



## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ**

---

### **KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC**

#### **Chuyên viên phân tích:**

Vu Thi Thu Trang  
[vu.trang@apex.com.vn](mailto:vu.trang@apex.com.vn)

Hà Nội, ngày 04/02/2012

### **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building - Số 14 Lê  
Đại Hành - Hai Bà Trưng - Hà Nội  
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615  
Fax: 04.35771966

### **PHÂN TÍCH NHANH MỘT SỐ CỔ PHIẾU CÓ KẾT QUẢ KINH DOANH 2012 CAO**

Nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua một giai đoạn khó khăn trong 2 năm 2011 và 2012. Mặc dù lạm phát đã được kiểm soát và lãi suất giảm trong năm 2012, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn gặp rất nhiều khó khăn.

Kết quả kinh doanh quý 4 và cả năm 2012 đã dần được hé lộ. Và sự thật đáng buồn là khá nhiều công ty báo lỗ. Tính cho đến thời điểm hiện tại, kết quả kinh doanh tính đến thời điểm này của các doanh nghiệp niêm yết, quý 4 và năm 2012 về cơ bản là giảm sút so với quý trước và năm trước.

Tuy vậy, trong bức tranh xám màu của kết quả kinh doanh năm nay, vẫn có một số doanh nghiệp giữ vững được đà tăng trưởng từ những năm trước. Chúng tôi đánh giá đây là những công ty có ngành nghề và định hướng phát triển phù hợp với xu hướng của nền kinh tế và đội ngũ lãnh đạo có năng lực. APEC sẽ lần lượt đưa ra báo cáo phân tích các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan trong quý 4 nói riêng và năm 2012 nói chung. Trong phần 1 này, chúng tôi sẽ phân tích nhanh 2 công ty thuộc ngành dầu khí là GAS và PGC.

## TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (GAS - HOSE)

### Tổng quan

| Thông tin cơ bản                 |               |
|----------------------------------|---------------|
| Giá ngày 30/01/2012 (nghìn đồng) | 45.0          |
| EPS trailing (nghìn đồng)        | 3.12          |
| P/E                              | 14.42         |
| Giá trị sổ sách (nghìn đồng)     | 13.92         |
| Hệ số Beta                       | 0.91          |
| KLGD trung bình 10 phiên         | 663,712       |
| KLCP lưu hành                    | 1,895,000,000 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)     | 85,275        |

GAS là công ty niêm yết lớn nhất trong họ Dầu khí với vốn điều lệ 18,590 tỷ đồng, cũng đồng thời là doanh nghiệp lớn nhất trong 9 doanh nghiệp kinh doanh khí đốt, năng lượng hiện đang niêm yết trên thị trường.

Hai mảng hoạt động kinh doanh chính của công ty là: sản xuất, mua bán khí và các sản phẩm khí (khí khô, LPG, Condensate); và dịch vụ vận chuyển khí. Công ty hiện là nhà

cung cấp khí khô duy nhất và là nhà cung cấp khí hóa lỏng LPG chiếm thị phần lớn nhất trong cả nước. PV Gas hiện đang sở hữu và vận hành 3 hệ thống đường ống dẫn khí tại Việt Nam bao gồm đường ống Bạch Hổ, Nam Côn Sơn, PM3-Cà Mau với tổng công suất khoảng 11 tỷ m<sup>3</sup>/năm. PV Gas hiện đang khai thác 3 bể khí là Bể Cửu Long, Bể Nam Côn Sơn (qua Nhà máy xử lý khí Dinh Cố) và bể Malay – Thổ Chu. Ngoài ba mặt hàng sản phẩm chính của công ty là khí khô, khí hóa lỏng LPG, và Condensate PV Gas cũng đang phát triển thêm sản phẩm mới là LNG bằng việc đầu tư kho cảng dự kiến hoàn tất vào năm 2015, và sản phẩm khí nén tự nhiên CNG.

Hiện tại, cổ đông lớn nhất của GAS vẫn là Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) nắm giữ 1,832,835,900 cổ phiếu tương ứng với 96.72% vốn điều lệ.

### Các chỉ tiêu tài chính

| Chỉ số                           | 2009   | 2010   | 2011   |
|----------------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Khả năng sinh lợi</b>         |        |        |        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)        | 17.91% | 15.59% | 16.45% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%) | 12.92% | 11.93% | 11.97% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)       | 10.87% | 10.26% | 10.00% |
| ROE (%)                          | 44.64% | 32.29% | 25.97% |
| ROA (%)                          | 15.00% | 15.42% | 13.86% |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>        |        |        |        |
| Vòng quay hàng tồn kho (ngày)    | 21     | 38     | 52     |
| Vòng quay khoản phải thu (ngày)  | 10     | 11     | 11     |
| Vòng quay khoản phải trả (ngày)  | 7      | 10     | 12     |
| Vòng quay tổng tài sản (lần)     | 1      | 2      | 2      |
| Khả năng trả lãi vay (lần)       | 17     | 21     | 11     |
| <b>Khả năng tài chính</b>        |        |        |        |
| Nợ/Tổng tài sản (lần)            | 0.65   | 0.43   | 0.45   |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)          | 1.94   | 0.77   | 0.88   |
| Vay dài hạn/Tổng tài sản (lần)   | 0.25   | 0.14   | 0.18   |
| Vay dài hạn/Vốn chủ sở hữu (lần) | 0.75   | 0.24   | 0.35   |
| Nợ ngắn hạn/Tổng tài sản (lần)   | 0.3    | 0.25   | 0.23   |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu (lần) | 0.89   | 0.44   | 0.44   |
| <b>Tăng trưởng</b>               |        |        |        |
| Tăng trưởng doanh thu (%)        | 0%     | 57.59% | 33.82% |
| Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)   | 0%     | 48.72% | 30.40% |

| <b>Thanh toán</b>                |      |      |      |
|----------------------------------|------|------|------|
| Tỉ số thanh toán hiện hành (lần) | 1.64 | 1.66 | 1.86 |
| Tỉ số thanh toán nhanh (lần)     | 1.34 | 1.48 | 1.67 |
| Tỉ số thanh toán tiền mặt (lần)  | 0.76 | 0.73 | 1.00 |

### **Cập nhật kết quả kinh doanh 2012**

Cho đến thời điểm hiện tại, GAS mới công bố báo cáo tài chính của công ty mẹ. Theo báo cáo này, doanh thu thuần của riêng quý 4 đạt 13,168 tỷ đồng, tăng nhẹ so với cùng kỳ. Giá vốn giảm giúp lãi gộp quý 4 đạt 3,429 tỷ đồng, tăng 62% so với cùng kỳ.

Hoạt động tài chính không phải mảng kinh doanh chính của công ty mang lại 312 tỷ đồng doanh thu cho quý 4, tăng 38% so với cùng kỳ. Cả năm công ty đạt 1,129 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính. Lợi nhuận trước thuế đạt 2,585 tỷ đồng, tăng mạnh 68% so với cùng kỳ.

Lũy kế cả năm công ty đạt 60,074 tỷ đồng doanh thu thuần tương đương 3 tỷ USD, lãi ròng 9,901 tỷ đồng. EPS cả năm 2012 của riêng công ty mẹ GAS đạt 5,217 đồng.

Dư tiền và các khoản tương đương tiền cuối 2012 của GAS đạt 11,400 tỷ đồng, tăng 37% so với số dư 8,318 tỷ đồng đầu năm. Dư nợ phải trả cuối năm 2012 của GAS là 12,365 tỷ đồng nhưng chủ yếu là tín dụng của người mua và người bán, dư nợ vay (phải chịu lãi) cả ngắn hạn và dài hạn là 6,520 tỷ đồng.

### **Điểm nhấn đầu tư**

- ❖ Là công ty duy nhất cung cấp khí khô trên thị trường hiện nay. Trong khi đó, nhu cầu về khí khô trong sản xuất điện, gốm, sứ, gạch, kính, phân bón... không ngừng gia tăng qua các năm. Có thể nói GAS là công ty độc quyền trong lĩnh vực kinh doanh của mình.
- ❖ Ngoại trừ năm 2009, doanh thu và lợi nhuận của GAS tăng trưởng ổn định trong giai đoạn từ 2008 trở lại đây.
- ❖ GAS là một trong số ít các công ty đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng trong năm 2012, bất chấp những khó khăn của khủng hoảng kinh tế.

### **Rủi ro**

- ❖ Mặc dù lợi nhuận và doanh thu tăng trong giai đoạn từ 2008 trở lại đây, ROE và ROA của công ty có xu hướng giảm trong thời gian này. ROE giảm từ 44.64% của năm 2009 xuống còn 25.97% trong năm 2011. Ước tính ROE của năm 2012 cũng chỉ đạt 20%.
- ❖ Với EPS của riêng công ty mẹ năm 2012 đạt 5,217, GAS đang được giao dịch ở mức P/E khoảng hơn 8 lần, mức P/E này không phải thấp so với các công ty được niêm yết trên sàn.

### **Kết luận**

Chúng tôi cho rằng mức P/E khoảng hơn 8 lần của GAS hiện tại không quá cao so với lợi thế độc quyền, tiềm năng phát triển và mức thanh khoản của GAS. Các nhà đầu tư vẫn có thể mua vào GAS tại mức giá thị trường hiện tại.

## CÔNG TY CỔ PHẦN GAS PETROLIMEX (PGC - HOSE)

### Tổng quan

| Thông tin cơ bản                 |            |
|----------------------------------|------------|
| Giá ngày 30/01/2012 (nghìn đồng) | 13.5       |
| EPS trailing (nghìn đồng)        | 2.92       |
| P/E                              | 4.60       |
| Giá trị sổ sách (nghìn đồng)     | 17.66      |
| Hệ số Beta                       | 0.97       |
| KLGD trung bình 10 phiên         | 272,415    |
| KLCP lưu hành                    | 34,443,346 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)     | 461.54     |

Công ty Cổ phần Gas Petrolimex (PGC), tiền thân là Công ty Gas trực thuộc Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam. Hoạt động chính của Công ty là: Xuất nhập khẩu và kinh doanh gas hóa lỏng; Kinh doanh kho bãi, vận tải, vật tư thiết bị, phụ kiện; Tư vấn đầu tư, chuyển giao công nghệ, bảo dưỡng, sửa chữa, lắp đặt và các dịch vụ thương mại và dịch vụ có liên quan đến phục vụ kinh doanh gas, trong đó hoạt động kinh doanh gas là

hoạt động chủ yếu. Công ty cũng cung cấp ra thị trường các thiết bị và phụ kiện được sử dụng với LPG như bình gas, điều áp, van bình, bồn chứa gas. Công ty hiện có hệ thống kho đầu mối với sức chứa khoảng 4,200 tấn, hệ thống đóng nạp hiện đại với công suất lớn.

Hiện tại, Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) vẫn là cổ đông lớn nhất của công ty, nắm giữ 52.36% vốn điều lệ.

### Các chỉ tiêu tài chính

| Chỉ số                           | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Khả năng sinh lợi</b>         |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)        | 10.16% | 19.02% | 14.12% | 15.86% | 14.98% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%) | 0.19%  | 4.69%  | 2.39%  | 1.75%  | 3.04%  |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)       | 0.11%  | 4.26%  | 2.09%  | 1.19%  | 2.44%  |
| ROE (%)                          | 0.26%  | 12.19% | 8.74%  | 5.56%  | 13.11% |
| ROA (%)                          | 0.17%  | 7.28%  | 4.32%  | 2.64%  | 5.83%  |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>        |        |        |        |        |        |
| Vòng quay hàng tồn kho (ngày)    | 18     | 14     | 15     | 17     | 17     |
| Vòng quay khoản phải thu (ngày)  | 8      | 6      | 7      | 9      | 11     |
| Vòng quay khoản phải trả (ngày)  | 12     | 11     | 11     | 12     | 13     |
| Vòng quay tổng tài sản (lần)     | 2      | 2      | 2      | 2      | 2      |
| <b>Khả năng tài chính</b>        |        |        |        |        |        |
| Nợ/Tổng tài sản (lần)            | 0.32   | 0.44   | 0.54   | 0.49   | 0.59   |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)          | 0.47   | 0.81   | 1.18   | 0.98   | 1.46   |
| Vay dài hạn/Tổng tài sản (lần)   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Vay dài hạn/Vốn chủ sở hữu (lần) | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Nợ ngắn hạn/Tổng tài sản (lần)   | 0.19   | 0.32   | 0.42   | 0.35   | 0.48   |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu (lần) | 0.29   | 0.59   | 0.94   | 0.71   | 1.2    |
| <b>Tăng trưởng</b>               |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng doanh thu (%)        | 13%    | -2%    | 46%    | 16%    | 16%    |
| Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)   | -96%   | 3591%  | -28%   | -34%   | 139%   |
| <b>Thanh toán</b>                |        |        |        |        |        |
| Tỉ số thanh toán hiện hành (lần) | 2.34   | 1.62   | 1.26   | 1.28   | 1.17   |
| Tỉ số thanh toán nhanh (lần)     | 1.82   | 1.15   | 0.95   | 0.97   | 0.90   |
| Tỉ số thanh toán tiền mặt (lần)  | 0.38   | 0.14   | 0.32   | 0.2    | 0.48   |

### Cập nhật kết quả kinh doanh 2012

Doanh thu thuần quý 4/2012 đạt 876.15 tỷ đồng, tăng 23.76% so với cùng kỳ, lãi gộp tăng 18%, đạt 138.5 tỷ đồng. Quý 4/2012, công ty không bị ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá, đồng thời lãi vay giảm. Ngoài ra, PGC có lợi thế về luân chuyển dòng tiền nên đã sử dụng các công cụ tài chính để gia tăng lợi nhuận trong kỳ.

Cụ thể, doanh thu tài chính quý 4/2012 tăng mạnh so với cùng kỳ. Lũy kế cả năm, doanh thu tài chính đạt 14.8 tỷ đồng, gần gấp 3 con số năm 2011. Chi tiết doanh thu tài chính cho thấy khoản mục lãi tiền gửi, cho vay và doanh thu tài chính khác chiếm tỷ trọng lớn và tăng đáng kể trong năm 2012.

Những lợi thế nói trên góp phần giúp PGC có kết quả kinh doanh quý 4/2012 tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ 2011 với 25.21 tỷ đồng LNST của cổ đông công ty mẹ. Lũy kế cả năm 2012, PGC lãi ròng 77.3 tỷ đồng, tăng 147.2% so với năm 2011. So với kế hoạch lợi nhuận trước thuế 75 tỷ đồng, năm 2012 PGC đã vượt 32.35% kế hoạch đề ra.

### **Điểm nhấn đầu tư**

- ❖ Tương tự như GAS, PGC cũng là một công ty thuộc ngành dầu khí và là một trong số ít các công ty đạt có kết quả kinh doanh năm 2012 tăng trưởng đột biến bất chấp những khó khăn của khủng hoảng kinh tế. Tuy vậy, thị trường khí hóa lỏng ở Việt Nam trong vài năm trở lại đây là một trong những lĩnh vực cạnh tranh ngày càng gay gắt. PGC không có được lợi thế độc quyền trong lĩnh vực của mình như GAS.
- ❖ Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của PGC tăng mạnh trong năm 2012. ROE của PGC trong 3 năm 2010, 2011 và 2012 lần lượt đạt 8.74%, 5.56% và 13.11%.

### **Rủi ro**

- ❖ Các hệ số thanh khoản của PGC tương đối thấp và có xu hướng giảm trong giai đoạn từ 2008 trở lại đây. Nếu tình hình nền kinh tế chung gặp khó khăn, nhiều khả năng công ty sẽ chịu rủi ro mất khả năng thanh toán.

### **Kết luận**

Về cơ bản, PGC là công ty có các yếu tố cơ bản tốt, thanh khoản cao, kết quả kinh doanh khả quan bất chấp những khó khăn nói chung của nền kinh tế. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào PGC tại mức giá thị trường hiện tại.

**Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.**



**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC**

**Hội Sở Chính:**

**Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội**

**Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615**

**Fax: (84- 4) 35771966**

**Email: [research@apec.com.vn](mailto:research@apec.com.vn); Website: <http://www.apec.com.vn>**