

Ngành Khai và SX khí  
Mã ngành ICB 0533  
Tháng 06 năm 2012

S.S

S

N

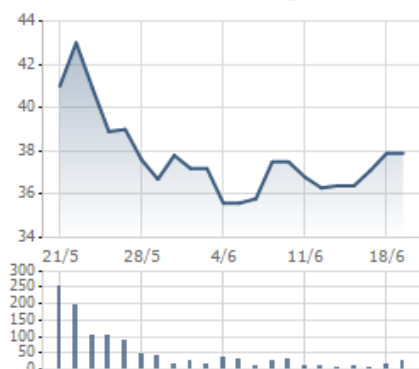
B

S.B

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ



Diễn biến giá cổ phiếu



#### Thông tin chung

CPLH hiện tại (triệu cp)	18,950
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	72,958
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	25,757
Sở hữu nước ngoài (%)	0.6%
EPS điều chỉnh_TTM (đ)	3,120
Giá giao dịch hiện tại (đ/cp)	38,500
KLTB 10 ngày (cp)	149,204
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	35,600
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	41,000
+/- 7 ngày qua	+3.8%
+/- 1 tháng qua	-9.3%

- ❖ Sau khi GAS lên sàn, cổ phiếu này lập tức phá vỡ mọi kỷ lục của sàn niêm yết về doanh thu, lợi nhuận, tổng tài sản, quy mô vốn chủ,...CP GAS là cổ phiếu chiếm tỷ trọng khoảng 8% của VN-Index, chỉ đứng sau VCB (10%). Do vậy với khả năng ảnh hưởng lớn đến VN-Index, GAS có thể được sử dụng để làm công cụ dẫn dắt điểm số của VN-Index của các nhà đầu tư lớn (MM).
- ❖ GAS vừa chiếm tỷ trọng lớn, vừa là cổ phiếu ngành dầu khí, do vậy thị trường kỳ vọng GAS sẽ được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm và mua, như đối với các cổ phiếu cùng ngành khác (PVG, PGS, PGD, DPM, PVD). Thực tế là từ khi niêm yết 21/05 đến nay, trong 1 tháng Nhà đầu tư nước ngoài luôn mua ròng cổ phiếu này.
- ❖ GAS cũng được thị trường kỳ vọng sẽ được đưa vào rổ cổ phiếu của các quỹ ETF hiện tại và tương lai, do tỷ trọng lớn của mình trong index. Tuy nhiên, điều này khó xảy ra khi hiện tại tỷ lệ lưu hành của GAS mới là 3,23% VDL (61,25 triệu cổ phiếu).
- ❖ Về mặt tài chính PVGAS là doanh nghiệp có khá ổn định qua các năm. Tăng trưởng nhanh, cơ cấu tài sản, vốn cân bằng, thanh khoản tốt, vòng quay tài sản nhanh và các chỉ tiêu sinh lời ổn định và có xu hướng cải thiện.
- ❖ ***Trên cơ sở phân tích, định giá, chúng tôi cho rằng cổ phiếu GAS chỉ phù hợp với các nhà đầu tư tổ chức, nhà đầu tư nước ngoài có chiến lược dài hạn. Đối với đầu tư ngắn hạn, GAS không phải là một cổ phiếu phù hợp.***

Chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011
Tổng tài sản (tỷ đ)	21,894	39,679	45,611
Vốn điều lệ (tỷ đ)	5,069	10,455	18,950
Doanh thu thuần (tỷ đ)	30,455	47,994	64,224
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	3,285	4,748	5,913
ROE*(%)	44.64%	21.53%	25.18%
EPS** (đ)	6,481	4,541	3,120

\*ROE và EPS không tính phần lợi ích cổ đông thiểu số (Nguồn: CTCP PVGAS)

#### Mọi chi tiết xin liên hệ:

Trụ sở: Công ty CP Chứng Khoán BIDV, Tầng 11, Tháp BIDV, 35 Hàng  
Vôi, Hà Nội  
T: (04) 2220 0668 F: (04) 2220 0669  
E: info@bsc.com.vn

Chi nhánh: Lầu 9, 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh  
T: (08) 3821 8508  
F: (08) 3821 8510

## GIỚI THIỆU CHUNG VỀ DOANH NGHIỆP

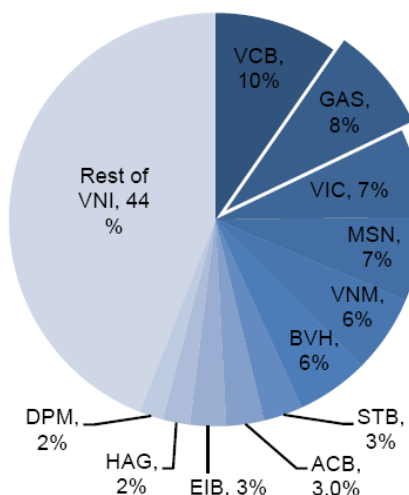
## Thông tin cơ bản

Giới thiệu chung	
Tên công ty:	Tổng công ty khí Việt Nam - PVGAS
Tên giao dịch:	Tổng công ty khí Việt Nam - PVGAS
Tên viết tắt:	PVGAS
Địa chỉ:	Tầng 12, 12A, 14 và 15, Tòa nhà PVPVGAS, số 673 đường Nguyễn Hữu Thọ, xã Phước Kiển, huyện Nhà Bè, TP. Hồ Chí Minh
Tel:	+84-(08) 3781 6777
Fax:	+84-(08) 3781 5666
Website:	<a href="http://www.pvgas.com.vn/">http://www.pvgas.com.vn/</a>
Vốn điều lệ:	18,950 tỷ đồng
Lĩnh vực hoạt động	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Khí khô</li> <li>• Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)</li> <li>• Khí ngưng tụ (Condensate)</li> <li>• Khí thiên nhiên nén (CNG)</li> <li>• Khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG)</li> <li>• Ống thép dầu khí</li> </ul>
Ngành nghề kinh doanh chính	Hoạt động trên các lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí trên phạm vi toàn quốc và mở rộng ra thị trường quốc tế.

## Lịch sử hình thành và Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời gian	Sự kiện
09/1990	Thành lập công ty
04/1995	Mở Cửa Long hoạt động
10/1998	Sản xuất thành công LPG, Condensate
12/2002	Mở Nam Côn Sơn hoạt động
05/2007	Mở PM3 hoạt động
07/2007	Trở thành Tổng công ty
11/2010	IPO thành công

Tỷ trọng của GAS trong VN-Index



## Danh sách cơ cấu cổ đông đến 01/03/2012

TT	Danh mục	Số lượng cổ phần	Tỷ trọng (%)
1	Cổ đông nhà nước	1,832,835	96,7%
2	Cổ đông Tổ chức		
	- Trong nước	30,465,900	1,61%
	- Ngoài nước	4,225,000	0,22%
3	Cổ đông cá nhân		
	- Nội bộ	883,600	0,05%
	- Khác	26,589,600	1,40%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>15.000.000</b>	<b>100%</b>

## Danh sách cổ đông là nhà đầu tư chuyên nghiệp

TT	Cổ đông Tổ chức
1	Vietnam Enterprise Investments Limited
2	Wareham Group
3	PruBF1
4	CT TNHH Prudential VietNam
5	NH TMCP Phương Nam
6	Spinnaker Global Opportunity Fund Ltd
7	Spinnaker Global Emerging markets Fund Ltd
8	NH TMCP Đại Dương
9	CTCP CK Bản Việt
10	CTCP CK Bảo Việt
11	Quỹ VF1
12	Quỹ VF2
13	Quỹ VF4

## Danh sách các công ty con

TT	Các công ty con	VĐL	Tỷ lệ sở hữu
1	PGS	380	35,26%
2	CTCP Đầu tư & Xây lắp DK	216	76,5%
3	PVG	277,2	35,88%
4	PGD	429	50,5%
5	CTCP Ống thép dầu khí	1.330	85%
6	CTCP Bình khí DKVN	71,5	70,87%
7	CTCP TT&VH Dầu khí	10	60%

TT	Các công ty Liên kết	VĐL	Tỷ lệ sở hữu
	CTCP Đầu tư phát triển PVGAS đô thị	188,7	35,5%

## PHÂN TÍCH NGÀNH DẦU KHÍ VÀ SẢN XUẤT KHÍ

### VỊ TRÍ CỦA NGÀNH SẢN XUẤT KHÍ TRONG NỀN KINH TẾ

Ngành Dầu khí là ngành sản xuất có vai trò quan trọng đối với mọi quốc gia, và đặc biệt quan trọng đối với Việt Nam. Xuất khẩu dầu thô đóng góp trung bình khoảng 25% - 30% ngân sách hằng năm và đóng góp 18% - 22% GDP cả nước.

Do đặc thù của ngành dầu khí liên quan đến an ninh năng lượng của quốc gia, Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam) được độc quyền trong chuỗi hoạt động liên quan tới dầu khí từ khai thác, chế biến và xuất khẩu dầu khí. PetroVietnam nắm hoàn toàn chuỗi giá trị ngành dầu khí và có thể tối đa hóa lợi nhuận ở mỗi khâu.

Ngành sản xuất khí là một nhánh của dầu khí, đồng thời có vị trí rất quan trọng đối với cả nền kinh tế phục vụ nhu cầu tiêu thụ từ khu vực công nghiệp (điện, đạm, thép, vật liệu, giao thông, chế biến...) và nhu cầu tiêu dùng của dân cư (chất đốt).

#### Một số chỉ tiêu của ngành dầu khí Việt Nam

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dầu thô khai thác	Nghìn tấn	16,800	15,920	14,904	16,360	15,030	15180
Dầu thô XK	Nghìn tấn	16,442	15,062	13,752	13,373	7,977	8240
Tỷ lệ dầu thô XK	%	98%	95%	92%	82%	53%	54%
Khí tự nhiên ở dạng khí	Triệu m <sup>3</sup>	7,000	7,080	7,499	8,010	9,483	8,535

Nguồn: GSO

### TRIỂN VỌNG NGÀNH KHÍ

**Trong trung hạn và dài hạn**, là một nguyên liệu và nhiên liệu quan trọng không thể thiếu của nhiều ngành sản xuất và tiêu dùng, nhu cầu các sản phẩm khí sẽ vẫn tăng trưởng. Bên cạnh đó, giá các sản phẩm khí cũng có khả năng tăng trở lại khi kinh tế thế giới phục hồi sau khủng hoảng. Do vậy, trong trung và dài hạn, ngành khí nói riêng và dầu khí nói chung vẫn có tiềm năng tăng trưởng rất lớn.

**Trong ngắn hạn**, ngành sản xuất, phân phối khí Việt Nam đang gặp những khó khăn nhất định do ảnh hưởng trực tiếp từ việc suy giảm nhu cầu tiêu thụ và biến động giá khí. Trong điều kiện hiện tại, nhu cầu tiêu thụ khí từ khu vực công nghiệp (điện, đạm, chế biến...) và dân cư đều tăng trưởng chậm và không loại trừ khả năng tiếp tục suy giảm nhẹ như năm 2011. Giá bán khí trên thế giới sau giai đoạn tăng đầu năm đang giảm trở lại cùng với giá dầu, theo triển vọng chung của phục hồi kinh tế thế giới.

#### Thông số tài chính chung của các doanh nghiệp trong ngành Dầu khí

Mã CK	Tên Công ty	Doanh Thu TTM	Vốn CSH TTM	P/B (MR Q)	P/E (TTM) Điều chỉnh	ROE (TTM)	ROA (TTM)	ROS (TTM)
PVG	CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Bắc	3,995	429	0.9	2.6	34.7%	10.2%	3.7%
PGS	CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam	6,278	758	1.3	3.0	42.6%	9.4%	5.1%
CNG	CTCP CNG Việt Nam		425	1.4				

PCG	CTCP Đầu tư Phát triển Gas Đô thị	660	210	0.5	64.0	0.8%	0.6%	0.3%
PGC	CTCP Gas Petrolimex	2,811	571	0.7	11.9	5.8%	2.9%	1.2%
SFC	CTCP Nhiên liệu Sài Gòn	1,898	166	1.2	7.7	15.5%	10.7%	1.3%
PGD	CTCP Phân phối khí Thấp áp DK VN	4,582	976	1.5	5.1	30.1%	16.4%	6.4%
ASP	CTCP Tập đoàn Dầu khí An Pha	2,428	237	0.6	(19.8)	-3.1%	-0.7%	-0.3%
HTC	CTCP Thương mại Hóc Môn	846	131	0.6	3.1	18.5%	7.7%	2.9%
VMG	CTCP TM và DV Dầu khí Vũng Tàu	275	84	0.5	(9.7)	-5.1%	-2.9%	-1.6%
<b>GAS</b>	<b>TCT khí Việt Nam - CTCP</b>	<b>65,960</b>	<b>23,482</b>	<b>3.5</b>		<b>25.7%</b>	<b>14.1%</b>	<b>10.0%</b>

Nguồn: BSC Tổng hợp

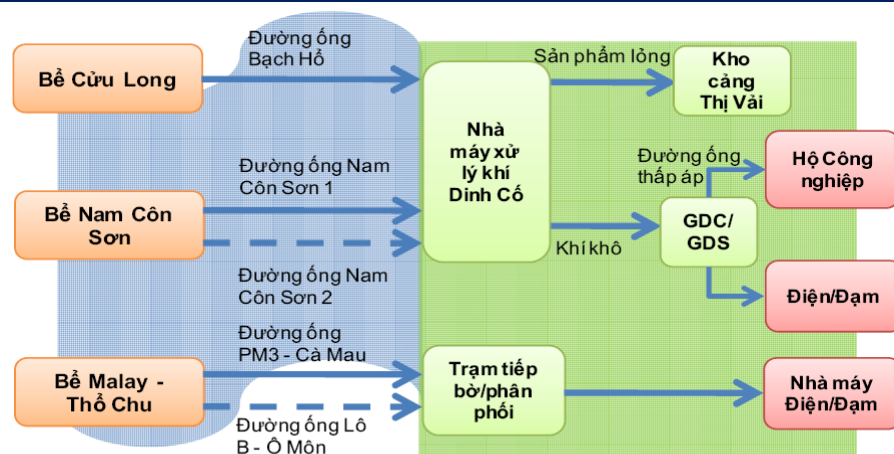
**Các công ty dầu khí đã niêm yết.** Trên sàn niêm yết hiện có 10 công ty có hoạt động sản xuất kinh doanh chính là khai thác, phân phối các sản phẩm dầu khí. Trong đó PVG, PGS, PGD là ba công ty có quy mô doanh thu và lợi nhuận lớn, đều là công ty con của PGVAS. Xét về quy mô vốn chủ, doanh thu, lợi nhuận thì PVGAS đều vượt trội so với toàn bộ các công ty thuộc ngành dầu khí nói riêng và sàn niêm yết nói chung.

Ba công ty con cùng ngành phân phối khí như PVGAS đều có kết quả kinh doanh tốt trong năm 2011. Các chỉ tiêu tài chính ROE, ROA của các công ty này đều ở mức cao hơn nhiều so với bình quân thị trường.

## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH CHÍNH

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam, hoạt động trên các lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí trên phạm vi toàn quốc và mở rộng ra thị trường quốc tế. PVGAS hiện tại đang vận hành 3 hệ thống đường ống dẫn khí tại Việt Nam, thu gom, vận chuyển khí khai thác ngoài khơi vào bờ với tổng công suất khoảng 11 tỷ m<sup>3</sup>/năm ~ 27 triệu m<sup>3</sup>/ngày.

### Tổng quan về hệ thống khai thác khí của PVGAS



(\*) Đường ống Nam Côn Sơn 2, Lô B - Ô Môn có kế hoạch đầu tư xây dựng

Quy trình sản xuất kinh doanh chung của hệ thống khai thác khí của PVGAS bắt đầu từ các bể khí, qua đường ống dẫn, về nhà máy xử lý/trạm tiếp bờ sau đó chuyển đến kho/GDC và đến các hộ tiêu thụ là các hộ công nghiệp, các nhà máy điện, đạm.

Hai mảng hoạt động kinh doanh chính của PVGAS bao gồm sản xuất các sản phẩm khí, và Cung cấp các dịch vụ vận chuyển. Trong đó

mảng doanh thu từ sản phẩm khí đóng góp phần lớn vào doanh thu và lợi nhuận của công ty.

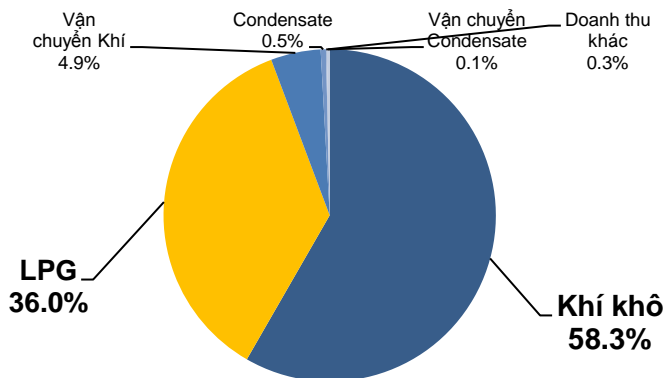
#### Sản phẩm

- **Khí khô**
- **Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)**
- Khí ngưng tụ (Condensate)
- Khí thiên nhiên nén (CNG)
- Khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG)
- Ống thép dầu khí

#### Dịch vụ

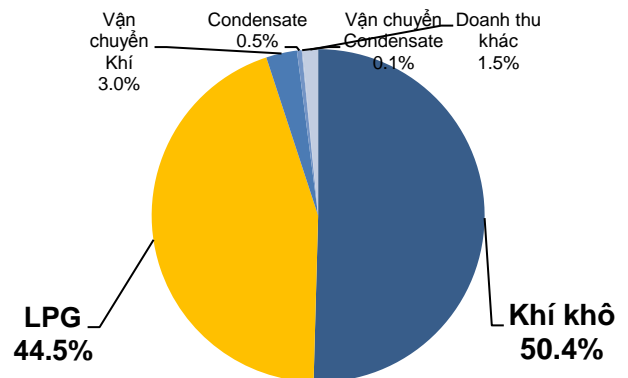
- Vận chuyển khí và các sản phẩm khí
- Thiết kế, xây dựng, lắp đặt, vận hành, bảo dưỡng, sửa chữa công trình khí
- Dịch vụ kho cảng cho các dịch vụ xuất nhập khẩu khí
- Cung cấp vật tư, thiết bị ngành khí
- Bọc ống dầu khí (bọc chống ăn mòn, cách nhiệt, bê tông gia trọng)

Cơ cấu doanh thu 2010



Nguồn: BCTC PVGAS

Cơ cấu doanh thu 2011



Nguồn: BCTC PVGAS

Đóng góp lớn nhất trong doanh thu và lợi nhuận của PVGAS là hai sản phẩm khí khô và khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG). Để đánh giá được tiềm năng hoạt động kinh doanh của PVGAS hiện tại và trong tương lai, chúng tôi sẽ tập trung phân tích hai sản phẩm chính của PVGAS là **Khí khô** và **LPG**.

#### 1. Sản xuất và kinh doanh Khí khô

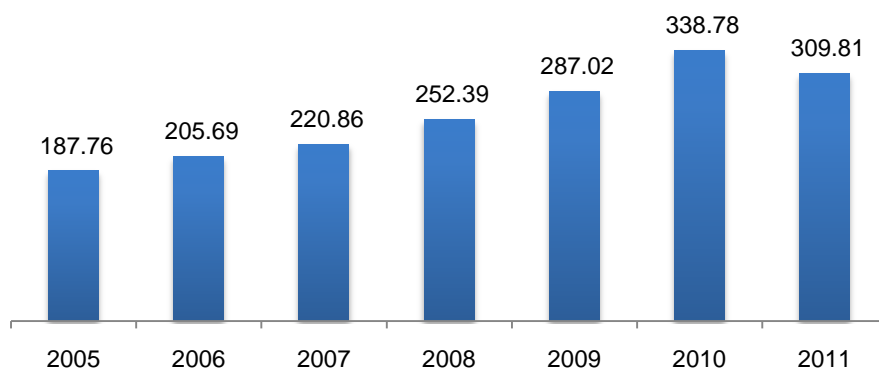
**Khí khô là sản phẩm đóng góp lớn nhất trong doanh thu của PVGAS.**

Doanh thu 2011 của khí khô là 32,430 tỷ đồng Chiếm 50,4% tổng doanh thu của PVGAS, giảm về tỷ trọng từ 58,3% năm 2010. Khí khô là sản phẩm khí thu được từ khí thiên nhiên hay khí đồng hành sau khi đã xử lý tách loại nước và các tạp chất cơ học, tách khí hóa lỏng và condensate tại nhà máy xử lý khí, thành phần chủ yếu là methane (CH<sub>4</sub>). Sản lượng tiêu thụ khí khô hàng năm của PVGAS sẽ phụ thuộc vào hai yếu tố chính, gồm:

- Nhu cầu tiêu thụ của các khách hàng chính;
- Sản lượng sản xuất của PVGAS.

**Bảng: Sản lượng tiêu thụ khí khô của PVGAS**

Sản lượng tiêu thụ khí khô của PVGAS tăng trưởng đều từ 1995-2010. Riêng năm 2011, sản lượng tiêu thụ giảm do nhu cầu của các nhà máy điện giảm.



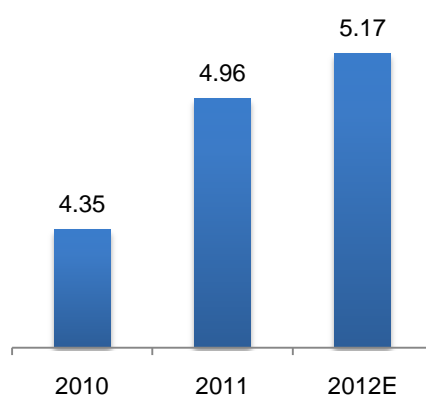
Nguồn: PVGAS

**Nguồn cung khí khô.** Từ khi mới đi vào hoạt động năm 1995 đến năm 2010, sản lượng khí khô cung cấp của PVGAS tăng trưởng nhanh chóng từ 183 triệu m3 lên 9,339 triệu m3. Trong đó 69% lượng khí được cung cấp từ Bể Nam Côn Sơn, phần còn lại từ Thổ chu Malay (18%) và Cửu Long (13%). Trong dài hạn dự kiến nhu cầu tiêu thụ sẽ tăng nhanh hơn nguồn cung khí khô. Ước tính tổng nhu cầu khí trong giai đoạn 2012-2016 là 65 tỷ m3 trong khi nguồn cung chỉ đạt 57 tỷ m3 và thiếu hụt 8 tỷ m3. PVGAS chỉ có thể đáp ứng 88% tổng nhu cầu trong vòng 5 năm tới. Tuy nhiên trong ngắn hạn, do ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế và nhu cầu sản xuất điện, sản lượng tiêu thụ khí khô sẽ phụ thuộc chặt chẽ vào nhu cầu tiêu thụ, nhất là của các nhà máy điện (các khách hàng chính).

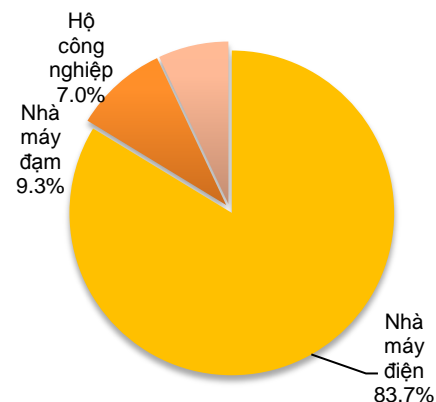
**Nhu cầu tiêu thụ.** Thị trường khí Việt Nam cho đến nay chủ yếu tập trung ở miền Nam, nơi hệ thống hạ tầng công nghiệp khí đã phát triển tương đối hoàn chỉnh. Do PVGAS là đơn vị duy nhất của PVN được khai thác, vận chuyển và cung cấp khí khô, do vậy công ty có vị thế độc quyền đối với khí khô tại thị trường các nhà máy tiêu thụ phía Nam. **Khách hàng đang sử dụng khí thiên nhiên chủ yếu là các hộ công nghiệp.** Các nhà máy điện ở khu vực Đông và Tây Nam bộ - chiếm 83,7% tổng sản lượng khí, nhà máy đạm Phú Mỹ và đạm cà mau - 9,3%, phần còn lại 7% được tiêu thụ bởi các hộ công nghiệp sản xuất khác.

#### Giá bán bình quân USD/MMBTU

#### Cơ cấu khách hàng tiêu thụ 2012



Nguồn: PVGAS



Nguồn: PVGAS

**Cơ chế xác định giá bán khí khô.** Giá bán khí khô của PVGAS được quản lý khá chặt chẽ và có mức giá riêng đối với từng loại khách hàng. Về



xu hướng, giá bán khí khô bình quân đang tăng đều đặn hàng năm.

**Khách hàng là các nhà máy điện.** Giá tính với các khách hàng là nhà máy điện gồm phần trong mức bao tiêu và trên mức bao tiêu. Phần trong mức bao tiêu có giá là 3,681 USD/Triệu BTU. Phần trên mức bao tiêu sẽ tính theo công văn số 1151/TTg-KTN ngày 07/07/2010 của Thủ tướng Chính phủ về lộ trình tăng giá khí bể Cừu Long và Nam Côn Sơn.

- Từ 01/03/2011 tăng giá khí lên 4,80 USD/triệu BTU
- Từ 01/03/2012 tăng giá khí lên 4,99 USD/triệu BTU
- Từ 01/03/2013 tăng giá khí lên 5,19 USD/triệu BTU
- Từ 01/03/2014 tăng giá khí lên 5,39 USD/triệu BTU
- Từ 01/03/2015 tăng giá khí lên 5,61 USD/triệu BTU
- Từ 01/03/2016 tăng 2% mỗi năm.

Riêng đối với Bể PM3, giá khí khô sẽ tính theo giá DO,FO trên thị trường Singapore (do tại các bể khí này PVGAS cũng mua với giá thị trường).

**Khách hàng nhà máy đạm và công nghiệp.** Giá bán áp dụng cho nhà máy Đạm Phú Mỹ là 4,59 USD/triệu BTU năm 2011.

**Doanh thu và lợi nhuận gộp.** Do tốc độ tăng của doanh thu tăng nhanh hơn giá vốn hàng bán, lợi nhuận gộp biên của PVGAS tăng khá mạnh trong năm 2011 từ mức 11% lên 17%. Nguyên nhân do giá đầu vào bình quân PVGAS thu mua tại các mỏ khí chỉ tăng 6,4%, trong khi giá bán đầu ra tăng đến 14,6%.

**Triển vọng hoạt động SX&KD khí khô năm 2012.** Tương tự như năm 2011, dự kiến năm 2012 nhu cầu điện của sẽ được đáp ứng do (i) Suy giảm kinh tế làm tiêu thụ điện từ khối dân cư và doanh nghiệp giảm, (ii) Nhiều dự án thủy điện mới đã đi vào hoạt động, mực nước các hồ chứa từ cuối năm 2011 khá tốt. Như vậy, nhiều khả năng nhu cầu vận hành của các nhà máy nhiệt điện (khách hàng chính của PVGAS) sẽ không tăng đáng kể. Tuy nhiên, ngay cả nếu sản lượng tiêu thụ tăng không đáng kể, thì doanh thu bán Khí khô vẫn sẽ tăng do giá bán bình quân tăng theo lộ trình và tỷ giá USD/VND được dự báo tăng nhẹ so với 2011.

## 2. Sản xuất và kinh doanh LPG (Khí hóa lỏng)

**LPG là sản phẩm đóng góp lớn thứ hai trong doanh thu của PVGAS.**

Doanh thu 2011 của LPG là 26,913 tỷ đồng, chiếm 44,4% tổng doanh thu của PVGAS, tăng mạnh so với tỷ trọng 36% năm 2010. LPG là hỗn hợp hydrocarbon nhẹ chủ yếu gồm propane và butane, với lợi thế là chất đốt sạch, có thể bảo quản và vận chuyển dưới dạng lỏng trong điều kiện áp suất trung bình ở nhiệt độ môi trường, LPG là một trong những loại nhiên liệu quan trọng và phổ biến tại Việt Nam được biết đến với tên thường gọi là PVGAS. Kết quả kinh doanh LPG hàng năm của PVGAS phụ thuộc vào các yếu tố chính gồm:

- Nguồn cung LPG;
- Nhu cầu tiêu thụ LPG;
- Giá bán LPG trên thị trường;

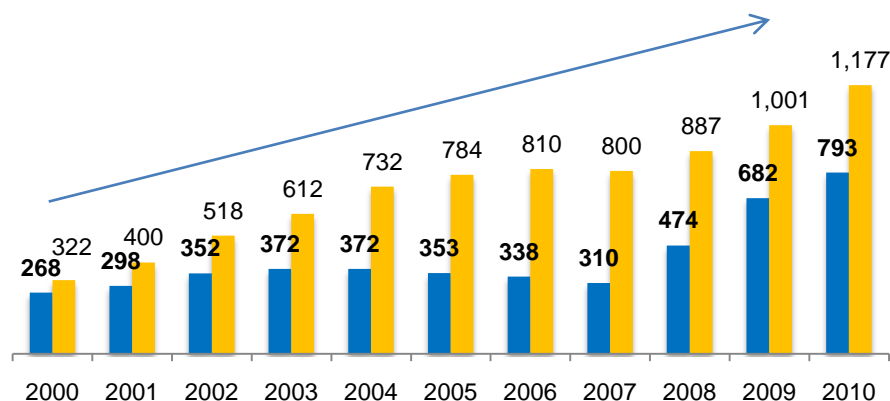
*Từ năm 2008, Việt Nam bắt đầu phải nhập khẩu LPG do nguồn cung LPG trong nước đã không đủ cung cấp cho nhu cầu tiêu thụ.*

**Nguồn cung LPG.** PVGAS là nhà cung cấp LPG dẫn đầu tại thị trường Việt Nam với quy mô thị phần 77% năm 2011. Nguồn hàng tiêu thụ của PVGAS bao gồm toàn bộ sản lượng LPG sản xuất từ nhà máy Dinh Cố (230,000 MT/năm), một phần sản lượng LPG Dung Quất và nguồn LPG

lạnh nhập khẩu từ Trung Đông, LPG nhập khẩu từ Đông Nam Á, Trung Quốc chứa tại hệ thống kho chứa của PVGAS. Lượng LPG sản xuất trong nước chiếm 40%, còn lượng nhập khẩu chiếm 60%, và sẽ tiếp tục tăng sau khi các khu chế xuất trong nước đi vào hoạt động.

Khách hàng của PVGAS gồm có các công ty kinh doanh PVGAS công nghiệp và dân dụng lớn nhất tại thị trường Việt Nam như Petrolimex, Saigon Petro, Total Gaz Vietnam, Shell PVGAS Vietnam, Sopet PVGAS, Hồng Mộc PVGAS, PVPVGAS North, PVPVGAS South,... Thông qua các công ty thành viên PVGAS có hệ thống hơn 2.000 đại lý phân phối trên toàn quốc.

#### Biểu đồ: Sản lượng cung cấp của PVGAS và nhu cầu tiêu thụ LPG

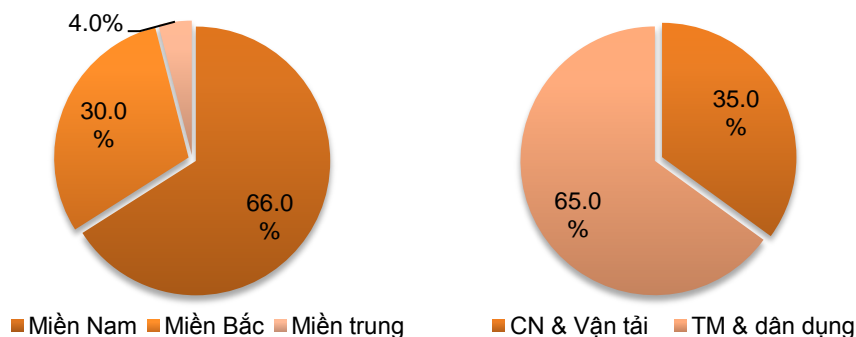


Nguồn: GSO và PVGAS

**Nhu cầu tiêu thụ LPG.** Trong những năm gần đây, nhu cầu tiêu thụ LPG tăng nhanh. Từ năm 1991, nhu cầu LPG Việt Nam là 50,000 tấn, năm 2000: 400.000 tấn, năm 2007 là 800.000 tấn, đến năm 2011: 1.237.000 tấn. Tốc độ tăng trưởng bình quân nhu cầu tiêu thụ LPG của Việt Nam từ 2005-2010 là 8,5%. LPG là loại nguyên/nhiên liệu được sử dụng rất rộng rãi trong nhiều lĩnh vực từ công nghiệp hóa dầu, chế biến, giao thông vận tải đến dân dụng. Nhu cầu tiêu thụ PVGAS của Việt Nam vẫn sẽ tăng trưởng ổn định. Theo dự kiến của hiệp hội PVGAS, năm 2015, nhu cầu sử dụng LPG cả nước khoảng 1,5 triệu tấn và năm 2020 là 2,0 triệu tấn.

#### Cơ cấu Thị trường tiêu thụ LPG theo vùng miền và khách hàng

Thị trường tiêu thụ LPG chủ yếu là tại Miền Nam (66%) và miền Bắc (30%).



Nguồn: GSO

Nguồn: GSO

**Cơ chế xác định giá.** LPG là sản phẩm có cơ chế giá linh hoạt điều chỉnh theo biến động thế giới và có quy định mức chiết khấu tối đa 5%.



- Trước 03/2001, Nhà nước quy định cụ thể giá LPG
- Sau 03/2001, giá LPG được PVGAS bán theo giá thế giới với chiết khấu tối đa 5%

Bên cạnh tăng trưởng về khối lượng tiêu thụ, sự phục hồi mạnh mẽ của giá PVGAS, cộng với sự lên giá của USD/VND đã khiến doanh thu từ mảng kinh doanh LPG tăng mạnh. Tuy nhiên bên cạnh đó giá vốn hàng bán của LPG còn có xu hướng tăng nhanh hơn.

*Doanh thu từ LPG tăng 65,5%, nhưng lợi nhuận gộp chỉ tăng nhẹ, biên lợi nhuận giảm.*

**Doanh thu và lợi nhuận gộp.** Doanh thu tăng trưởng nhanh chóng với tốc độ 110% năm 2010 và 65,6% năm 2011, đạt mức 28,626 tỷ đồng (sản lượng tiêu thụ tăng 47% và giá bán tăng 16,3%) . Mặc dù doanh thu mảng LPG của PVGAS tăng khá nhanh nhưng không bắt kịp với tốc độ tăng của giá vốn hàng bán. Do đó về tỷ lệ lợi nhuận biên của PVGAS giảm từ 14,9% trong năm 2010 về 11,1% năm 2011, xét về giá trị lợi nhuận gộp của PVGAS từ mảng LPG tăng không đáng kể từ 2,577 lên 3,233 tỷ đồng.

**Triển vọng hoạt động SX&KD LPG năm 2012.** Năm 2011, sản lượng tiêu thụ LPG của PVGAS tăng vọt tới 47% (gồm cả phần tự sản xuất từ nhà máy Đình Cố, từ Dung Quất và nhập khẩu), do vậy khó có thể kỳ vọng vào đột biến sản lượng tiêu thụ LPG trong năm 2012.

### 3. Hoạt động kinh doanh khác

Các hoạt động kinh doanh khác của PVGAS chỉ đóng góp 3,243 tỷ đồng vào doanh thu 2011 của PVGAS, chiếm tổng tỷ trọng khoảng 5%. Các hoạt động kinh doanh khác bao gồm bán Condense, các dịch vụ vận chuyển Khí khô, Condense, cho thuê tòa nhà,...

Do các hoạt động kinh doanh này chỉ đóng góp phần nhỏ trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của PVGAS, nên chúng tôi không tập trung phân tích chi tiết từng mảng, mà chỉ dự báo theo tỷ trọng hoạt động khác trong doanh thu và lợi nhuận gộp của PVGAS trong năm tiếp theo.

## PHÂN TÍCH RỦI RO CỦA PVGAS

**Rủi ro chính sách.** PVGAS là công ty có chủ sở hữu là Nhà nước nắm tỷ lệ lớn, chi phối, thêm vào đó ngành nghề kinh doanh của công ty cũng chịu sự quản lý chặt chẽ của nhà nước. sản lượng tiêu thụ và giá bán được Nhà nước quy định, chỉ một phần nhỏ thả nổi theo giá thị trường, do vậy Nhà đầu tư vào công ty sẽ chịu rủi ro khi chính sách của Nhà nước thay đổi không theo dự báo.

**Rủi ro vận hành.** Trong quá trình sản xuất từ khi đi vào hoạt động đến nay PVGAS chưa xảy ra một sự cố lớn nào. Tuy nhiên lĩnh vực khai thác, sản xuất khí vốn tiềm ẩn những rủi ro lớn về an toàn, cháy nổ; và vẫn có khả năng có sự cố lớn ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất, chế biến, vận chuyển của PVGAS.

**Rủi ro sản lượng/trữ lượng.** Kế hoạch kinh doanh của PVGAS được dựa trên cơ sở dự báo về trữ lượng của các bể khí. Rủi ro có thể xảy ra làm sản lượng khai thác chênh lệch so với dự báo, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và kinh doanh

**Rủi ro biến động giá thế giới.** Hoạt động chính của PVGAS chịu rủi ro tỷ giá do. (i) một số hợp đồng mua khí không tính theo giá thế giới, (ii) Nhập

khẩu LPG theo giá thị trường và (iii) Các dự án đầu tư vay ngắn hạn/dài hạn bằng ngoại tệ USD. Tuy nhiên do đối với các sản phẩm (khí khô và LPG), PVGAS phải mua theo giá thị trường đầu vào thì cũng bán giá đầu ra thả nổi, nên biến động giá không quá ảnh hưởng đến PVGAS

**Rủi ro tỷ giá.** Do gần như toàn bộ hoạt động kinh doanh của PVGAS đều tính theo ngoại tệ USD, nên công ty cũng chịu rủi ro tỷ giá khá lớn. Dù vậy. Tổng dư nợ ngắn hạn và dài hạn của công ty cũng chỉ ở mức tương đương với tiền mặt (thời điểm 31/03/2012).

**Rủi ro nhu cầu tiêu thụ.** Các sản phẩm/dịch vụ của PVGAS cung cấp cho cả hoạt động sản xuất công nghiệp, vận tải, điện đạm và tiêu thụ của dân cư; do vậy nên phụ thuộc nhiều vào nhu cầu tiêu thụ chung của nền kinh tế. Trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng chậm, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm/ dịch vụ của PVGAS có thể có biến động giảm.

**Rủi ro từ thu CPH.** Hiện tại PVGAS vẫn chưa được phê duyệt số liệu cổ phần hóa. Theo số liệu dự kiến PVGAS đã chuyển một khoản 1.903 tỷ đồng cho cổ đông nhà nước PVN, nhưng sau phê duyệt mức phải thu từ cổ phần hóa PVGAS có thể sẽ phải chuyển thêm làm thay đổi cơ cấu vốn chủ sở hữu và tài sản của công ty.

## TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

### TỔNG QUAN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

*Tình hình tài chính của PVGAS cũng khá đặc biệt do ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố như đặc điểm ngành nghề, cơ cấu sở hữu, quy mô tài sản, vốn, doanh thu, lợi nhuận. Và hiện tại chưa thể có cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam nào đủ các yếu tố tương đồng về mặt tài chính có thể làm căn cứ tham chiếu so sánh với PVGAS.*

Sau khi PVGAS lên sàn, cổ phiếu này lập tức phá vỡ nhiều kỷ lục của sàn niêm yết về doanh thu, lợi nhuận, tổng tài sản, quy mô vốn chủ,... và trở thành cổ phiếu có mức vốn hóa lớn thứ hai trên sàn niêm yết, sau VCB đến thời điểm hiện tại.

Tình hình tài chính chung của PVGAS khá ổn định qua các năm. Tăng trưởng nhanh, cơ cấu tài sản, vốn cân bằng, thanh khoản tốt, vòng quay tài sản nhanh và các chỉ tiêu sinh lời ổn định và có xu hướng cải thiện.

Cụ thể để xét đến tình hình tài chính doanh nghiệp của PVGAS một cách chi tiết, chúng tôi phân tích trên 3 khía cạnh chính.

- (i) Tăng trưởng quy mô và hoạt động kinh doanh
- (ii) Các chỉ tiêu tài chính cơ bản
- (iii) Phương trình Dupont

### Bảng tính các chỉ tiêu tài chính của PVGAS

Chỉ tiêu tăng trưởng	2009	2010	2011	Chỉ tiêu tài chính cơ bản	2009	2010	2011
<b>Doanh thu thuần (tỷ đ)</b>	30,455	47,994	64,224	<b>Cơ cấu vốn</b>			
<b>% tăng trưởng y-o-y</b>		58%	34%	Vốn vay/VCSH	0.9	0.3	0.5
<b>Tổng tài sản (tỷ đ)</b>	21,894	39,679	45,611	Tổng tài sản/VCSH	3.0	1.8	1.9
<b>% tăng trưởng y-o-y</b>		81.2%	14.9%	<b>Cơ cấu tài sản</b>			
<b>Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)</b>	7,366	22,055	23,484	TS ngắn hạn/ TTS	0.5	0.4	0.5
<b>% tăng trưởng y-o-y</b>		3.0%	6.3%	TS dài hạn/Tổng TS	0.5	0.6	0.5
<b>Vốn điều lệ (tỷ đ)</b>	5,069	10,455	18,950	<b>Khả năng thanh toán</b>			
<b>% tăng trưởng y-o-y</b>		106%	81.2%	Hệ số TT nhanh	1.3	1.5	1.7
<b>LN sau thuế (tỷ đ)</b>	3,285	4,748	5,913	Hệ số TT ngắn hạn	1.6	1.7	1.9

% tăng trưởng y-o-y	45%	25%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	6,481	4,541
Giá trị sổ sách (đ/cp)	14,531	12,026

PT Dupont	2009	2010	2011
ROE	43.6%	21.7%	25.7%
ROS	10.9%	10.3%	10.0%
Vòng quay TTS	1.4	1.2	1.4
Đòn bẩy TC	2.9	1.8	1.8

Năng lực HĐ (ngày)			
Số ngày phải thu	46	56	39
Số ngày tồn kho	17	8	7
Số ngày phải trả	55	41	29
Khả năng sinh lời (%)			
Lợi nhuận gộp biên	17.9%	15.6%	16.4%
ROS	10.9%	10.3%	10.0%
ROE	43.6%	21.7%	25.7%
ROA	15.1%	12.4%	14.1%

Nguồn: BCTC PVGAS

### Tăng trưởng quy mô và hoạt động kinh doanh

Với quy mô hoạt động của PVGAS, có thể nói sự tăng trưởng nhanh của công ty trong những năm qua về doanh thu, tài sản, vốn chủ là rất đáng chú ý. Tuy nhiên cần nhìn nhận công bằng sự tăng trưởng thần kỳ đó được hỗ trợ chủ yếu bởi 2 yếu tố. **(1) Định giá lại tài sản trước CPH** và **(2) Tỷ giá USD/VND liên tục tăng** trong 2 năm qua. Yếu tố 1 khó có thể lặp lại, nhưng lợi thế bán sản phẩm với giá ngoại tệ USD vẫn sẽ giúp PVGAS đạt tăng trưởng Doanh thu, lợi nhuận và vốn chủ trong những năm tới.

- **Doanh thu tăng trưởng rất nhanh.** Doanh thu năm 2011 của PVGAS đạt 64,224 tỷ đồng (cao gấp đôi so với công ty đứng thứ 2 là FPT), tăng 34% so với năm 2010, sau khi tăng 58% năm 2009. Hai yếu tố đóng góp chính cho mức tăng trưởng nhanh ở một quy mô rất lớn của PVGAS là giá bán đầu ra tính theo USD tăng và tỷ giá USD/VND tăng. Ngoài ra, sản lượng LPG nhập khẩu và tiêu thụ tăng vọt trong năm 2011 cũng góp phần lớn cho tăng trưởng doanh thu. Các phân tích chi tiết hơn đã được đề cập trong phần hoạt động SX&KD hai sản phẩm chính của PVGAS.
- **Tổng tài sản tăng trưởng nhanh.** Tương ứng với quy mô doanh thu, quy mô tổng tài sản cũng tăng khá nhanh, tăng 15% so với năm 2010, đạt 45,611 tỷ đồng. Riêng năm 2010, quy mô tổng tài sản của PVGAS tăng gần 100%, do công ty đánh giá lại tài sản cố định và lợi thế thương mại để Cổ phần hóa vào tháng 5 năm 2010.
- **Vốn chủ sở hữu và vốn điều lệ.** Sau năm 2010, vốn chủ tăng do đánh giá lại tài sản, năm 2011, vốn chủ của PVGAS chỉ tăng trưởng ở mức 6% so với 2010. Trong khi đó vốn điều lệ tăng mạnh từ 10,455 tỷ lên 18,950 tỷ đồng. PVGAS đã trở thành công ty có quy mô vốn chủ lớn thứ 3 trên sàn niêm yết chỉ đứng sau 2 ngân hàng là VCB và CTG.

### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

#### - Cơ cấu vốn

Tình hình tài chính thể hiện qua các chỉ tiêu tài chính cơ bản của PVGAS khá tốt. Dòng tiền đều đặn, vốn chủ lớn là hai yếu tố đang đảm bảo sự cân bằng và hiệu quả trong cơ cấu tài chính của cổ phiếu này. Những công ty có quy mô lớn như PVGAS, tình hình tài chính khó có biến động nhiều trừ trường hợp rủi ro bất khả kháng từ hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc dự án mới. Trong năm 2012, PVGAS không có những kế hoạch/dự án nào có quy mô quá lớn, do vậy chúng tôi cho rằng tình hình tài chính của công ty sẽ vẫn được duy trì ổn định trong năm 2012.

Tỷ trọng vốn vay so với vốn chủ sở hữu của PVGAS có biến động khá lớn qua các năm 2009-2011, giảm từ 0.9 xuống 0.3 sau đó tăng lại lên 0.5. Nguyên nhân của biến động bất thường này được giải thích như sau:

- 2009-2010, khi CPH, PVGAS được đánh giá lại theo QD 1201/DKVN tháng 5/2010. Trong đó, tăng vốn chủ của PVGAS lên 9,774 tỷ đồng, và cộng với lợi nhuận kinh doanh. Do vậy vốn chủ sở hữu trên sổ sách của PVGAS tăng vọt từ 7,358 tỷ lên hơn 22,000 tỷ đồng.
- 2010-2011, Vốn vay của PVGAS tăng khá nhanh từ 7,400 tỷ lên 11,000 tỷ đồng. Trong khi đó quy mô vốn chủ của PVGAS chỉ tăng không đáng kể từ 22,000 tỷ lên 23,480 tỷ đồng.

Cũng vì lý do đánh giá lại vốn chủ sở hữu, Tỷ lệ đòn bẩy tài chính của công ty đã giảm, tỷ trọng TTS/VCSH của PVGAS cũng giảm từ 3.0 về mức 1.8-1.9 năm 2010-2011.

#### - Cơ cấu tài sản cân bằng ngắn hạn và dài hạn.

Tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn của PVGAS khá cân bằng trong cả 3

kỳ kế toán, tỷ lệ TSNH/TTS luôn biến động từ 0.5-0.6. Trong khi đó tỷ trọng vốn vay (ngắn hạn và dài hạn) trong tổng tài sản giảm mạnh, dẫn đến tính thanh khoản của PVGAS rất tốt.

**- Hệ số khả năng thanh toán rất cao.**

Hệ số thanh toán ngắn hạn của công ty đang là 1.9 và đã được duy trì trên mức 1.6 trong 3 năm liên tiếp, và liên tục tăng. Hệ số thanh toán nhanh của PVGAS cũng ở mức tương tự khi tăng đều từ 1.3 lên 1.5, lên 1.7 lần trong 3 năm; và đang ở mức cao so với bình quân chung. Công ty rất dồi dào tiền mặt, tổng tiền mặt và tương đương tiền của công ty lớn hơn cả tổng nợ ngắn hạn và tổng vay nợ (ngắn hạn + dài hạn). Cho thấy khả năng thanh toán của PVGAS rất tốt, tuy nhiên do cả 2 chỉ tiêu này đều quá cao; nên hiệu quả sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính cần được xem xét.

**- Các chỉ tiêu về năng lực hoạt động tốt.**

Các chỉ tiêu số ngày vòng quay HTK, Phải thu và cả phải trả đều giảm qua các năm. Cụ thể số ngày phải thu đang ở mức 39 ngày, giảm so với 56 ngày năm 2010, cho thấy PVGAS không gặp khó khăn về việc thu tiền từ khách hàng. Chỉ tiêu số ngày vòng quay tồn kho cũng giảm nhẹ về mức 7 ngày, và số ngày phải trả cũng giảm nhẹ về 29 ngày.

**- Khả năng sinh lời được cải thiện.**

Lợi nhuận gộp biên đầu năm 2011 đã cải thiện hơn năm 2010 tăng từ 15.6% lên 16.4%. Tuy vậy do chi phí hoạt động đặc biệt là chi phí tài chính tăng cao, khiến ROS lại giảm nhẹ từ 10.3% về 10%.

Trong khi đó, được bù đắp bởi tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận tuyệt đối, nên các chỉ tiêu ROE và ROA của năm 2011 vẫn tăng lên mức tương ứng là 25,7% và 14,1%.

**Hiệu quả sử dụng vốn (phương trình Dupont 3 nhân tố)**

**1. ROS – Khả năng tạo lợi nhuận từ doanh thu:**

*Xét trên Phương trình Dupont 3 nhân tố, Hiệu quả sử dụng vốn chủ (ROE) của PVGAS đang được duy trì nhờ biên lợi nhuận ròng và tỷ lệ đòn bẩy ổn định; và nhất là hiệu quả sử dụng tổng tài sản tăng nhanh.*

Khả năng tạo lợi nhuận từ doanh thu của PVGAS giảm nhẹ và liên tục trong 3 năm từ 2009 - 2011, và đang đứng ở mức 10.0%. Mặc dù biên lợi nhuận gộp vẫn tăng từ 15,6% lên 16,4% nhưng ROS vẫn giảm. Nguyên nhân chính do chi phí tài chính cao (mặt bằng lãi suất năm 2011 cao hơn 2010). Cụ thể chi phí tài chính 2011 là 1,711 tỷ đồng so với 1,153 tỷ đồng, trong đó riêng lãi vay tăng từ 286 tỷ lên 795 tỷ đồng.

**2. Vòng quay Tổng Tài sản – khả năng tạo doanh thu từ tài sản:**

Khả năng tạo doanh thu từ tài sản của PVGAS đang có xu hướng tăng trở lại lên mức 1.4, tương đương với năm 2009, sau đợt giảm nhẹ về 1.2 năm 2010. Cho thấy PVGAS đang sử dụng tài sản khá hiệu quả, khả năng tạo doanh thu tốt. Nguyên nhân chính dẫn đến vòng quay TTS tăng trở lại do doanh thu của PVGAS tăng trưởng nhanh hơn TTS trong cùng kỳ. Doanh thu tăng rất nhanh, 34% từ 47,994 tỷ đồng lên 64,224 tỷ đồng. Trong khi đó tổng tài sản chỉ tăng 14% từ 39,679 tỷ đồng lên 45,611 tỷ đồng.

**3. Đòn bẩy tài chính**

Năm 2011, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của PVGAS tăng nhẹ so với năm 2010, chỉ tiêu này từ mức 1.8 lên 1.9. Các chỉ tiêu thanh toán của PVGAS đều ở mức cao, cho thấy công ty có thể tăng sử dụng vốn vay, tăng tỷ lệ đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên cũng lưu ý rằng tỷ lệ đòn bẩy của

PVGAS giảm chủ yếu do PVGAS đã đánh giá lại tài sản làm tăng vốn chủ sở hữu khi tiến hành cổ phần hóa tháng 5 năm 2010.

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

### Dự báo kết quả kinh doanh

PVGAS là công ty có quy mô lớn về doanh thu, lợi nhuận, tổng tài sản, quy mô vốn chủ,... cộng với hoạt động trong lĩnh vực đặc thù là sản xuất và kinh doanh khí. Do vậy việc dự báo kết quả kinh doanh với PVGAS là khá khó khăn và được đặt trên nhiều giả định thận trọng như sau:

- Tỷ giá hạch toán USD/VND 2012 của PVGAS ổn định so với 2011
- Sản lượng khí Khô chỉ tăng 3,5%
- Sản lượng LPG tiêu thụ giảm nhẹ so với kết quả thực hiện 2011, và so với kế hoạch 2012 chỉ tăng 10%
- Giá bán bình quân theo USD tăng 2% với LPG và 2,8% với Khí khô của năm 2012 so với 2011
- Doanh thu khác ở mức 5,2% so với tổng doanh thu (tương đương với tỷ lệ của 2011)
- Chi phí quản lý và chi phí hoạt động chiếm tỷ lệ 2,5% và 1,9% so với doanh thu (tương đương với tỷ lệ của 2011)
- Doanh thu, chi phí tài chính, lợi nhuận khác tương đương 2011
- Tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp tương đương 2011
- Tỷ lệ lợi ích cổ đông thiểu số tương đương 2011
- Công ty không phát hành thêm cổ phiếu trong năm 2012

Kết quả dự báo kinh doanh 2012 của PVGAS như sau

Chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012E
Tổng tài sản (tỷ đ)	39,679	45,611	51,669
Vốn điều lệ (tỷ đ)	10,455	18,950	18,950
Doanh thu thuần (tỷ đ)	47,994	64,224	61,717
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	4,748	5,913	6,058
ROE (%)	21.53%	25.18%	21%
EPS (đ)	4,541	3,120	3,197

Bất cứ sự thay đổi nào của các yếu tố giả định có thể sẽ ảnh hưởng làm thay đổi kết quả kinh doanh 2012 của PVGAS.

### Định giá cổ phiếu PVGAS

Mô hình định giá được sử dụng định giá là PE và PB. Một số giả định chính:

- PE và PB tham chiếu của GAS được tính theo mức trung vị chỉ tiêu này của 215 các công ty trên thế giới có cùng ngành nghề với BPVGAS theo tiêu chuẩn phân loại ICB của Bloomberg tại ngày 21/06/2012.
- EPS và Bookvalue chọn để định giá là chỉ tiêu 2011 tại thời điểm 31 tháng 12 năm 2011.



**Kết quả định giá**

	EPS và Bookvalue	PE và PB tham chiếu	Định giá	Trọng số	Kết quả
Phương pháp PE	3,120	14.66	45,744	0.5	22,872
Phương pháp PB	12,392	1.45	17,962	0.5	8,981
<b>Giá trị cổ phiếu</b>					<b>31,853</b>

Kết quả định giá giá trị cổ phiếu với tương quan các cổ phiếu cùng ngành, tại ngày 21/06/2012 của GAS là **31,853 đồng/cp thấp hơn so với giá giao dịch là 38,500 đồng /cp** (ngày 21/06/2012). Điều này cho thấy thị trường đang đánh giá cao giá trị cổ phiếu GAS.

**Khuyến nghị đầu tư.**

Ngay sau khi trở thành CP thứ 340 của HOSE, cổ phiếu GAS của Tổng công ty Khí Việt Nam - PV Gas trở thành một trong những cổ phiếu có mức vốn hóa lớn nhất thị trường mà mỗi khi thực hiện bước nhảy lớn về giá sẽ tác động mạnh tới VN-Index.

Do vậy GAS sẽ nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư tổ chức cũng như các nhà đầu tư nước ngoài nhằm các mục tiêu sau:

- CP GAS với khả năng ảnh hưởng đến VN-Index, có thể được sử dụng để làm công cụ dẫn dắt điểm số của VN-Index.
- Kỳ vọng các nhà đầu tư Nước ngoài sẽ mua GAS, như đối với các cổ phiếu cùng ngành khác. Nhà đầu tư nước ngoài thường quan tâm và sở hữu lớn với các cổ phiếu trong ngành dầu khí (PVG, PGS, PGD, DPM, PVD)
- GAS cũng được thị trường kỳ vọng sẽ được đưa vào rổ cổ phiếu của các quỹ ETF hiện tại và tương lai, do tỷ trọng lớn của mình trong index. Tuy nhiên, điều này khó xảy ra khi hiện tại tỷ lệ lưu hành của GAS mới là 3,23% VDL (61,25 triệu cổ phiếu).

Trên thực tế, GAS luôn được các nhà đầu tư nước ngoài mua ròng từ khi lên sàn ngày 21/05/2012, và thường chiếm trên 60% tổng giao dịch. Tuy vậy thanh khoản của cổ phiếu này cũng khá thấp, bình quân 10 phiên là 149,000 cổ phiếu/phiên.

***Trên cơ sở phân tích, định giá, chúng tôi cho rằng cổ phiếu GAS chỉ phù hợp với các nhà đầu tư tổ chức, nhà đầu tư nước ngoài có chiến lược dài hạn. Đối với đầu tư ngắn hạn, GAS không phải là một cổ phiếu phù hợp khi giá cao, thanh khoản thấp, và tiềm ẩn rủi ro chính sách vẫn chưa thể lường hết.***



# CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

**BSC Trụ sở chính**

Tầng 11 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội  
Tel: 84 4 22200668  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

**BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

**BSC Phòng Dịch vụ chứng khoán**

Tầng 1, Tháp BIDV, 35 Hàng Vôi, Hà Nội  
Tel: 84 4 3 9261276/278  
Fax: 84 4 39261279

**BSC Phòng Giao dịch TP. Hồ Chí Minh**

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 8214803  
Fax: 84 8 8214804

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH

### Khuyến cáo sử dụng

**Miễn trách chung:** Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

**Xung đột lợi ích:** BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

### Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.