

Mức tăng trưởng chắc chắn hơn

Overweight

Giá mục tiêu VND 55,000
Giá hiện tại VND 62,200

Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	GAS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	18,950
CP đang lưu hành (triệu)	1,895
Vốn hóa (tỷ đồng)	104,255
Biên độ 52 tuần (đồng)	33,840 – 57,500
KLGD trung bình 3 tháng	576,900,000
Beta	0.82
Sở hữu nước ngoài	1.84%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/ 2012

Cổ đông lớn

PVN	96.72%
PhuongNam Bank	1.1%
JP Fund	0.2%
Others	1.98%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+16,1	+23	+25,7
Phần trăm (%)	+37	+62	+75



- GAS có mức lợi nhuận cao nhất trong các công ty niêm yết trong quý 1/2013** GAS là công ty duy nhất báo cáo mức LNST 4,300 tỷ đồng, theo sau là VNM với 1,500 tỷ, VCB (chưa hợp nhất) với 1,080 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu sụt giảm (-13% so với cùng kỳ) do doanh thu hoạt động kinh doanh Gas của PM3 Cà Mau được chuyển về công ty mẹ - PVN nhưng công ty vẫn có kết quả tốt trong Q1/2013 với lợi nhuận tăng 86% so với cùng kỳ và 72% so với quý trước. Công ty dễ dàng hoàn thành 62% kế hoạch năm FY2013 nhờ (i) mức tăng giá gas bán ra so với cùng kỳ năm ngoái và (ii) 1,100 tỷ đồng doanh thu khác từ khoản thu hồi quỹ phát triển khoa học và công nghệ.

- Triển vọng 2013** Chúng tôi xem xét GAS dựa trên nền tảng vững chắc của hoạt động kinh doanh khí gas với triển vọng tăng trưởng sản lượng, các biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá gas tự nhiên đang xu hướng tăng, và cũng được hỗ trợ tốt từ tập đoàn PVN. Hiện nay, các nhà máy điện khí đốt - đóng góp 40% tổng sản lượng điện toàn quốc - cùng với các nhà máy nhiệt điện giải quyết vấn đề thiếu điện do thời tiết khô hạn năm nay do đó chúng tôi dự báo nhu cầu điện đến từ các nhà máy điện khí đốt sẽ tăng, dẫn đến mức sản lượng khí gas cũng tăng theo trong năm 2013 (Bảng 1). Theo dữ liệu lịch sử, chúng tôi thấy mức tương quan cao giữa biên lợi nhuận gộp và giá gas tự nhiên. Dựa trên biên độ giá gas hiện nay, chúng tôi dự báo mức tăng biên lợi nhuận gộp là 1% (Bảng 2). Thêm vào đó, chúng tôi cho rằng chi phí lãi vay sẽ sụt giảm (-16% so với cùng kỳ) do chiến lược giảm vay nợ của công ty và chính sách giảm lãi suất của Chính Phủ. Khoản dư tiền Q1/2013 là 16,000 tỷ đồng, tăng 25% so với cuối năm 2012, đảm bảo khoản doanh thu cao hơn từ tài khoản tiền gửi - đóng góp 94% tổng doanh thu tài chính năm FY2012. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng năm FY2013 tương ứng sẽ vào khoảng 69,800 tỷ và 11,500 tỷ đồng, tương ứng với EPS ở mức 6,091 đồng.

- Kế hoạch đầu tư năm FY2013** Công ty sẽ triển khai 12 dự án với tổng đầu tư 2,960 tỷ đồng và tập trung vào 2 ngành chính là (i) khai thác, vận chuyển, xử lý, và phân phối gas và (ii) xây dựng và chuẩn bị cơ sở hạ tầng cho xuất khẩu LNG. Các dự án chính chiếm 47% nhu cầu vốn như hệ thống ống dẫn B-Ô Môn, Kho LPG Thị Vải, và kho LNG. Khoản đầu tư này được tài trợ từ nguồn vốn chủ sở hữu.

- Chúng tôi đánh giá cao GAS - Overweight** Mức giá mục tiêu là 62,200 đồng, dựa trên nhiều phương pháp đánh giá bao gồm DCF (chiếm 70%) và P/E (chiếm 30%). Đối với DCF, chúng tôi dựa trên mức tăng trưởng 5% với WACC 15.9%, kết quả giá trị thực của GAS đạt 62,700 đồng. Dựa trên phân tích độ nhạy ở nhiều mức WACC và mức tăng trưởng, giá trị của GAS giao động quanh biên độ 60,300-65,000 đồng. Chúng tôi cũng sử dụng phương pháp P/E để đánh giá mức giá mục tiêu với P/E 10.0x 2013E, dựa trên mức P/E trung bình 8.2-11.8x. Giá mục tiêu của chúng tôi mang lại tổng lợi nhuận là 17% (bao gồm cổ tức); do đó, chúng tôi xếp hạng Overweight cho cổ phiếu này.

(tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	KH 2013	2013E
Doanh thu thuần	30,485	48,077	64,300	68,420	55,751	69,823
% biên LN gộp	18%	16%	16%	22%		23%
% biên vận hành	15%	12%	12%	17%		18%
EBT	3,934	5,726	7,686	12,350		14,470
LN ròng	3,285	4,748	5,913	9,807	7,693	11,542
% YoY	0%	45%	25%	66%		18%
EPS (TTM)	6,481	4,541	3,120	5,175		6,091
BVPS	14,517	21,091	12,392	14,350		17,440
P/E	8.2	11.8	17.1	10.3		8.8
P/B	3.7	2.5	4.3	3.7		3.1

Nguồn: GAS & PHS

- **Xu hướng giá cổ phiếu từ tháng 1/2013** Do thiếu chất xúc tác, cổ phiếu Gas gần như đi ngang đến hết Q4/2012 mặc dù không có thay đổi nào về tình hình hoạt động của công ty. Tuy nhiên, giá cổ phiếu đã cải thiện đáng kể từ đầu năm nay, với mức tăng xuất sắc trong bốn tháng qua – tăng 45%. Nguyên nhân do (i) diễn biến VNIndex tăng từ 380 - 500 và (ii) những dự báo hấp dẫn về giá gas tự nhiên tăng.

• Dự báo sản lượng Gas

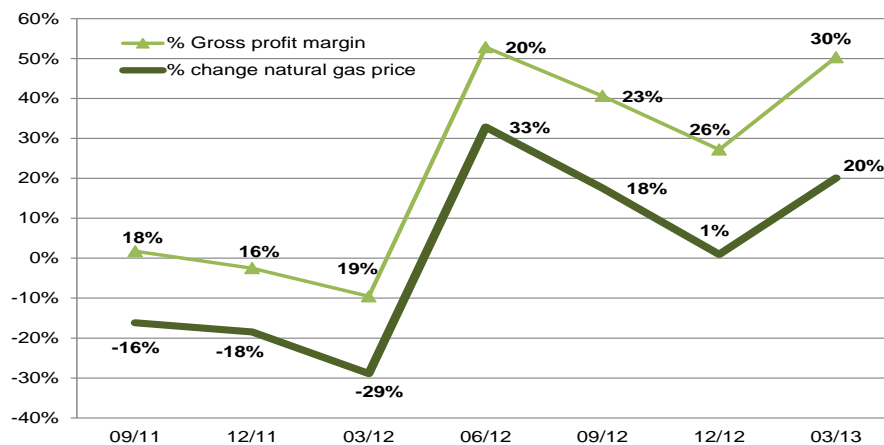
		2010	2011	2012	2013E
Gas khô	Sản lượng (triệu m ³)	9,339	8,534	9,173	9,448
	Doanh thu (triệu VND)	28,033,980	32,430,660	36,645,020	42,325,634
LPG	Sản lượng (ngàn tấn)	793	1,166	1,027	822
	Doanh thu (triệu VND)	17,291,695	28,626,710	27,581,037	23,168,071
Ngưng tụ	Sản lượng (ngàn tấn)	-	58	61	61
	Doanh thu (triệu VND)		244,210	297,170	394,100

Nguồn: GAS & PHS

Đơn vị: bcm	2010	2011	2012f	2013f
Trung Quốc	93.4	101.6	108.4	112.8
Ấn Độ	52.4	46.1	43.5	44
Indonesia	79.5	79.6	79.9	82.9
Malaysia	61	62.8	64	65.5
Pakistan	39	39	46.5	47
Thái Lan	36.2	37	40	40
Việt Nam	8.2	8.2	8.6	9.6

Nguồn: BMI 2Q2013F

• % thay đổi giá gas so với biên lợi nhuận gộp (theo quý)



Nguồn: Bloomberg & PHS

• Kế hoạch đầu tư năm FY2013

Dự án	Bắt đầu	Kết thúc	KH 2013	Nguồn CSH	Nợ
Ống dẫn B - Ô Môn (GAS sở hữu: 51%)	1Q09	2016	393	393	-
Kho LPG & LNG Thi Vải	2Q09	1Q13	434	434	-
Ống dẫn Nam Côn Sơn 2	4Q13	2Q15	247	247	-
Nhà máy GPP Cà Mau	1Q13	2016	277	277	-
Kho LNG Thi Vải	1Q13	2Q16	553	553	-
Cung cấp gas từ NCS cho GPP Dinh cồ	1Q13	4Q13	114	114	-
Hệ thống khai thác gas Hàm Rồng - Thái Bình	1Q13	3Q14	201	201	-
Mở rộng hệ thống khai thác Hàm Rồng – Giai đoạn 1	1Q13	3Q14	218	218	-
Tăng vốn PV Pipe	4Q13		400	400	-
Khác			130	130	-
Tổng cộng (tỉ)			2,966	2,966	-

Mô tả công ty

Tổng công ty cổ phần Gas Việt Nam (PV Gas) là tổng công ty lớn – thành viên của Tập đoàn Dầu Khí Việt Nam (PVN), đóng vai trò dẫn đầu ngành gas của Việt Nam. PV Gas là nhà cung cấp khí khô duy nhất ở Việt Nam: với lợi thế là thành viên của PVN, PV Gas có toàn quyền khai thác và phân phối các sản phẩm gas từ mỏ dầu khí do PVN hay các công ty liên kết của PVN sở hữu.

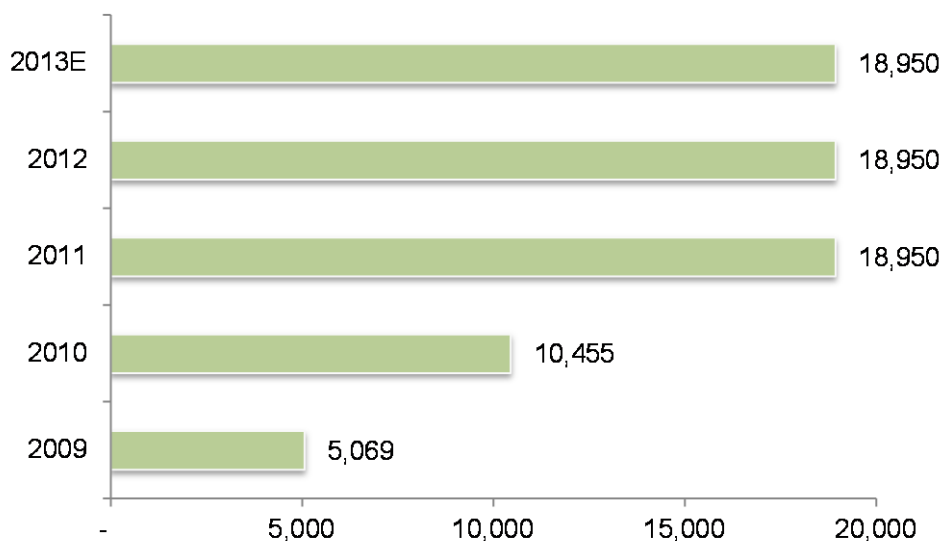
Mục tiêu của công ty là phát triển PV Gas thành một hình ảnh lớn mạnh, an toàn, chất lượng, hiệu quả, hiện đại, và có quy mô hoàn chỉnh khép kín như: khai thác, vận chuyển, chế biến, lưu trữ, giao dịch, dịch vụ, và xuất nhập khẩu; tập trung vào đầu tư cơ sở hạ tầng ngành gas trên toàn quốc.



Lịch sử công ty

- Thành lập vào tháng 20/9/1990, từ việc tái cơ cấu Ban Quản lý Dự án Dầu khí Vũng Tàu, với tên ban đầu là “Công ty Gas”
- Tháng 5/2011, chuyển thể thành công ty cổ phần
- Ngày 21/05/2012, cổ phiếu GAS niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP HCM.

Quy trình tăng vốn điều lệ (tỉ đồng)



Financial ratio (billion VND)

Doanh thu	2010	2011	2012	2013E	Tỉ lệ hàng năm	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu ròng	47,994	64,224	68,301	69,702	Tỉ lệ tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	40,514	53,660	53,395	53,998	Tỉ lệ tăng doanh thu	58%	34%	6%	2%
Lợi nhuận gộp	7,481	10,565	14,907	15,704	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	0%	0%	0%	0%
Chi phí vận hành	1,776	2,845	3,199	3,265	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	45%	25%	66%	18%
Doanh thu tài chính	787	1,341	1,144	1,282	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	0%	0%	0%	8%
Chi phí tài chính	1,154	1,711	557	379	Tỉ lệ tăng vốn	200%	0%	0%	0%
Chi phí lãi vay	286	796	450	379	Tỉ lệ lợi nhuận				
Lợi nhuận vận hành	294	333	53	1,126	Biên lợi nhuận gộp	16%	16%	22%	23%
Lợi nhuận trước thuế	5,705	7,720	11,707	12,439	Biên LN trước thuế	12%	12%	18%	21%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	806	1,265	2,248	2,633	Lợi nhuận ròng biên	10%	9%	14%	17%
Lợi nhuận ròng	4,748	5,913	9,807	11,542	ROA	12%	13%	22%	24%
Cân đối kế toán	2010	2011	2012	2013E	ROE	22%	25%	36%	35%
Tổng tài sản	39,679	45,611	45,146	48,955	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	16,241	19,228	20,372	24,865	Lợi nhuận ròng biên (1)	10%	9%	14%	17%
Tiền và tương đương	4,927	10,045	12,753	17,120	Thu hồi tài sản (2)	121%	141%	151%	142%
Khoản phải thu	7,412	6,950	5,374	5,484	Cấp số vốn (3)	180%	194%	166%	148%
Tồn kho	868	1,058	1,614	1,627	ROE = (1)x(2)x(3)	22%	25%	36%	35%
Tài sản dài hạn	23,438	26,382	24,774	24,090	Tỉ lệ điều hành				
Tài sản cố định	18,850	21,691	20,995	20,283	Số ngày thu	56.27	39.45	28.67	28.67
Đầu tư dài hạn	1,328	990	868	868	Số ngày tồn kho	7.82	7.20	11.03	11.00
Vốn	39,679	45,611	45,146	48,955	Số ngày trả	33.87	23.93	12.67	15.00
Nợ	17,012	20,592	16,311	14,197	Vòng luân chuyển tài sản	1.21	1.41	1.51	1.42
Nợ ngắn hạn	9,810	10,349	8,056	7,994	Vòng luân chuyển TS dài	2.05	2.43	2.76	2.89
Nợ dài hạn	7,202	10,243	8,255	6,203	Vòng luân chuyển TS cố định	2.55	2.96	3.25	3.44
Vốn CSH	22,051	23,482	27,193	33,050	Tỉ lệ thanh toán				
Vốn điều lệ	10,455	18,950	18,950	18,950	Tỉ lệ hiện tại	1.66	1.86	2.53	3.11
Lợi nhuận giữ lại	1,658	3,542	5,072	10,929	Tỉ lệ nhanh	1.57	1.76	2.33	2.91
Dòng tiền	2010	2011	2012	2013E	Tỉ lệ tiền	0.50	0.97	1.58	2.14
Dòng tiền vận hành thuần	7,234	9,797	11,538	13,155	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận trước thuế	806	1,265	2,248	2,633	Tổng nợ/tổng vốn	0.77	0.88	0.60	0.43
Khấu hao	1,734	2,799	3,089	3,269	Tổng nợ/tổng tài sản	0.43	0.45	0.36	0.29
Dòng tiền đầu tư thuần	(3,543)	(2,938)	(906)	(2,547)	Tổng tài sản/Vốn CSH	1.80	1.94	1.66	1.48
Dòng tiền tài chính thuần	(1,052)	(1,742)	(7,929)	(6,241)	Chỉ số theo cp				
Dòng tiền thuần	2,639	5,117	2,704	4,367	PE	11.76	17.11	10.32	8.77
Tiền đầu kỳ	2,281	4,927	10,045	12,753	PBV	2.53	4.31	3.72	3.06
					PS	1.80	1.57	1.48	1.45
					EPS (VND per share)	4,541	3,120	5,175	6,091
					Lợi nhuận/cp	6,200	4,597	6,805	7,816
					Giá trị sổ sách	21,091	12,392	14,350	17,440

Nguồn: GAS và ước tính của PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg.,
801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn