

Tổng Công Ty Khí Việt Nam (Hose: GAS)
Ngành: Phân phối khí đốt tự nhiên
Cập nhật ngày: 12/06/2012
Trần Thị Thủy Tiên
Chuyên viên phân tích
Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư
CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM

Email: tienttt@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 8928

www.fpts.com.vn
Thông tin cổ phiếu

Chỉ tiêu	12/06/2012
Giá hiện nay	36.800 đồng
Giá chào sàn (21/05/2012)	36.000 đồng
Giá cao nhất 52 tuần	43.000 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần	35.600 đồng
Cổ phiếu lưu hành	1.895.000.000 cp
Vốn điều lệ	18.950 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	69.736 tỷ đồng

KQKD (Tỷ đồng)	2012F
Doanh thu hợp nhất	65.000
LNTT hợp nhất	7.800
LNST hợp nhất	6.516

Định giá	12/06/2012
Book value	15.592 đồng
EPS	3.200 đồng
P/BV forward	2,36
P/E forward	11,5

Nguồn: PV Gas
Diễn biến giá GAS trên HOSE

Nguồn: FPTS

Chúng tôi đã có buổi làm việc với Ông Đỗ Tấn - Trưởng Ban Kế hoạch và Ông Cao Khánh Hưng - Trưởng Ban Tài Chính tại văn phòng Tổng Công Ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận.

Năm 2012: Khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế trong tầm tay

Theo trao đổi với đại diện Công ty thì hầu hết các mảng hoạt động trong năm nay của PV Gas đều hoạt động khá tốt với 2 mảng chính là kinh doanh Khí và LPG chiếm tỷ trọng hơn 95% trên doanh thu, cụ thể như sau:

I. Kinh doanh Khí (khí khô) đóng góp 55,21% doanh thu và 50,18% lợi nhuận gộp

Theo PV Gas chia sẻ, năm 2012 tiếp tục là năm mảng kinh doanh khí có mức tăng trưởng khá với 10,66% doanh thu và 19,13% lợi nhuận gộp. PV Gas dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này năm 2012 lần lượt là 35.889 tỷ đồng và 6.573 tỷ đồng.

Khả năng thực hiện kết quả kinh doanh khí 2012

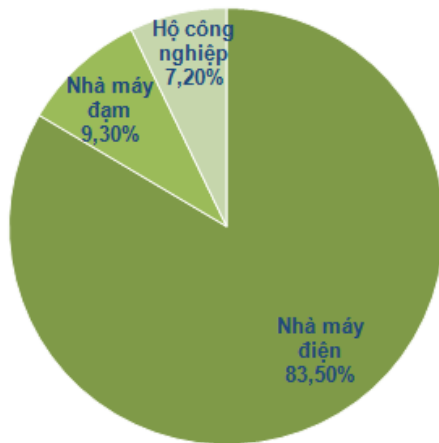
Chỉ tiêu	2011	2012F	+/- (%)
Sản lượng khí (M ³)	8,53	8,86	3,83%
Doanh thu khí (Tỷ đồng)	32.431	35.889	10,66%
Lợi nhuận gộp khí (Tỷ đồng)	5.518	6.573	19,13%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	17,01%	18,65%	9,60%

Nguồn: PV Gas

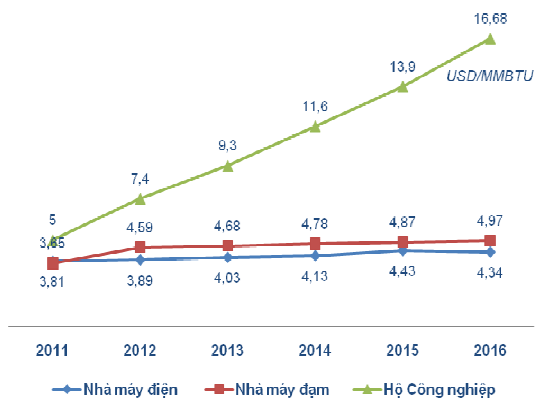
Doanh thu và lợi nhuận gộp từ khí tăng nhẹ chủ yếu là do các yếu tố sau:

✓ Đối với doanh thu:
1. Sản lượng khí năm 2012 tăng 3,83% đáp ứng thêm nhu cầu tiêu thụ khí cho các nhà máy đạm và hộ công nghiệp

Sản lượng cung cấp khí khô của PV Gas dự kiến chỉ tăng nhẹ trong năm 2012 từ 8,53 tỷ m³ lên 8,86 tỷ m³, nhờ bổ sung thêm nguồn khí mới từ các lô 5.2/5.3 Hải Thạch - Mộc Tinh thuộc bể Nam Côn Sơn. Trong năm 2012, PV Gas dự tính sản lượng tiêu thụ của các nhà

Mã cổ phiếu: GAS
Cơ cấu sản lượng cung cấp cho từng đối tượng khách hàng tại PV Gas


Nguồn: PV Gas

Lộ trình tăng giá bán khí cho từng đối tượng khách hàng tại PV Gas


Nguồn: PV Gas

Ghi chú: Giá bán áp dụng cho nhà máy điện được tính theo giá trung bình cho phần sản lượng trong bao tiêu và trên bao tiêu

máy điện là 7,4 tỷ m³, chiếm 83,5% tổng sản lượng cung cấp. Nhu cầu khí cho các nhà máy điện năm 2012 sẽ không có nhiều thay đổi so với năm trước, nên lượng khí bổ sung PV Gas sẽ dành cho các nhà máy đạm và hộ công nghiệp với tỷ lệ tăng sản lượng lần lượt là 49,82% và 19,10%.

Sản lượng cung cấp khí trong năm 2012

Cung, cầu khí (Tỷ m ³)	2011	2012	+/- (%)	Diễn giải
Bể Cửu Long	1,11	1,07	-3,95%	
Bể Nam Côn Sơn	5,87	6,22	5,98%	Tiếp nhận thêm nguồn khí mới Lô 5.2/5.3 Hải Thạch - Mộc Tinh
Bể Malay - Thổ Chu	1,55	1,57	1,29%	
Sản lượng cung cấp khí khô	8,53	8,86	3,83%	
Trong đó:				
Nhà máy điện	7,45	7,4	-0,66%	
Nhà máy đạm	0,55	0,82	49,82%	Có thêm dự án Đạm Cà Mau
Công nghiệp	0,534	0,636	19,10%	Nhu cầu khí cho các hộ công nghiệp đang gia tăng

Nguồn: PV Gas

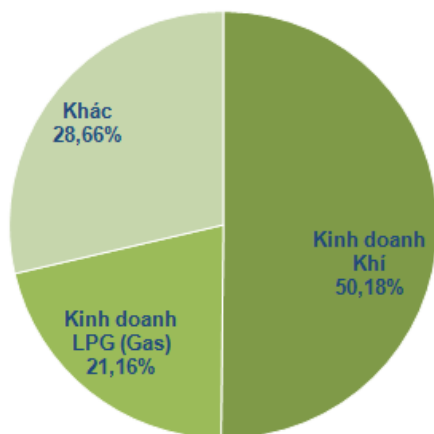
2. Lộ trình tăng giá khí có ý nghĩa rất quan trọng đối với PV Gas

- **Đối với các nhà máy điện**, giá bán cho các nhà máy này từ tháng 03/2011 (phần trên bao tiêu¹) tăng theo lộ trình Chính phủ phê duyệt.

Giá bán trung bình cho các nhà máy điện trong năm 2012 là 4,99 USD/MMBTU đối với sản lượng khí trên mức bao tiêu và sẽ tăng 4%/năm cho đến năm 2015, sau đó tăng thêm 2% mỗi năm từ năm 2016. Việc nâng dần mức giá khí bán cho nhà máy điện tiệm cận với giá thị trường, sẽ giúp cho kế hoạch nhập khẩu khí LNG² từ năm dễ dàng tiếp cận với nhu cầu khí trong nước khi mà giá nhập khẩu LNG đang cao hơn gấp 3 lần so với giá bán khí trong nước hiện nay.

¹ Mức bao tiêu đối với lô 06.1-Lan Tây/Lan Đỏ và lô 11.2 - Rồng Đôi thuộc bể Nam Côn Sơn là 4,0 tỷ m³ và 1,216 tỷ m³

² LNG là khí thiên nhiên được hóa lỏng khi làm lạnh sâu đến âm 162°C sau khi đã loại bỏ các tạp chất.

Mã cổ phiếu: GAS
Cơ cấu lợi nhuận gộp cho từng đối tượng khách hàng tại PV Gas


Nguồn: PV Gas

Hiện PV Gas chiếm 70% thị phần sản lượng cung cấp trong cả nước. Hàng năm, PV Gas cung cấp ra thị trường từ 1 triệu đến 1,2 triệu tấn LPG, trong đó LPG tự sản xuất từ nguồn Dinh Cố trên dưới 200.000 tấn/năm, nhà máy lọc dầu Dung Quất (công suất là 300.000 tấn LPG/năm) và phần còn lại là nhập khẩu.

Giá bán điện trong mức bao tiêu là 3,681 USD/MMBTU vẫn áp dụng cho bể Cửu Long và bể Nam Côn Sơn.

- **Đối với các nhà máy đạm**, giá bán trung bình cho các nhà máy này trong năm 2012 là 4,59 USD/MMBTU, và sẽ tiếp tục tăng mỗi năm thêm 2%.

- **Đối với hộ công nghiệp**, PV Gas có thể tự do điều chỉnh giá bán bình quân dành cho các hộ công nghiệp theo cơ chế thị trường. Giá bán rất linh hoạt và sẽ tăng dần theo xu hướng giá tham chiếu LNG nhập khẩu.

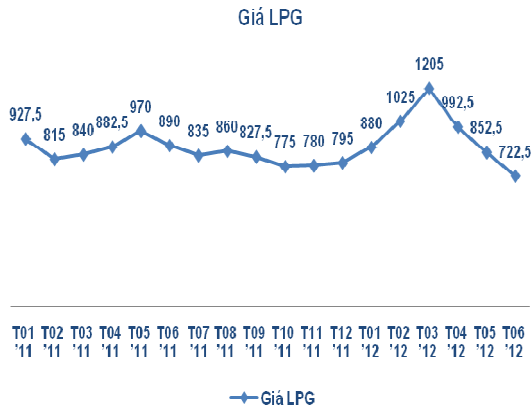
✓ **Đối với lợi nhuận gộp:**

Trong năm 2012, giá bán khí tăng thấp nhất 2% đối với nhà máy điện, 25,75% đối với nhà máy đạm và cao nhất 48% đối với hộ công nghiệp giúp tỷ suất lợi nhuận gộp mảng hoạt động khí tăng lên đáng kể từ 17,01% năm 2011 lên 18,65% trong năm nay.

II. Kinh doanh LPG (Gas) đóng góp 40,42% doanh thu và 21,16% lợi nhuận gộp

Theo đánh giá sơ bộ của PV Gas, giá LPG trong nước trong những tháng đầu năm có nhiều biến động theo chiều hướng tăng nhanh và sau đó giảm nhanh. Việc giá bán LPG tăng cao trong một thời gian ngắn khiến sức tiêu thụ chậm hơn năm trước. Nhiều khách hàng sử dụng LPG công nghiệp nay chuyển sang nguồn nhiên liệu giá rẻ hơn như biomass³. Theo đó, PV Gas thận trọng hơn trong việc đưa ra kết quả kinh doanh LPG với tổng sản lượng cung cấp dự kiến ở mức 883.980 tấn, giảm 24,19% so với 1.167.000 tấn năm 2011. Trong đó nguồn cung từ Dung Quất và nhập khẩu là 657.000 tấn và phần còn lại là LPG tự sản xuất. PV Gas ước tính doanh thu từ hoạt động kinh doanh LPG tương ứng sẽ đạt 26.271 tỷ đồng, giảm 8,23% so với 2011. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp vẫn tăng trưởng 24,14% so với cùng kỳ năm trước, tương ứng đạt 2.772 tỷ đồng.

³ Biomass là nhiên liệu sinh khối. Sinh khối là các phế phẩm từ nông nghiệp (rơm rạ, bã mía, vỏ, xơ bắp v.v...), phế phẩm lâm nghiệp (lá khô, vụn gỗ v.v...)

Mã cổ phiếu: GAS
Giá CP LPG giao dịch


Nguồn: Saudi Aramco Company

Khả năng thực hiện kết quả kinh doanh LPG 2012

Chỉ tiêu	2011	2012F	+/- (%)
Sản lượng LPG (Tấn)	1.166.000	883.980	-24,19%
Doanh thu LPG (Tỷ đồng)	28.627	26.271	-8,23%
Lợi nhuận gộp LPG (Tỷ đồng)	2.233	2.772	24,14%
Tỷ suất lợi nhuận gộp LPG (%)	7,80%	10,55%	35,27%

Nguồn: PV Gas

Nguyên nhân doanh thu giảm nhưng lợi nhuận gộp vẫn tăng là do biến động giá LPG trên thị trường sẽ không ảnh hưởng nhiều đến PV Gas. Công ty hoạt động phân phối sỉ cho các đầu mối, giá bán ra sẽ bằng giá đầu vào theo giá CP⁴ cộng với khoản đầu giá theo giá premium⁵. PV Gas chỉ nhận về giá premium cố định hàng năm đã bỏ thầu, còn giá CP sẽ chuyển hết vào giá bán trong hợp đồng cho các đơn vị mua hàng. Giá premium áp dụng trong năm 2012 trung bình là 93 USD/tấn so với cùng kỳ năm ngoái chỉ xoay quanh 75 USD/tấn. Như vậy giá premium đã tăng thêm 21 USD/tấn. Tính chung suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh LPG khá ổn định, mức lợi nhuận trung bình trong 3 năm qua dao động khoảng 10% tùy thuộc vào giá bán cao hay thấp từng năm.

Với các hoạt động kinh doanh chính đều tăng trưởng ổn định, Công ty hoàn toàn tự tin vượt kế hoạch trên 21% so với mức lợi nhuận trước thuế đặt ra từ đầu năm. Theo đó, lợi nhuận trước thuế năm 2012 dự kiến có thể đạt 7.800 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 6.516 tỷ đồng, tương đương EPS 3.200 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh 2012 dự phóng

Các chỉ tiêu kinh doanh 2012	Kế hoạch 2012	Khả năng thực hiện 2012	+/- (%)
Doanh thu (tỷ đồng)	55.168	65.000	17,82%

⁴ Giá CP là giá giao dịch được thực hiện theo hợp đồng mua bán giữa các công ty kinh doanh gas đầu mối và PV Gas, giá CP được căn cứ trên giá công bố vào mỗi cuối tháng trên thị trường thế giới. Giá CP được ấn định cho cả tháng trong trường hợp các công ty ký hợp đồng mua định kỳ (hợp đồng term) với PV Gas. Giá CP được tham chiếu từ giá nhập khẩu của PV Gas mua Gas từ Công ty Saudi Aramco - Nhà xuất khẩu dầu thô lớn nhất thế giới thuộc sở hữu nhà nước Ả rập Xê út. Đây là mức giá chuẩn áp dụng đối với Trung Đông bán LPG (Gas) cho khu vực châu Á.

⁵ Giá premium bao gồm: cước vận chuyển, bảo hiểm, chi phí quản lý, sản xuất, các loại phí khác và một phần lợi nhuận hoạt động của PV Gas

Mã cổ phiếu: GAS

Lợi nhuận trước thuế hợp nhất (tỷ đồng)	6.437	7.800	21,17%
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất (tỷ đồng)	5.285	6.516	23,29%
EPS (đồng)	2.789	3.200	14,74%

Nguồn: PV Gas

Nhận định chung: Hoạt động kinh doanh của PV Gas trong năm 2012 nhiều khả năng sẽ ghi nhận mức tăng trên 17% về doanh thu và 21% lợi nhuận trước thuế so với kế hoạch. Trong 3 năm vừa qua, kết quả kinh doanh tại PV Gas luôn ghi nhận mức tăng trưởng năm sau cao hơn năm trước cả về doanh thu và lợi nhuận. Đây là thành tích tốt đối với một Công ty đầu ngành và có quy mô lớn như PV Gas. Về dài hạn, sản lượng cung khí từ 2012 đến 2015 giữ mức tăng ổn định 12,84%/năm, và sẽ tăng mạnh từ năm 2015 trở đi do có thêm đường ống Nam Côn Sơn 2 và đường ống lô B - Ô Môn giúp tăng công suất tải khí thêm 5,4 tỷ m³/năm. Đây là động lực chính đóng góp vào sự tăng trưởng vượt bậc doanh thu của PV Gas sau 2015.

Với các thông tin thu thập từ doanh nghiệp, kết quả hoạt động kinh doanh năm 2012 khá khả quan, cụ thể lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 7.800 tỷ đồng, EPS năm 2012 là 3.200 vnd/cổ phiếu, P/E forward là 11,5x, cùng với triển vọng dài hạn của PV Gas khá tốt. Tôi cho rằng cổ phiếu PV Gas xứng đáng được quan tâm đầu tư trong thời gian tới. Đầu tư PV Gas vừa thỏa mãn phong cách đầu tư giá trị bởi Công ty có giá trị cơ bản tốt, hoạt động trong ngành khí với vị thế độc quyền phân phối khí tại thị trường trong nước, vừa đáp ứng tính thị trường bởi cổ phiếu PV Gas có sự tương quan rất lớn với nhóm cổ phiếu ngành khí (PGD, PGS, PVG, CNG...) đồng thời trực tiếp tác động lên chỉ số VN Index, mỗi sự biến động giá của PV Gas đều ảnh hưởng đến điểm số VN Index và VN 30 trong hiện tại và tương lai.

Mã cổ phiếu: GAS**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
ĐT: (84,8) 6 290 8686
Fax: (84,8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp. Đà Nẵng Việt Nam
ĐT: (84,511) 3553 666
Fax: (84,511) 3553 888