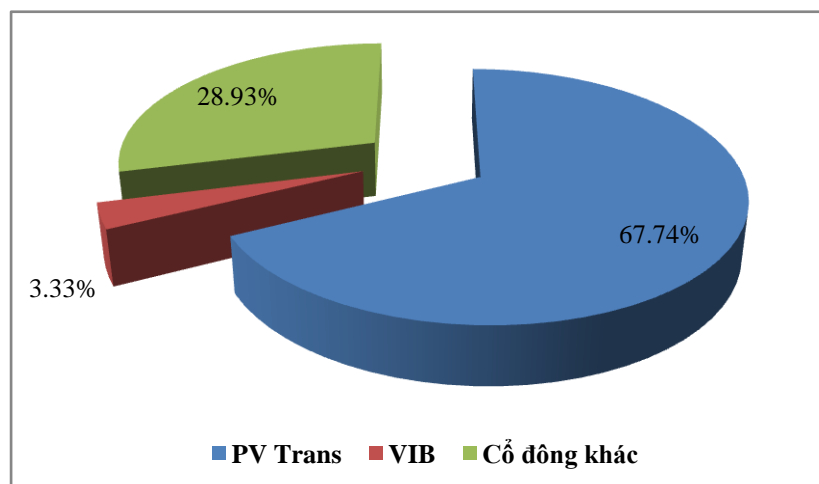
TÓM TẮT THÔNG TIN

Công ty Cổ phần Vận tải Sản phẩm Khí quốc tế (Gas Shipping) được thành lập từ cuối năm 2007 với các cổ đông sáng lập là Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PV Trans – 58,11%), Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC – 21,33%) và Tổng Công ty Khí Việt Nam (PV Gas – 17,20%) với số vốn điều lệ đăng ký là 300 tỷ đồng.

Chiến lược của Công ty là tập trung vào vận chuyển LPG từ nhà máy chế biến khí Dinh Cố, và sản phẩm LPG đầu ra tại nhà máy lọc dầu Dung Quất và sau này là nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn, Long Sơn. Các khách hàng chính của Gas Shipping hiện tại là Petronas (Malaysia) và Tổng Công ty Khí Việt Nam (PV Gas), Công ty Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS), công ty Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Bắc (PVG) và Petrosetco Quảng Ngãi.

Tính đến thời điểm 30/06/2011, tổng số lao động của Công ty là 139 người

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của Gas Shipping tính đến ngày 29/08/2011



Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

LÝ DO ĐẦU TƯ

Là công ty duy nhất trực thuộc PV Trans về vận tải LPG bằng đường biển: Ưu thế là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, Gas Shipping được đánh giá là có những ưu thế gần như độc quyền về vận chuyển LPG đầu ra từ Nhà máy lọc dầu Dung Quất và phần lớn LPG đầu ra của Nhà máy xử lý khí Dinh Cố.

Tình hình tài chính tốt: GSP có lợi thế hơn hẳn các công ty vận tải biển trong ngành khác nhờ vào nguồn vốn chủ sở hữu tương đối lớn cũng như việc giá cước vận tải tương đối tốt hơn so với các công ty bên ngoài PVN cũng như việc vận tải chủ yếu ở các tuyến nội địa nên chi phí nhiên liệu, bảo dưỡng và vận hành thấp hơn khá nhiều so với các công ty vận tải biển khác nên hiệu quả cao hơn khá nhiều bình quân ngành.

Tiềm năng tăng trưởng trong tương lai: Trong tương lai Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam tiếp tục xây dựng thêm 2 nhà máy lọc hóa dầu mới tại Long Sơn và Nghi Sơn. Vì vậy, các sản phẩm LPG đầu ra sẽ tăng mạnh so với hiện tại và tạo điều kiện thuận lợi cho GSP mở rộng thị trường trong tương lai.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Giá cước vận tải biển biến động rất mạnh: Trong giai đoạn 2008 đến nay, giá cước vận tải cả hàng rời và hàng lỏng đã giảm rất mạnh tác động đến tất cả các công ty vận tải, cho thuê tàu, đóng tàu,... và đại đa số các công ty vận tải biển gặp khó khăn rất lớn. GSP được thành lập và đi vào hoạt động ngay khi thị trường vận tải biển khó khăn nhất đã tác động mạnh đến hoạt động của công ty cũng như sự phát triển của công ty từ khi thành lập tới nay.

Giá nhiên liệu biến động mạnh: Trong thời gian qua giá nhiên liệu đầu vào của GSP biến động rất mạnh do ảnh hưởng bởi giá dầu và các bất ổn chính trị tại khu vực Trung Đông và Bắc Phi. Các biến động này đã tác động mạnh tới chi phí nhiên liệu và giá vốn của GSP trong năm 2011 và còn tác động mạnh trong năm 2012 khi giá dầu tiếp tục leo thang.

ĐỘI TÀU CỦA GAS SHIPPING

Hiện tại đội tàu của Gas Shipping gồm 6 chiếc với tải trọng từ 1,500DWT đến 3,000DWT, trong đó có tàu Sài Gòn Gas và Cửu Long Gas (2.999DWT). Tất cả các tàu của Gas Shipping đều là tàu chở LPG định áp, tức là sử dụng công nghệ dùng áp suất để hoá lỏng khí và chứa trong bồn chịu áp suất chuyên dụng. Mỗi tàu có hai bồn được thiết kế chịu áp lực, kết nối với nhau bằng hệ thống van khí điều khiển bán tự động. Hệ thống bồn được thiết kế có hệ thống van tự động xả khi áp suất tăng cao, rất đảm bảo an toàn trong việc vận chuyển LPG. Việc nhận và giao hàng (LPG) được thực hiện thông qua hệ thống bơm áp lực theo nguyên tắc hút và đẩy thông qua các đường ống của bồn chứa LPG đặc chủng.

Bảng 1: Danh sách đội tàu hiện tại của Gas Shipping

TT	Tên tàu	Chủ tàu	Địa bàn hoạt động	Trọng tải (DWT)	Năm đóng
1	Cửu Long Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh cổ và Đông Nam Á	2.999	1996
2	Sài Gòn Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh Cổ, Chelsea Bridge	2.999	1996
3	Hồng Hà Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh Cổ, Chelsea Bridge	1.519	1993
4	Viet Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh Cổ, Chelsea Bridge	1.519	1992

5	Apollo Pacific	Gas Shipping	Vận tải LPG cho Dung Quất, Dinh Cố	2.999	1988
6	Aquamarine Gas	Gas Shipping	Vận tải LPG cho Dung Quất, Dinh Cố	1.662	1985

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Có thể thấy rằng đội tàu của Gas Shipping hiện nay có tải trọng tương đối nhỏ so với các tàu quốc tế. Tổng trọng tải các cầu của GSP đạt 13.702 DWT, tàu lớn nhất cũng chỉ có tải trọng là 2.999DWT. Tuy nhiên đội tàu hiện tại đang phát huy tối đa hiệu quả do đặc thù hệ thống cảng chuyên dùng cho dầu khí nói chung và LPG nói riêng hiện tại ở Việt Nam mới cho phép các tàu có tải trọng dưới 5.000DWT vào cảng. Nếu giả sử Gas Shipping có tàu với tải trọng lớn hơn 5.000DWT thì sẽ phải neo ngoài cảng và tốn thêm chi phí để vận chuyển vào cảng. Mặt khác hệ thống bồn chứa LPG của các khách hàng chính hiện tại (PV Gas South và PV Gas North) đều là các bồn chứa từ 4.500DWT trở xuống vì vậy với đội tàu của Công ty hiện tại sẽ phát huy được tối đa mà không phải phát sinh thêm khoản chi phí nào. Các tàu của Công ty được sản xuất hầu hết từ năm 1993 và 1996. Tuổi tàu trung bình của đội tàu vào khoảng 16,3 năm. Hiện tại trung bình 1 tàu có thể khai thác tối đa trong khoảng 30 năm, mức độ an toàn để có thể vận hành sẽ được cơ quan đăng kiểm kiểm tra 6 tháng 1 lần, chi phí bảo hiểm cho 6 tàu hiện tại rơi vào khoảng 2.5 tỷ đồng/năm. Chiến lược đến năm 2015, đội tàu của Gas Shipping gồm 7 chiếc, sẽ giảm dần tỷ trọng các tàu đi thuê, nâng cao hiệu quả sử dụng đội tàu.

Trên thực tế tìm hiểu tại các doanh nghiệp thì hiện tại giá vận chuyển theo các hợp đồng xê dịch trong khoảng từ trên 30USD/tấn đến gần 60USD/tấn (tùy theo từng chặng từ Dung Quất và Dinh Cố đi đến kho của các khách hàng). Theo hợp đồng thì trong trường hợp giá nguyên vật liệu (xăng, dầu) cho các tàu vận chuyển biến động vượt ngoài mức 10% thì các bên sẽ đàm phán lại giá vận chuyển, các hợp đồng hiện tại được ký từng năm một.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh mang lại nguồn doanh thu chính cho Gas Shipping là vận tải LPG. Trước khi Nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2009, Gas Shipping chủ yếu vận chuyển LPG đầu ra từ nhà máy xử lý khí Dinh Cố cho các khách hàng là Petronas (Malaysia) và các công ty thành viên trực thuộc Tổng Công ty Khí (PV Gas). Năm 2009, Công ty sử dụng 3 tàu Cửu Long Gas, Hồng Hà Gas, Việt Gas đồng thời thuê thêm 4 tàu ngoài phục vụ cho hoạt động vận chuyển LPG. Trong năm qua, ước tính Công ty đã vận chuyển khoảng hơn 270.000 tấn LPG đầu ra cho Dung Quất và khoảng 120.000 tấn LPG của Dinh Cố, trong đó 50% lượng LPG của Dung Quất được vận chuyển cho PV Gas North (tới kho chứa tại Đà Nẵng, Hà Tĩnh và Hải Phòng), 50% còn lại của Dung Quất được vận chuyển cho PV Gas South (tới kho chứa tại Đà Nẵng, Dung Quất, Cần Thơ và Vũng Tàu). Lượng LPG từ Dinh Cố được vận chuyển cho các khách hàng PV

Gas South và Petronas (Malaysia). Phần vận chuyển LPG cho khách hàng Petrosetco Quảng Ngãi chiếm phần nhỏ. Dự kiến trong năm 2012 công ty sẽ tiến hành việc thăm dò, khảo sát để lên kế hoạch đầu tư tàu chở hoá chất (VCM) và dự kiến triển khai cung cấp dịch vụ vận chuyển hoá chất bằng tàu biển chuyên dụng trong kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2014.

Bảng 2: Một số hợp đồng chính của Gas Shipping

TT	TÊN HỢP ĐỒNG	ĐỐI TÁC KÝ KẾT HĐ	THỜI HẠN HĐ	GIÁ TRỊ (Triệu đồng)
Các hợp đồng ký kết năm 2011				
1	Hợp đồng nguyên tắc cho thuê tàu chuyên	CN TCT Khí Việt Nam - Cty Kinh doanh Sản phẩm khí	12 tháng	72.554
2	Hợp đồng cho thuê tàu định hạn (Tàu FGas 09)	CN TCT Khí Việt Nam - Cty Kinh doanh Sản phẩm khí	12 tháng	40.068
3	Hợp đồng cho thuê tàu định hạn (Tàu Hồng Hà Gas)	CN TCT Khí Việt Nam - Cty Kinh doanh Sản phẩm khí	12 tháng	32.684
4	Hợp đồng cho thuê tàu định hạn (Tàu Cửu Long Gas)	Công ty Cổ phần Vận Tải Nhật Việt	06 tháng	41.48
5	Hợp đồng nguyên tắc cho thuê tàu chuyên	CN Công ty CP Kinh doanh khí hoá lỏng Miền Bắc (PV Gas North)	12 tháng	92.11
6	Hợp đồng nguyên tắc cho thuê tàu chuyên	Công ty TNHH MTV Dịch vụ TH Dầu Khí Miền Trung (Petrosetco QN)	12 tháng	25.66
7	Hợp đồng nguyên tắc cung cấp nhiên liệu	CN TCT Khí Việt Nam - Cty Kinh doanh Sản phẩm khí	12 tháng	60
8	Hợp đồng nguyên tắc cung cấp nhiên liệu	Công ty TNHH Thương Mại Hưng Phát	12 tháng	48
9	Hợp đồng nguyên tắc cung cấp nhiên liệu	Công ty TNHH Thương Mại Quỳnh Anh	12 tháng	24
10	Hợp đồng nguyên tắc cung cấp nhiên liệu	Công ty CP Vận tải Biển Định Giang	12 tháng	20
11	Hợp đồng nguyên tắc cung cấp nhiên liệu	Công ty CP Vận tải Thương Mại Mỹ Hà	12 tháng	10
12	Hợp đồng nguyên tắc cung cấp nhiên liệu	Công ty CP TMDV Hàng Hải Hưng Phát	12 tháng	10
13	Hợp đồng Đại lý bao tiêu khí hoá lỏng	Công ty CP Dầu khí FGas	12 tháng	60
14	Hợp đồng nguyên tắc cung cấp khí hoá lỏng	Công ty TNHH Thương Mại Quỳnh Anh	12 tháng	40

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Doanh thu từ mảng hoạt động vận tải LPG trung bình từ 2008-2011 chiếm khoảng 95.6%

trong tổng doanh thu của Công ty, riêng trong 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu từ mảng hoạt động vận tải mang lại 294,59 tỷ đồng, chiếm 68,1% trong tổng cơ cấu doanh thu giảm mạnh so với giai đoạn trước đây. Cả năm 2011 doanh thu vận tải LPG đạt 416,13 tỷ đồng tăng 16,8% so với năm 2010. Lợi nhuận gộp của hoạt động đạt 84,57 tỷ đồng và mức biên lợi nhuận đạt 20,32% tăng 35% so với năm 2010.

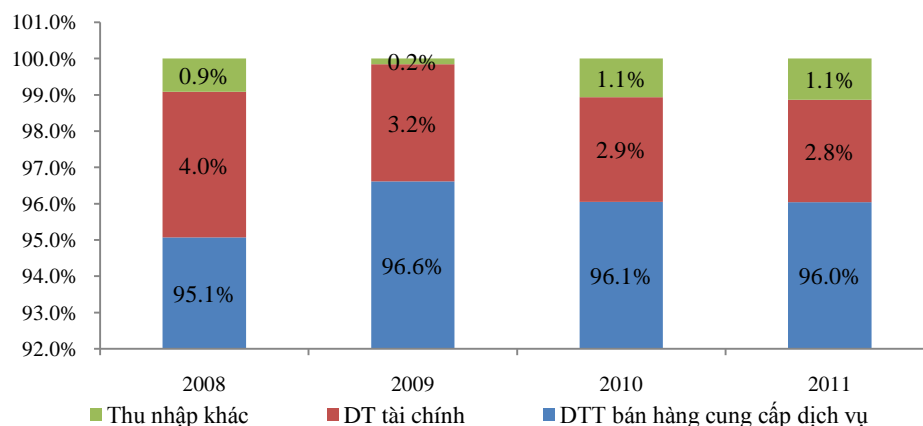
Trong giai đoạn 2009 – 2010, Doanh thu từ hoạt động Kinh doanh xăng dầu chỉ chiếm một tỷ trọng rất nhỏ khoảng 1% trong Tổng Doanh thu, đạt giá trị bình quân khoảng 2 – 3 tỷ đồng/năm. Tuy nhiên, tính tới hết Quý III /2011, thông qua hợp đồng nguyên tắc cung cấp nhiên liệu cho các tàu chở LPG ký với Công ty Kinh doanh Sản phẩm khí (DKD) và các tàu làm dịch vụ vận tải biển với một số khách hàng phía Bắc nên doanh thu từ hoạt động này đã tăng mạnh, nâng tỷ trọng trong Tổng Doanh thu lên 31,91%. Cả năm 2011 doanh thu hoạt động kinh doanh nhiên liệu và các dịch vụ khác đạt 274,6 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 0,969 tỷ đồng và mức biên lợi nhuận 0,35%. Do đây là hoạt động thương mại thuần túy nên mức biên lợi nhuận không cao do giá nhiên liệu năm 2011 biến động rất thất thường gây ra.

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu của Gas Shipping (triệu đồng)

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Tổng doanh thu	93,341	205,312	378,997	690,726
Doanh thu từ vận tải LPG	93,341	205,312	376,109	416,129
Doanh thu KD xăng dầu và khác	-	-	2,888	274,597
Giá vốn	66,122	157,680	320,238	605,190
Giá vốn vận tải LPG	66,122	157,680	317,350	331,562
Giá vốn KD xăng dầu và khác	-	-	2,888	273,628
Lợi nhuận gộp	27,219	47,632	58,759	85,536
<i>Biên LN gộp vận tải LPG</i>	<i>29.2%</i>	<i>23.2%</i>	<i>15.6%</i>	<i>20.3%</i>
<i>Biên LN gộp xăng dầu và khác</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.4%</i>

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

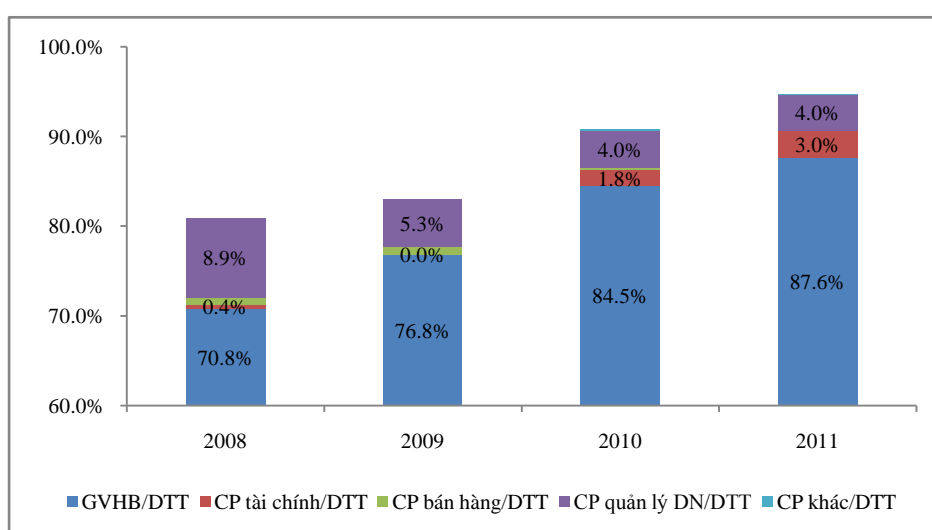
Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của Gas Shipping



Doanh thu hoạt động tài chính chủ yếu từ mảng tiền gửi mang về hơn 19,55 tỷ đồng với khoản tiền gửi khoảng 172 tỷ đồng tính đến cuối năm 2011, tăng 129% so với năm trước. Khoản tiền gửi này vừa để bổ sung vốn lưu động khi cần thiết và mục đích chính là để đầu tư cho đội tàu của Công ty, trung bình từ năm 2008-2011, khoản doanh thu này chiếm khoảng 3,4% trong tổng doanh thu.

Các khoản thu nhập khác chiếm phần không đáng kể, trung bình chỉ chiếm khoảng 1% trong tổng doanh thu, riêng năm 2011, thu nhập khác chiếm tới 1,1% trong tổng doanh thu của Công ty là do Công ty ghi nhận khoảng 4,7 tỷ đồng hàng tồn kho thừa do kiểm kê.

Biểu đồ 3: Cơ cấu chi phí của Gas Shipping



Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Giá vốn hàng bán trong tổng chi phí của Gas Shipping đóng vai trò quyết định, trong đó chi phí nguyên vật liệu chiếm từ 40%-45%. Trong năm 2010, giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng 84,5% trên doanh thu thuần, so với năm 2009 là 76.8%. Lý giải cho sự tăng trưởng mạnh này là do trong năm chi phí nguyên vật liệu tăng hơn trung bình là khoảng 40% dẫn tới giá vốn hàng bán có xu hướng tăng cao, tuy nhiên nếu so với các doanh nghiệp có hoạt động tương đương thì tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của Gas Shipping vẫn ở mức tốt. Trong năm 2011, giá vốn hàng bán tiếp tục tăng lên mức 87,6% trên doanh thu thuần do giá nhiên liệu tiếp tục tăng mạnh.

Chi phí khấu hao cũng chiếm tỷ trọng đáng kể trong giá vốn hàng bán của Công ty. Do đặc thù ngành và hoạt động của Công ty, phương tiện chủ yếu là tàu chở hàng lỏng (LPG). Tỷ trọng chi phí khấu hao trên doanh thu thuần của Gas Shipping có xu hướng tăng dần trung bình chiếm 19,7% trên tổng doanh thu, việc gia tăng này là do việc gia tăng đội tàu. Hiện tại đội tàu của Công ty đang được khấu hao đều theo đường thẳng trong khoảng từ 7 đến 9 năm với chi phí khoảng 12% (trên nguyên giá) hàng năm. Trong năm 2011, GSP đã tiến hành tăng thời gian khấu hao của 2 tàu Apollo Pacific

và tàu Aquamarine từ 5 năm lên 7 năm và làm giảm chi phí khấu hao đi khoảng 5,34 tỷ so với năm 2010.

Công ty không có các khoản *chi phí lãi vay* trong 2 năm 2008 và 2009, đây là một nguyên nhân dẫn tới Công ty đạt được tỷ suất lợi nhuận cao trong 2 năm này. Gas Shipping có được lợi thế này là tại thời điểm thành lập, toàn bộ đội tàu của Công ty (3 tàu) đều là tài sản góp vốn từ cổ đông chiến lược là PTSC và PV Gas. Bên cạnh đó, để đáp ứng nhu cầu hoạt động kinh doanh, Công ty đã mở rộng đội tàu của mình lên thành 6 tàu trong năm 2011. Điều này đã giúp Gas Shipping gia tăng năng lực kinh doanh của đội tàu Công ty có thể chủ động kiểm soát được các chi phí cố định như chi phí khấu hao và chi phí lãi vay, nâng cao tỷ suất lợi nhuận. Tuy nhiên, từ năm 2010 Công ty phải hạch toán các khoản chi phí để trả gốc và lãi vay từ khoản vay từ Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam và Tổng Công ty Tài chính CP Dầu khí Việt Nam khoản 5,3 triệu USD với thời hạn 7 năm và khoản vay 17,5 tỷ đồng từ Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (Seabank) với thời hạn 2 năm và khoản vay dài hạn có hạn mức là 48,1 tỷ đồng từ ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam. Tính đến 31/12/2011, số dư nợ cả ngắn hạn và dài hạn tại công ty mẹ còn 80,19 tỷ đồng và tổng nợ hợp nhất còn khoảng 145,35 tỷ đồng.

Năm 2011, Công ty sở hữu 6 tàu chở LPG với trung bình từ 10 – 14 thuyền viên/tàu. Hiện tại mức lương cho thuyền trưởng của tàu chở hàng lỏng vào khoảng 30 – 60 triệu đồng/tháng, tùy thuộc vào chuyến chạy và công ty. Mức lương bình quân cho thuyền viên vào khoảng 20 triệu đồng/tháng. Có thể thấy *chi phí về thuyền viên* cũng chiếm tỷ trọng khá đáng kể trong cơ cấu giá vốn hàng bán năm vừa qua.

Chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn thứ hai sau giá vốn hàng bán, với số lượng cán bộ công nhân viên hiện có vào khoảng 139 người, chi phí quản lý doanh nghiệp hiện chiếm khoảng 4,6% trên tổng chi phí của Công ty.

Các khoản *chi phí thuê ngoài* thể hiện các khoản chi thuê tàu ngoài của Công ty, Các khoản chi bằng tiền khác bao gồm các khoản đóng bảo hiểm cho tàu (vào khoảng 2,5 tỷ đồng/năm cho 6 tàu hiện tại của Công ty) và các khoản chi khác.

Các khoản đầu tư tài chính

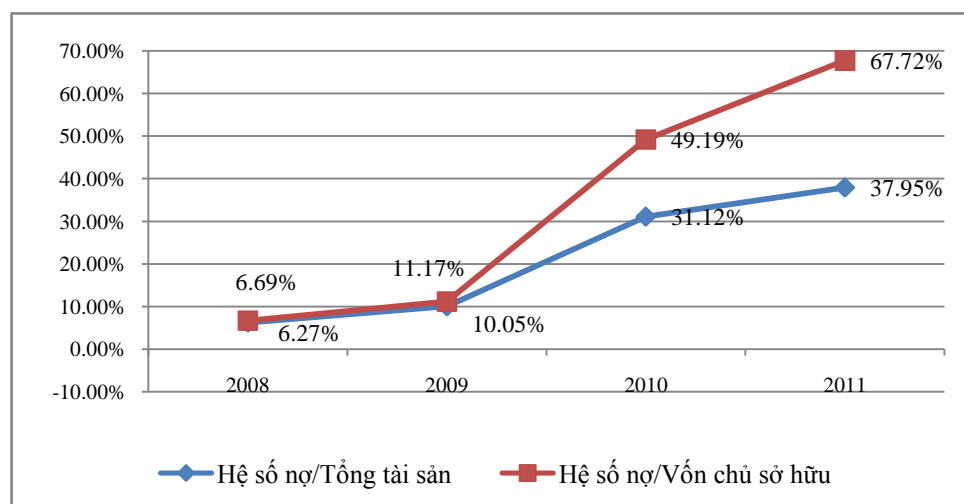
Các khoản đầu tư tài chính của Công ty là các khoản tiền gửi, lượng tiền mặt nhàn rỗi. Mục đích của số tiền này là để phục vụ cho đầu tư đội tàu của Công ty, tuy nhiên do trong khoảng thời gian qua Công ty chưa sử dụng đến khoản tiền này và đem đi gửi ngân hàng nhằm mang lại các khoản thu tài chính cho Công ty. Tính đến cuối năm 2011, khoản tiền gửi ngắn hạn của Công ty khoảng 172,7 tỷ đồng.

Bảng 4: Một số chỉ số tài chính của Gas Shipping

	2009	2010	2011
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán ngắn hạn	5,70	3,21	2,14
Hệ số thanh toán nhanh	5,46	2,94	2,02
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn			
Hệ số nợ/Tổng tài sản	10%	31%	38%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	11%	49%	68%
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động			
Vòng quay tổng tài sản	0,90	0,97	1,19
Vòng quay các khoản phải thu	19,28	11,31	6,99
Vòng quay các khoản phải trả	33,78	22,78	13,69
Vòng quay hàng tồn kho	24,76	25,24	31,17
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời			
Hệ số LN sau thuế/DT thuần	16,92%	9,91%	7,00%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	16,57%	13,43%	14,01%
Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	15,20%	9,61%	8,82%
Hệ số LN gộp/DT thuần	23,20%	15,50%	12,38%
Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần			
Thu nhập trên mỗi cổ phần	1.574	1.726	1.369
Giá trị sổ sách của cổ phần	11.872	11.370	11.649

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Khả năng thanh toán của Gas Shipping cho thấy Công ty có tiềm lực tài chính rất tốt, với lượng tiền và các khoản tương đương tiền dồi dào, Công ty không gặp khó khăn về việc thanh toán các khoản nợ. Thực tế cho thấy các khoản nợ ngắn hạn của Công ty chủ yếu là các khoản phải trả thương mại. Khả năng thanh toán tốt có thể giúp Công ty gia tăng thêm được công nợ với các khách hàng, giúp mở rộng thị trường trong thời gian tới.

Biểu đồ 4: Cơ cấu vốn của Gas Shipping


Nguồn: Gas Shipping

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn: Các khoản nợ phải trả có xu hướng tăng từ năm 2010,

do Công ty có thêm các khoản nợ dài hạn nhằm phục vụ cho kế hoạch đầu tư đội tàu của mình để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy các khoản nợ có chiều hướng ra tăng, nhưng cơ cấu vốn của công ty vẫn rất an toàn. Hệ số nợ năm 2010 chỉ chiếm 31,1% so với tổng nguồn vốn, tính đến 31/12/2011 hệ số này ở mức 38% - thể hiện được cơ cấu vốn vẫn khá an toàn của Gas Shipping.

Chỉ tiêu sinh lời của Gas Shipping ở mức tốt trong các năm 2008 -2009, tuy có giảm nhẹ trong năm 2010-2011 do khó khăn chung của nền kinh tế, của ngành vận tải biển với giá nguyên liệu đầu vào tăng, tuy nhiên thì các chỉ tiêu sinh lời vẫn hết sức khả quan nếu so sánh với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Có thể nói, hoạt động của Gas Shipping vẫn hết sức ổn định và tốt trong điều kiện ngành vận tải biển gặp nhiều khó khăn như hiện nay, đa số các công ty niêm yết trong ngành vận tải biển đều bị lỗ hoặc lợi nhuận giảm mạnh. Tính đến 31/12/2011, doanh thu thuần hợp nhất đạt 690,73 tỷ đồng, tăng 82,3% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 48,38 tỷ đồng, tăng 28,7% so với cùng kỳ năm trước.

TIỀM NĂNG VẬN TẢI LPG

Thị trường LPG Việt Nam được chia thành 3 vùng chính: Miền Bắc, Miền Trung và Miền Nam. Xét về nhu cầu tiêu thụ của từng vùng thị trường thì Miền Nam vẫn được xem là thị trường lớn nhất và có nhu cầu tiêu thụ cao nhất, chiếm khoảng 65% nhu cầu của cả nước, kể đến là Miền Bắc và Miền trung tương ứng chiếm khoảng 31% và 4%. Hiện nay, LPG do Nhà máy xử lý khí Dinh Cố sản xuất đáp ứng khoảng 20- 25% nhu cầu thị trường LPG Việt Nam. LPG được xuất đi với khối lượng lớn từ kho cảng Thị Vải bằng tàu và phân phối đến các khách hàng khắp cả nước hoặc xuất bằng xe bồn đến các khách hàng thuộc những khu vực lân cận. Kể từ năm 2009, thị trường LPG Việt Nam có thêm nguồn cung LPG mới từ Nhà máy Lọc dầu Dung Quất đã đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu cả nước. Trong tương lai, nguồn cung LPG cho thị trường Việt Nam sẽ tăng thêm khi các dự án xây dựng nhà máy lọc dầu số 2 và số 3 đi vào hoạt động. Sản lượng LPG của Dinh Cố sản xuất trong các năm tới phụ thuộc nhiều vào khả năng cấp khí và tiến độ đưa khí vào bờ từ các mỏ mới thuộc bể Cửu Long thay cho nguồn khí Bạch Hổ đang giảm dần. Dự kiến sản lượng LPG Dinh Cố sẽ đạt khoảng 230.000 tấn vào năm nay, giảm dần xuống còn 173.000 tấn vào năm 2015, tăng trở lại mức 279.000 tấn vào năm 2020 và đạt mức 230.000 tấn vào năm 2025. Nhà máy lọc dầu Dung Quất đã chính thức cung cấp LPG cho thị trường kể từ tháng 7/2009, các năm tiếp theo sẽ cung ứng cho thị trường khoảng 300.000 tấn/năm.

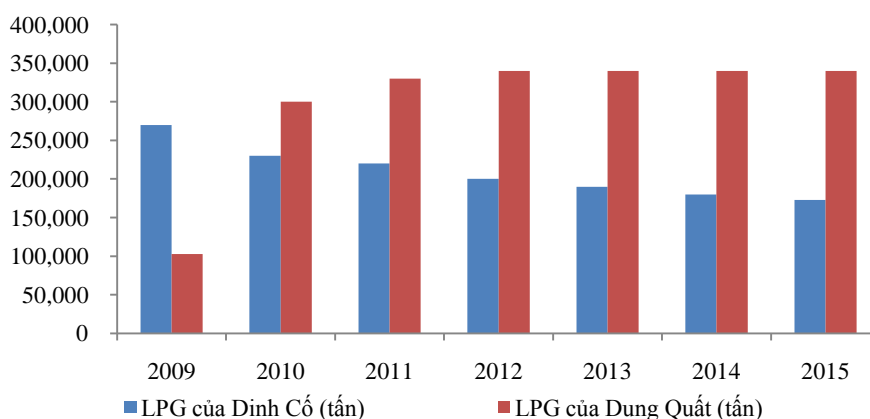
Hiện nay đội tàu của GSP sở hữu chiếm tới 61,1% tổng trọng tải đội tàu LPG tại Việt Nam hiện nay. Tính thêm cả các tàu GSP thuê theo định hạn và cho thuê theo chuyến với các chủ tàu khác thì GSP chiếm tới 79,6% tổng trọng tải của các tàu vận chuyển LPG tại Việt Nam do GSP còn thuê định hạn tàu FGas 09 của FGas.

Bảng 5: Đội tàu LPG tại Việt Nam hiện nay

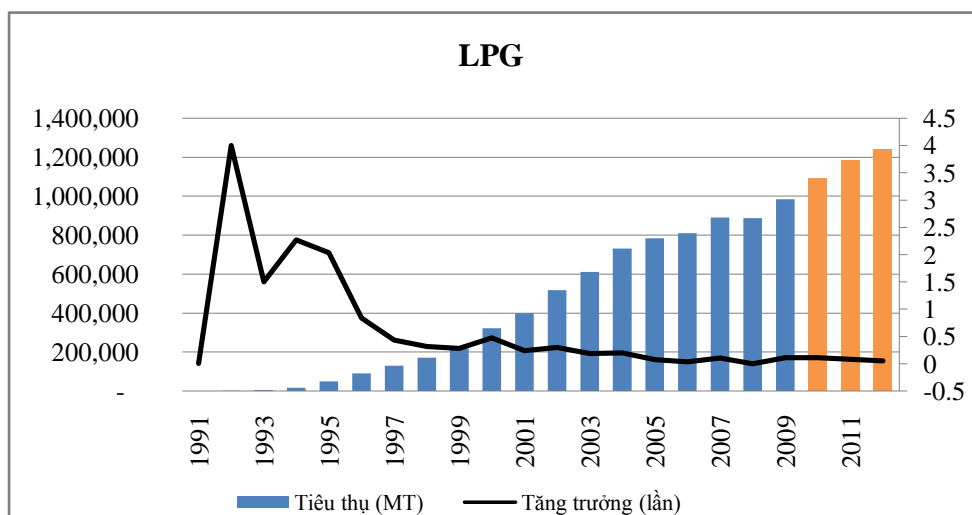
TT	Tên tàu	Chủ tàu	Địa bàn hoạt động	Trọng tải (DWT)	Năm đóng
1	Cuu Long Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh Cỏ và Đông Nam Á	2.999	1996
2	Sai Gon Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh Cỏ, Chelsea Bridge	2.999	1996
3	Hong Ha Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh Cỏ, Chelsea Bridge	1.519	1993
4	Viet Gas	Gas Shipping	Dung Quất, Dinh Cỏ, Chelsea Bridge	1.519	1992
5	Apollo Pacific	Gas Shipping	Vận tải LPG cho Dung Quất, Dinh Cỏ	2.999	1988
6	Aquamarine Gas	Gas Shipping	Vận tải LPG cho Dung Quất, Dinh Cỏ	1.662	1985
7	Petro Gas 05	AST	Vận tải LPG cho Dung Quất, Dinh Cỏ	1.012	1988
8	Vitamin Gas	AST	Dinh Cỏ, Chelsea Bridge	1.139	1978
9	Việt Mỹ	Anpha SG	Nam TQ – Miền Bắc	1.662	1985
10	Xà Lan Việt Gas 01	Shin Petrol	Miền Bắc	763	1980
11	FGas 09	FGas	Vận tải LPG cho Dung Quất, Dinh Cỏ	4.143	1989

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Với tổng lượng LPG đến năm 2015 của Dinh Cỏ, Dung Quất ước đạt khoảng 500.000 tấn/năm có thể thấy thị trường đầu ra của ngành vận tải LPG ở Việt Nam vẫn còn rất tiềm năng. Từ 2020, khi NMLD số 2 và số 3 (Nghị Sơn và Long Sơn) đi vào hoạt động sẽ hứa hẹn nguồn đầu ra dồi dào hơn nữa tuy nhiên nguồn cung này vẫn chưa thể đáp ứng được nhu cầu LPG trong nước ngày càng tăng.

Biểu đồ 5: Nguồn cung LPG trong nước


Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Biểu đồ 5: Dự báo tiêu thụ LPG


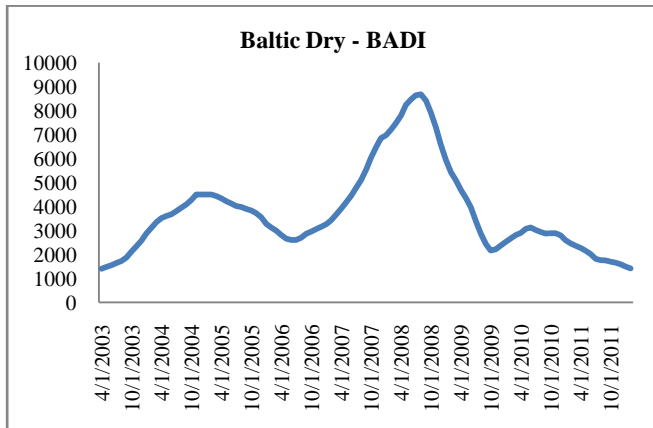
Nguồn: PVGas, PSI tổng hợp

Hiện nay có khoảng 80% LPG được vận chuyển qua đường biển tới các cảng còn lại được vận chuyển bằng xe bồn chuyên dụng. Ngoài GSP hiện nay có 1 số đơn vị khác cũng chuyên vận tải LPG trên các tuyến nội địa và quốc tế về Việt Nam như: Công ty CP Đầu tư và Bất động sản Việt Hải (VSP) với 2 tàu Việt Gas 01 và ShinPetrol 01, Công ty CP AST với 2 tàu Vitamin Gas và Petro Gas 05, Công ty CP Dầu khí Anpha (ASP) với tàu Việt Mỹ, công ty CP Dầu khí FGas với tàu FGas 09 hiện đang cho GSP thuê định hạn. Hiện nay giá vận chuyển nếu ước tính theo các số liệu của Gas Shipping thì giá trung bình vận chuyển 1 tấn LPG năm 2010-2011 vào khoảng 50 USD/tấn.

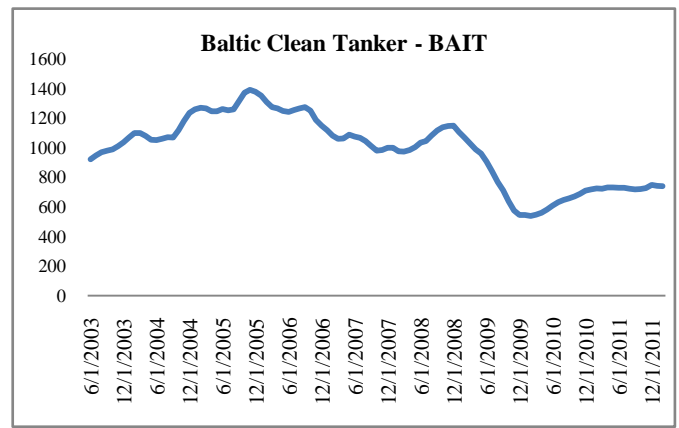
Đánh giá biến động cước vận tải biển

Trong giai đoạn hiện nay thị trường vận tải biển vẫn còn rất nhiều khó khăn do giá cước vận tải mặc dù có sự phục hồi nhưng các đơn vị vẫn hoạt động trong tình trạng thua lỗ hoặc ở ngưỡng hòa vốn đặc biệt các doanh nghiệp vận tải hàng lỏng thường xuyên hoạt động ở mức thua lỗ. Điểm hòa vốn của vận tải hàng lỏng là khi chỉ số Baltic Clean Tanker – BAIT bình quân tháng ở mức 738,36 điểm. Tuy nhiên trong thời gian gần đây chỉ số này chỉ thường ở mức từ 620 – 700 điểm nên các doanh nghiệp vận tải hàng lỏng hoạt động khá khó khăn.

Với các doanh nghiệp vận tải hàng rời thì hiện nay chỉ số Baltic Dry ở mức 1.415,07 điểm cũng ở mức tương đối thấp dẫn tới hoạt động cũng chưa hiệu quả. Điểm hòa vốn với hoạt động vận tải hàng rời ở mức 2.880 điểm với chỉ số Baltic Dry – BADI. Trong thời gian từ 2009 – 2010 chỉ số này thường dao động rất mạnh từ mức 773 điểm đầu năm 2009 lên đến 4.661 điểm vào 19/11/2009 sau đó lại suy giảm về mức 1.415 điểm vào 29/02/2012. Điều này càng khẳng định thêm các khó khăn của ngành vận tải biển vẫn chưa qua do thị trường vận tải chính hiện nay là Trung Quốc đang kiểm chế tăng trưởng nóng dẫn tới tốc độ tăng trưởng của hàng hóa vận tải suy giảm.

Biểu đồ 6: Chỉ số cước vận tải hàng rời


Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

Biểu đồ 7: Chỉ số cước vận tải hàng lỏng


Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

Giả định về doanh thu, giá vốn

Doanh thu của Gas Shipping trong năm nay sẽ vẫn đến chủ yếu từ mảng vận tải LPG. Doanh thu tài chính vẫn sẽ đóng góp khoảng 3% trong tổng doanh thu trong năm nay. Năm nay công ty sẽ sử dụng 6 tàu thuộc sở hữu của mình nhằm đảm bảo việc chuyên chở cho các khách hàng. Khách hàng chính của Công ty hiện là Tổng công ty Khí (PV Gas) với các công ty con là KDK, PV Gas North và PV Gas South, Petrosetco Quảng Ngãi. Khách hàng nước ngoài hiện tại của Gas Shipping là Petronas của Malaysia. Các tuyến vận tải chính của Gas Shipping là từ Dung Quất đi Đà Nẵng, Hà Tĩnh, Hải Phòng cho PV Gas North; từ Dung Quất và Dinh Cố đi Đà Nẵng, Cần Thơ và Vũng Tàu cho PV Gas South. Trong năm 2011, Gas Shipping dự kiến vận chuyển được khoảng 22.000 tấn/tháng LPG từ Dung Quất cho PV Gas North và PV Gas South với mức giá biến động từ khoảng 50USD cho 1 tấn LPG cập cảng và khoảng 10.000 tấn/tháng LPG từ Dinh Cố.

Dự kiến doanh thu từ vận chuyển LPG năm nay vào khoảng 420 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính khoản doanh thu này dựa vào dữ liệu thu thập được khi làm việc với Gas Shipping và PV Gas North. Theo những gì chúng tôi thu thập được từ PV Gas North thì được biết hiện tại giá 1 tấn LPG từ Dung Quất đến Hải Phòng là hơn 50USD, từ Dung Quất đến Đà Nẵng và khu vực miền Trung vào khoảng hơn 30USD, thời gian đi từ Dung Quất đến Hải Phòng vào khoảng 2 ngày trong khi từ Dung Quất đi Đà Nẵng vào khoảng dưới 1 ngày.

Doanh thu từ hoạt động tài chính năm nay đến từ hoạt động gửi tiền vào khoảng gần 19 tỷ đồng (tương đương với khoản tiền gửi khoảng hơn 170 tỷ đồng vào cuối năm 2010). Khoản tiền gửi này được chúng tôi ước tính dựa vào nhu cầu đầu tư của Công ty trong năm.

Các khoản chi phí được chúng tôi ước tính bao gồm chi phí khấu hao, trong năm nay vào khoảng 38 tỷ đồng trong đó phần lớn là tiền khấu hao đội tàu của Công ty (6 tàu với mức khấu hao 12%/năm). Chi phí lãi vay được tính toán dựa trên lãi suất thực tế cũng như các

khoản vay của Công ty ở thời điểm hiện tại cũng như kế hoạch vay nợ để thực hiện các dự án phát triển đội tàu của Gas Shipping. Chi phí thuyền viên được ước tính dựa trên số tàu thực thể và số thuyền viên thực tế hoạt động chuyên chở LPG cho khách hàng. Các chi phí nguyên liệu và chi phí bảo hiểm tàu cũng được ước tính dựa trên số liệu mà chúng tôi đã trao đổi với đại diện Gas Shipping. Chi phí tu bổ sửa chữa tàu hàng năm thể hiện ở các khoản chi phí dài hạn ứng trước.

Bảng 6: Một số chỉ tiêu chủ yếu của Gas Shipping

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	242,91	539,14	623,68	663,51	737,92	746,40	739,75
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	218,51	341,10	349,46	346,98	362,45	361,78	331,39
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	205,31	379,00	657,53	759,98	820,32	938,38	1.027,40
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất (tỷ đồng)	34,75	37,57	48,38	30,96	51,14	49,87	33,31
EPS (đồng/CP)	1.574	1.726	1.369	876	1.447	1.411	943
Giá trị sổ sách (VNĐ/CP)	11.872	11.370	11.649	11.566	12.082	12.059	11.046
ROA	15,2%	9,6%	7,76%	4,7%	6,9%	6,7%	4,5%
ROE	16,6%	13,4%	13,84%	8,9%	14,1%	13,8%	10,1%

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Bảng 7: Một số chỉ tiêu chủ yếu của Gas Shipping so sánh với các DN vận tải biển trên sàn

Mã CK	SLCP lưu hành 2011 (cp)	Giá @ 05/03/2012(VNĐ)	LNST 2011 (VNĐ'000)	EPS 2011	BV 2011	P/E (lần)	P/B (lần)	ROA	ROE
HCT	2,016,385	7,900	2.027	1,211	20,059	6.52	0.39	4.73%	5.01%
VFC	34,000,000	7,600	18.86	555	13,324	13.69	0.57	3.19%	4.16%
VNA	20,000,000	5,200	32.73	1,636	17,249	3.18	0.30	2.35%	9.49%
VST	58,999,337	4,600	50.12	849	10,781	5.42	0.43	1.55%	7.88%
SSG	5,000,000	7,200	2.74	550	7,720	13.09	0.93	1.23%	7.09%
VFR	15,000,000	9,500	73.96	4,931	17,358	1.93	0.55	10.12%	28.41%
Trung bình						7.30	0.53	3.86%	10.34%
PJT	8,400,000	6,300	12.80	1,524	11,869	4.13	0.53	9.42%	12.84%
PJC	3,072,410	14,700	10.96	3,568	22,066	4.12	0.67	8.17%	16.17%
PSC	4,800,000	12,400	10.00	2,083	23,106	5.95	0.54	4.79%	9.02%
PTS	5,568,000	7,300	6.84	1,302	16,573	5.61	0.44	5.37%	7.41%
VIP	59,807,785	5,900	54.70	914	14,321	6.46	0.41	2.55%	6.39%
VTO	79,866,666	5,100	50.56	745	12,992	6.85	0.39	1.75%	4.87%
Trung bình						5.52	0.50	5.34%	9.45%
Trung bình						6.41	0.51	4.60%	9.89%
GSP	30,000,000		48.38	1,369	11,649			7.76%	13.84%

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp

Có thể thấy rằng, hầu hết các chỉ số của Gas Shipping so với các công ty hiện đang niêm yết trên sàn chứng khoán hiện nay đều có kết quả khá tốt. ROE và ROA đều đạt mức cao so với các doanh nghiệp niêm yết trong ngành, điều này thể hiện tiềm năng phát triển của Gas Shipping.

PHỤ LỤC
Đơn vị: nghìn đồng

Chỉ tiêu	2010	2011	2012F	2013F	2014F	2015F
Tài sản ngắn hạn	232,260	347,131	363,136	363,909	456,272	458,974
Tiền và các khoản tương đương tiền	75,118	167,693	175,644	179,380	183,198	215,808
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	85,000	5,000	2,000	6,700	-	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	50,541	153,939	158,906	143,345	228,340	185,133
Hàng tồn kho	19,552	19,281	25,065	32,584	42,360	55,068
Tài sản ngắn hạn khác	2,049	1,218	1,521	1,900	2,374	2,965
Tài sản dài hạn	306,880	276,545	300,371	374,009	290,234	281,092
Tài sản cố định hữu hình	282,130	241,740	280,758	325,502	261,033	242,842
Tài sản cố định vô hình	94	133	212	218	136	76
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	70	-	-	28,421	8,695	17,266
Lợi thế thương mại	3,549	2,840	2,698	2,563	2,435	2,313
Tài sản dài hạn khác	21,037	31,832	16,703	17,305	17,935	18,595
TỔNG TÀI SẢN	539,140	623,676	663,507	737,918	746,506	740,066
Nợ phải trả	167,776	236,656	274,284	325,510	327,134	345,847
Nợ ngắn hạn	72,350	161,973	197,174	213,343	239,909	283,565
Nợ dài hạn	95,426	74,683	77,110	112,167	87,225	62,282
Vốn chủ sở hữu	341,102	349,456	346,983	362,449	361,869	331,658
Vốn chủ sở hữu	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Nguồn kinh phí và quỹ khác	13,214	7,761	8,999	11,045	13,044	14,384
Lợi nhuận giữ lại	27,888	41,695	37,984	51,404	48,825	17,274
Lợi ích cổ đông thiểu số	30,262	37,565	42,240	49,961	57,504	62,562
TỔNG NGUỒN VỐN	539,140	623,677	663,507	737,920	746,507	740,067

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp và dự báo

Chỉ tiêu	2010	2011	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ	378,997	690,726	759,981	820,318	938,377	1,027,400
Giá vốn hàng bán	320,238	605,190	683,983	706,606	825,314	939,479
Lợi nhuận gộp bán hàng và cung cấp dịch vụ	58,759	85,536	75,998	113,712	113,063	87,921
Doanh thu hoạt động tài chính	11,375	20,291	21,441	22,286	22,448	24,293
Chi phí tài chính	6,646	20,794	25,948	33,396	30,939	25,833
Chi phí bán hàng	1,166	-	1,224	1,285	1,349	1,417
Chi phí quản lý doanh nghiệp	15,313	27,701	30,471	33,518	36,870	40,557
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	47,009	57,332	39,796	67,799	66,353	44,407
Thu nhập khác	4,198	8,157	1,631	489	245	122
Chi phí khác	710	286	142	100	110	121
<i>Lợi nhuận khác</i>	<i>3,488</i>	<i>7,871</i>	<i>1,489</i>	<i>389</i>	<i>135</i>	<i>1</i>
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	50,497	65,203	41,285	68,188	66,488	44,408
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	12,923	16,828	10,321	17,047	16,622	11,102
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	37,574	48,375	30,964	51,141	49,866	33,306

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp và dự báo

Chỉ tiêu	2010	2011	2012F	2013F	2014F	2015F
I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh						
1. Lợi nhuận trước thuế	50,497	65,204	41,285	68,188	66,619	44,678
Điều chỉnh cho các khoản	41,187	41,145	61,478	52,486	101,894	77,076
2. Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	91,685	106,349	102,763	120,674	168,512	121,754
Thay đổi vốn lưu động	(42,368)	(91,463)	3,318	(28,564)	(37,621)	14,406
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	49,317	14,886	106,081	92,110	130,892	136,161
II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư						
Tiền chi mua sắm, xây dựng tài sản cố định và TS dài hạn khác	(224,316)	(388)	(96,068)	(114,547)	(9,256)	(66,125)
Tiền chi đầu tư ngắn hạn	(85,000)	80,000	3,000	(4,700)	6,700	-
Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	-	-	-	-	-	-
Thu lãi tiền gửi, cổ tức và lợi nhuận được chia	8,528	20,330	21,441	22,286	22,579	24,562
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(300,788)	99,941	(71,627)	(96,961)	20,023	(41,563)
III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính						
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	115,949	-	-	-	-	-
Thu/chi khác từ hoạt động tài chính	99,268	(22,254)	(26,501)	8,588	(147,097)	(61,987)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	215,217	(22,254)	(26,501)	8,588	(147,097)	(61,987)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(36,254)	92,573	7,952	3,736	3,818	32,610
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	111,974	75,118	167,693	175,644	179,380	183,198
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá quy đổi ngoại tệ	(602)	2	(2)	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	75,118	167,693	175,644	179,380	183,198	215,808

Nguồn: GSP, PSI tổng hợp và dự báo

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****BAN PHÂN TÍCH**

Trưởng Ban: **Phạm Thái Bình** - binhpt@psi.vn

Chuyên gia Phân tích: **Nguyễn Anh Tuấn**

Nguyễn Minh Hạnh – hanhnm@psi.vn

**Nghiên cứu thị trường & KT
vĩ mô**

Phân tích ngành, công ty

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Ngô Thị Thanh Huyền
huyenntt@psi.vn

Đào Hồng Dương
duongdh@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhth@psi.vn

Nguyễn Anh Trung
trungna@psi.vn