

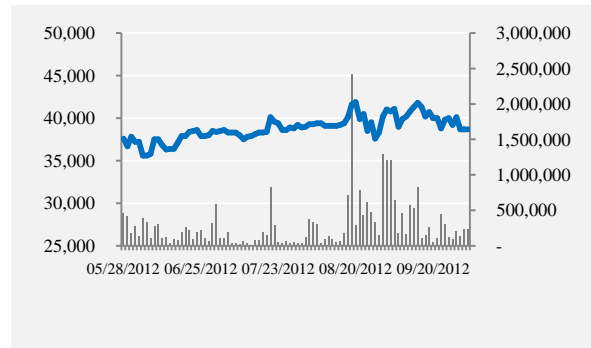
MCK: GAS
Địa chỉ: Số 673 Nguyễn Hữu Thọ, Nhà Bè
Điện thoại: (84-8) 3781 6777

Nhóm ngành: Tiện ích Cộng đồng **Doanh thu KH 2012 (Tỷ đồng):** 55,168
Ngành: Phân phối xăng dầu & khí **LNST KH 2012 (Tỷ đồng):** 5,285
Website: www.pvgas.com.vn **DPS KH 2012 (VND):** 2,000

Thông tin tài chính

Giá hiện tại (VND) (03/10/12)	38,700
Vốn hóa (Tỷ VND)	73,337
Số lượng CPLH:	1,895,000,000
Beta:	1.20
Giá trị doanh nghiệp:	73,245
% Nước ngoài nắm giữ:	1%
% Cổ phiếu lưu hành tự do :	3%
P/E 4 quý gần nhất:	8.25
P/E dự báo:	9.17
P/B:	2.85
Cổ tức/ thị giá:	5.2%

Bắt đầu	Kết thúc	Thời gian	Index
10/04/2011	10/03/2012	D	HSX



Thay đổi giá	
1 Ngày	0.0%
1 Tháng	-5.8%
3 Tháng	1.8%
6 Tháng	1.8%
1 Năm	1.8%

KLGD trung bình

1 Tháng	287,350
3 Tháng	323,535
6 Tháng	323,535
1 Năm	323,535

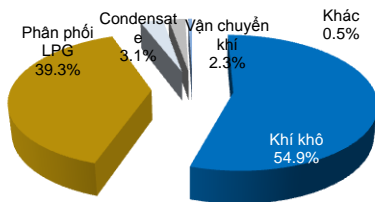
Tỷ lệ tăng trưởng (CAGR)

	1 năm	3 năm
Doanh thu	33.8%	45.2%
EBIT	41.1%	42.6%
EBITDA	45.6%	48.6%
LNST	24.5%	34.2%
Tổng tài sản	14.9%	44.3%
Vốn chủ sở hữu	22.0%	78.6%

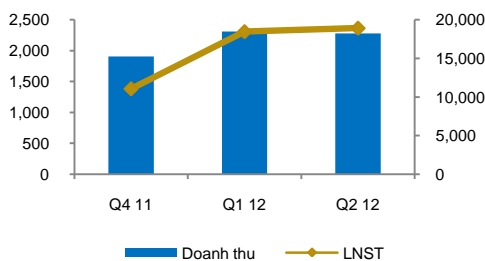
Báo cáo tài chính tóm tắt

Năm tài chính 31/12		2008	2009	2010	2011
Doanh thu	Tỷ VND	-	30,455	47,994	64,224
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	-	5,455	7,481	10,565
LNST	Tỷ VND	-	3,285	4,748	5,913
EBIT	Tỷ VND	-	4,174	6,012	8,481
EBITDA	Tỷ VND	-	5,111	7,746	11,280
EPS	VND	-	6,481	4,541	3,120
P/E	x	-	5.97	8.52	12.40
P/S	x	-	0.6	0.8	1.1
P/B	x	-	2.7	1.8	3.1
ROE	%	-	89%	32%	26%
Nợ/VCSH	x	-	0.9	0.3	0.5

Cơ cấu doanh thu



Doanh thu và lợi nhuận qua các quý



Kết quả kinh doanh Q22012

DVT: Tỷ VND	Q1 2012	Q2 2012	6T2012	2012F	% so với K1
Doanh thu	18,447	18,225	36,672	66,734	55.0%
Lợi nhuận gộp	3,563	3,642	7,205	12,530	
Lợi nhuận gộp biên (%)	19.3%	20.0%	19.6%	18.8%	
Lãi vay	149	65	214	500	
LNST	2,307	2,363	4,670	7,668	60.9%
Lợi nhuận biên (%)	12.5%	13.0%	12.7%	11.5%	
Vốn lưu động	12,218	11,270	11,270	13,704	
Vay ngắn hạn	2,336	2,682	2,682	1,626	
Vay dài hạn	8,342	7,702	7,702	10,211	
Vốn chủ sở hữu	25,758	25,737	25,737	26,787	
Tổng tài sản	52,253	50,666	50,666	50,255	

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Lê Ngọc Khoa
 (84 8) 3914 6888
nguyenlengockhoa@baoviet.com.vn

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị và các thuyết minh tại trang cuối của báo cáo

Phân tích hoạt động kinh doanh 6 tháng 2012

Kết quả kinh doanh vượt trội trong 6T 2012. GAS lần lượt hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 88% kế hoạch lợi nhuận sau thuế dẫn đến dự báo ban đầu của chúng tôi đã không còn phù hợp. Cụ thể, công ty đạt 36,672 tỷ đồng doanh thu thuần và 4,670 lợi nhuận sau thuế, đạt 58.4% và 69% dự báo cho năm 2012. Những nhân tố chính góp phần tạo nên kết quả ấn tượng đó là:

- **Biên lợi nhuận gộp cao hơn.** Lĩnh vực phân phối khí khô và LPG tiếp tục góp phần lớn vào tổng doanh thu của GAS, với tỷ trọng lần lượt là 39% trong tổng doanh thu. Việc tăng giá bán khí khô làm tăng biên lợi nhuận gộp toàn công ty khoảng 3.2%, đạt mức 19.6%. GAS đã tăng giá bán 40.1% đối với các nhà cung cấp phân bón và 33.2% đối với các khách hàng công nghiệp. Trong khi đó, dù giá LPG biến động mạnh trong suốt nửa đầu năm, nhưng do giá cao trong trong Q1 2012 đã làm tăng biên lợi nhuận gộp lĩnh vực này từ 11.3% lên đến 13.2%.

- **Chi phí tài chính thấp.** Sự ổn định của tỷ giá hối đoái làm giảm chi phí tài chính của GAS. Tính đến cuối Q2/2012, lỗ từ tỷ giá hối đoái đã thực hiện chỉ bằng 10% của cả năm 2011, nhưng chúng tôi lưu ý rằng khoản mục lỗ tỷ giá chưa thực hiện vẫn chưa được đánh giá lại cho đến thời điểm cuối năm. Thêm vào đó, việc giảm lãi suất tiền đồng có thể góp phần giảm bớt chi phí lãi vay nhưng cũng chỉ chiếm một phần nhỏ, vì 77% nợ vay của GAS chủ yếu là USD và lãi suất của USD lại không biến động nhiều trong cả năm nay.

Chỉ tiêu	Đơn vị	2010A	2011A	1H 2012A	2012F (*)	% dự phóng
Khí khô	Tỷ VND	28,034	32,431	20,155	37,814	53.3%
- Sản lượng bán	bcm	9.3	8.5	4.8	9.0	53.3%
- Biên LN gộp	%	10.7%	17.0%	20.5%	17.6%	
Phân phối LPG	Tỷ VND	17,292	28,627	14,414	22,119	65.2%
- Sản lượng bán	Ton	792,000	1,166,000	496,000	870,000	57.0%
- Biên LN gộp	%	14.9%	11.3%	13.2%	11.3%	
Condensate	Tỷ VND	244	297	182	340	53.3%
- Sản lượng bán	Ton	58,297	58,000	29,500	55,100	53.3%
- Biên LN gộp	%	44.7%	37.8%	51.3%	42.8%	
Vận chuyển khí	Tỷ VND	2,332	1,930	1,133	2,419	46.8%
Khác	Tỷ VND	175	1,016	829	215	385.6%
Giảm trừ	Tỷ VND	-82	-75	-41	-81	50.6%
Tổng doanh thu thuần	Tỷ VND	47,994	64,224	36,672	62,825	58.4%
Tăng trưởng	%	57.6%	33.8%	5.0%	-2.2%	
LN gộp	Tỷ VND	7,481	10,565	7,205	11,205	64.3%
Biên LN gộp	%	15.6%	16.4%	19.6%	17.8%	

(*) Dự phóng trước của BVSC

Các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động công ty

Thông tin	Ảnh hưởng	Nhận xét
- Gas đã nâng giá bán khí khô thêm 24.6% cho PGD từ mức 8.55 lên 10.55. Giá LPG đang hồi phục trở lại trong nửa cuối năm 2012 .	↑	- Tình hình thuận lợi sẽ tiếp tục trong 6 tháng cuối 2012
- Lỗ tỷ giá chưa thực hiện được ghi nhận vào cuối năm	↓	- Chi phí tài chính nhiều hơn trong 6 tháng cuối

Dự báo 2012

Tỷ đồng	2012F (*)	2012F (**)
Doanh thu	61,657	66,852
Lợi nhuận gộp	n/a	12,604
EBIT	8,545	9,667
LNST	7,022	7,724
EPS (đ/cp)	3,076	4,076

(*) Dự báo của GAS

(**) Dự báo mới của BVSC

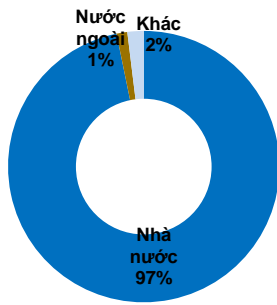
BVSC dự báo

Những thay đổi cần lưu ý trong dự phóng kết quả kinh doanh 2012

Lĩnh vực khí khô. Chúng tôi điều chỉnh dự báo sản lượng bán hàng trong mô hình định giá tăng thêm 3.4%, lên khoảng 9.3 tỷ mét khối (+9.6% so với cùng kỳ) trong năm nay so với dự đoán trước đó nhờ vào nhu cầu cao từ các sản xuất phân bón và điện. Ngoài ra, giá bán bình quân cũng tăng từ 5.6 USD/MMBTU lên 5.7 USD/MMBTU nhờ vào việc tăng giá bán gas khô cho PGD từ Q2 2012.

Lĩnh vực phân phối LPG. Giá LPG trên thế giới biến động rất mạnh trong năm nay. Giá LPG đã trượt dốc từ tháng 3 và đang phục hồi lại từ mức đáy trong tháng 7. Hiện tại, giá LPG trung bình đang cao hơn 4.2% so với năm ngoái. Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân sẽ tăng khoảng 12% trong năm nay.

Thông tin cổ đông



So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

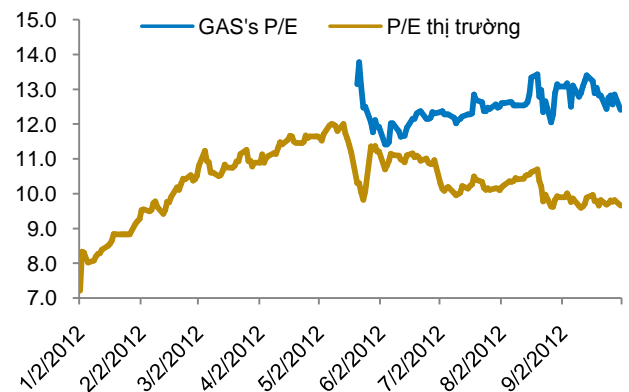
Công ty	Vốn hóa	PE	PB	PS	ROE	ROA
SK Gas	449	3.9	0.6	0.1	11.7%	4.8%
Tokyo Gas	12,161	13.3	1.2	0.6	5.4%	2.5%
Petronas Gas	11,336	22.6	3.9	9.6	17.5%	14.1%
Seoul Gas	188	4.9	0.3	0.1	8.1%	4.0%
Korea Gas	2,700	11.1	0.4	0.1	2.3%	0.5%
Osaka Gas	8,115	11.0	0.9	0.5	6.7%	3.3%
China Gas	2,079	17.8	1.8	0.9	12.9%	3.8%
Kanto	317	10.9	0.4	0.3	4.1%	3.4%
Shizuoka Gas	470	10.8	0.7	0.3	5.0%	2.8%
GAS	3,521	8.2	2.8	1.1	30.5%	16.2%
Trung bình		11.8	2.0	3.0	11.3%	7.0%

Các dự án chính

Dự án	Đầu tư trong năm 2011	Đầu tư trong năm 2012	Tổng vốn đầu tư
Đường ống dẫn Nam Côn Sơn 2	125	2,587	28,247
Đường ống dẫn block B - O Mon	165	1,072	12,237
Đường ống dẫn Thái Bình - Hàm Rồng	n/a	368	1442
Cà Mau GPP	40	614	13644
Bồn chứa LPG Thị Vải	726	458	2517
LNG 1mmt land base	95	64	5135
Nhà máy ống thép dầu khí	1,988	187	2175

Nhận định BVSC

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GAS và nâng mức giá mục tiêu lên 47,100 đồng/CP thay vì 45,200 đồng/CP như báo cáo trước. Mức giá mới này đã phản ánh góc nhìn tích cực của chúng tôi đối với GAS. Mức giá đưa ra dựa trên sự kết hợp giữa giá trị nội tại và sự so sánh với phương pháp P/E. Mặc dù chúng tôi nhìn thấy triển vọng tích cực hơn, nhưng giá trị nội tại của chúng tôi lại ở mức giá thấp hơn là 46,400 đồng/CP. Chi phí vốn được nâng cao do những biến động vĩ mô trong thời gian gần đây. WACC mới được áp dụng trong mô hình định giá theo phương pháp DCF là 17.4%. Mặt khác, GAS thường được giao dịch với mức P/E từ 12x đến 13x. Chúng tôi nhận thấy rằng ngưỡng kháng cự P/E của cổ phiếu GAS là 12x cho dù P/E chung của thị trường sụt giảm. Do đó, chúng tôi nghĩ rằng mức P/E ở mức 12x có thể chấp nhận được đối với cổ phiếu GAS. Với EPS dự phóng là 4,046 đồng/cổ phần thì giá trị của GAS đạt 47,100 đồng/cổ phần.



CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Lê Ngọc Khoa**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999