

Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS)

MUA



Đinh Thị Nhựt Hoa

Chuyên viên cao cấp

hoa.dinh@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 140

Cập nhật

Giữ nguyên khuyến nghị MUA

Nâng giá mục tiêu từ mức 53.600đ

Giá hiện tại	60.500đ
Giá mục tiêu	72.900đ
TL tăng	20%
Tỷ suất	3,3%

Dầu khí

Giá trị vốn hóa	5.459 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành	1.895 triệu
Mức cao nhất 52 tuần	60.000đ
Mức thấp nhất 52 tuần	33.300đ

GTGD bình quân ngày trong 30 ngày qua	2,3 triệu USD
Sở hữu NN còn lại	67,0 triệu USD
TL sở hữu của NN/room tối đa	1,97% / 3,2%

Cơ cấu cổ đông

Petro Vietnam	96,7%
Khối ngoại	2,0%
Khác	1,2%

Cầu cao nhờ các nhà máy điện

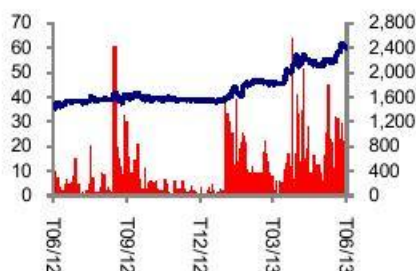
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh Quý 1 của GAS cao hơn dự kiến (tăng 23% so với cùng kỳ năm ngoái) do nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện tăng. Kết quả này khẳng định quan điểm của chúng tôi là các nhà máy điện sẽ giúp lợi nhuận tăng trưởng ổn định tại mức 20% trong 3 năm tới chủ yếu nhờ sản lượng tăng. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA và điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng tính theo phương pháp DCF lên 72.900 đồng.

EPS tăng 20%/năm trong 3 năm nhờ nhu cầu khí để sản xuất điện tăng.

Lượng mưa thấp là một vấn đề thường xảy ra tại Việt Nam. Đây là lý do vì sao chính sách năng lượng chuyển từ thủy điện sang nhiệt điện, sản xuất điện bằng khí hoặc than. Hiện tại, các nhà máy điện sử dụng khí chiếm 45% tổng sản lượng điện sản xuất trong nước, tương ứng khoảng 7,5 tỷ m³ khí khô tiêu thụ (chiếm 82% tổng sản lượng khí của GAS). Theo ước tính của GAS, từ nay đến năm 2018, các nhà máy điện sẽ cần khoảng 18 tỷ m³ khí khô mỗi năm, qua đó sản lượng tiêu thụ khí hàng năm dự báo tăng trên 10%. Để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng theo dự báo, GAS hiện đang xây dựng hai hệ thống đường ống nhằm nâng công suất vận chuyển từ 11,2 tỷ m³ lên 24,4 tỷ m³ vào năm 2016..

Định giá hấp dẫn với PE 10 lần so với các công ty khác cùng ngành trong khu vực với PE 15 lần.

GAS hiện đang giao dịch tại mức PER dự phóng lần lượt 10,6 lần và 9,0 lần với EPS dự báo 2013 và 2014 (không tính các khoản bất thường). Nhờ vị trí độc quyền trong ngành, định giá của cổ phiếu rất hấp dẫn, thấp hơn 37% so với của các công ty khác trong khu vực. Hơn nữa, ROE của GAS đạt 39% cao hơn so với mức bình quân của các công ty cùng ngành theo tính toán của chúng tôi là 16,5%. Cổ phiếu đã tăng 55% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA ngày 07/11/2012.



Các chỉ số chính	Thực tế		Ước tính		
	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu (tỷ đồng)	57.203	60.075	64.109	65.687	81.150
Biên LN gộp	15,2%	21,8%	25,0%	28,6%	27,5%
Biên LN từ hoạt động (%)	11,9%	18,4%	20,9%	24,5%	23,4%
Biên LN ròng	10,0%	16,5%	18,2%	19,3%	18,7%
LN ròng của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	5.749	9.902	11.682	12.661	15.137
EPS (ngoại trừ thu nhập khác) (đồng)	3.034	5.225	5.681	6.681	7.988
Tăng trưởng EPS (không tính thu nhập khác)		72%	8,7%	17,6%	19,6%
Cổ tức/CP (đồng)	2.000	3.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,5%	5,2%	3,5%	3,5%	3,5%
GT sổ sách/CP (đồng)	12.213	14.181	18.345	23.026	29.015
PER theo giá hiện tại (lần)	19,9x	11,5x	10,6x	9,0x	7,5x
PBR theo giá hiện tại (lần)	5,0x	4,3x	3,3x	2,6x	2,1x
ROA (%)	15,4	25,5	26,7	21,3	18,4
ROE (%)	25,5	39,6	37,9	32,3	30,7
Debt/Equity (%)	32,8%	24,3%	14,3%	43,6%	55,3%

Sơ lược về Công ty

Lĩnh vực kinh doanh	Phân phối khí tự nhiên và LPG		
Doanh thu	2.860 triệu USD, thị phần khí khô đạt 100% và thị phần LPG đạt 70% (2012)		
Lợi nhuận ròng	471 triệu USD (2012)		
Yếu tố doanh thu chính	Khí khô, LPG		
Yếu tố chi phí chính	Giá đầu vào của khí khô và LPG (87%)		
Yếu tố rủi ro chính	Giá khí đầu vào		
Các đối thủ chính	Độc quyền		
Các khách hàng chính	Các nhà máy điện và đạm		
Lãnh đạo	Đỗ Khang Ninh (Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ)		
Địa chỉ	PV Gas Tower 673 Nguyễn Hữu Thọ TP. HCM	Website Email Điện thoại	www.pvgas.com.vn pvgas@pvgas.com.vn +84.8.3781 6777

Thành phần doanh thu và biên LN gộp	Thành phần lợi nhuận gộp																		
<p>Vận chuyển khí 6% Khí khô 57% LPG 36% Khác 1%</p>	<table><thead><tr><th>Sản phẩm</th><th>% Đóng góp vào biên LN gộp</th><th>Biên LN gộp %</th></tr></thead><tbody><tr><td>Khí khô</td><td>53%</td><td>21%</td></tr><tr><td>LPG</td><td>23%</td><td>14%</td></tr><tr><td>Vận chuyển khí</td><td>20%</td><td>74%</td></tr><tr><td>Các SP khác</td><td>3%</td><td>69%</td></tr><tr><td>Tổng cộng</td><td>100%</td><td>22%</td></tr></tbody></table>	Sản phẩm	% Đóng góp vào biên LN gộp	Biên LN gộp %	Khí khô	53%	21%	LPG	23%	14%	Vận chuyển khí	20%	74%	Các SP khác	3%	69%	Tổng cộng	100%	22%
Sản phẩm	% Đóng góp vào biên LN gộp	Biên LN gộp %																	
Khí khô	53%	21%																	
LPG	23%	14%																	
Vận chuyển khí	20%	74%																	
Các SP khác	3%	69%																	
Tổng cộng	100%	22%																	
Thành phần chi phí	Thành phần vốn																		
<p>Khấu hao, 6% Khác, 6% Chi phí LPG, 40% Chi phí khí, 48% Nhân công 1%</p>	<p>Nợ dài hạn, 12% Nợ ngắn hạn, 5% Vốn CSH, 83%</p>																		

Nguồn: GAS và ước tính của VCSC

Nội dung cập nhật

- Nhu cầu tiêu thụ khí tăng giúp lợi nhuận tăng trưởng tốt
- Kế hoạch 2013 quá thận trọng
- KQLN Quý 1 rất khả quan nhờ giá và sản lượng tăng
- Dự báo lợi nhuận 2013 điều chỉnh tăng
- Điều chỉnh định giá tăng

Kế hoạch 2013 của GAS

Hình 4: Mục tiêu 2013 của GAS

Mục tiêu tài chính		2012	2013	YoY
Doanh thu	tỷ đồng	60.075	50.137	-17%
LN ròng	tỷ đồng	9.902	8.594	-13%

Nguồn: ĐHCĐ GAS, 15/04/2013

Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh 2013 của GAS quá thận trọng so với kết quả tích cực của Quý 1/2013.

Chúng tôi cho rằng công ty đưa ra mục tiêu quá thận trọng (cũng như các công ty nhà nước khác) do kế hoạch sản lượng tiêu thụ rất thấp với sản lượng khí khô giảm 2% so với cùng kỳ năm ngoái và sản lượng LPG giảm 10%. Trong Quý 1/2013, chúng tôi ước tính sản lượng khí khô tăng khoảng 8% và sản lượng LPG do GAS tự sản xuất tăng 13%. Chúng tôi cũng kỳ vọng nhu cầu khí sẽ ở mức cao do hạn hán tiếp tục kéo dài, nên việc sản xuất điện từ các nhà máy thủy điện bị hạn chế. Đối với cả năm 2013, chúng tôi cho rằng doanh thu sẽ tăng 7% lên 64.110 tỷ đồng và lợi nhuận ròng tăng 18% lên 11.682 tỷ đồng.

Doanh thu giảm do tính cả các thay đổi về doanh thu liên quan đến bể Mã Lai – Thổ Chu.

Doanh thu giảm còn do việc thay đổi trong cách hạch toán kế toán tại bể Mã Lai – Thổ Chu. Trong các năm trước, doanh thu từ bể Mã Lai – Thổ Chu có được từ việc bán khí và vận chuyển khí bằng đường ống. Tuy nhiên, kể từ Quý 4/2012, GAS chỉ có hạch toán doanh vận chuyển khí thông qua đường ống PM3-Cà Mau. Doanh thu từ bể Mã Lai – Thổ Chu chiếm gần 10% tổng doanh thu của Công ty. Do vậy, doanh thu giảm một phần do lý do này. Lợi nhuận liên quan đến bể Mã Lai – Thổ Chu sẽ không bị ảnh hưởng do phần doanh thu từ bán khí được tính bằng với chi phí mua khí.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2013

Lợi nhuận ròng Quý 1/2013 của GAS tăng 81% nhờ 4 yếu tố:

- Sản lượng khí khô tăng 8%
- Giá bán khí khô dành cho các hộ công nghiệp tăng 40%
- Sản lượng LPG tự sản xuất tăng 13%
- 1.146 tỷ đồng lợi nhuận từ việc hoàn nhập chi phí nghiên cứu và phát triển.

GAS đã đạt 5.100 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong Quý 1, trong đó có 1.146 tỷ đồng từ việc hoàn nhập chi phí nghiên cứu và phát triển. Chi phí này được trích nhằm phục vụ cho hoạt động nghiên cứu và phát triển nhưng do những quy định khắt khe nên không sử dụng nguồn từ quỹ này. Trong Quý 1/2013, GAS đã hoàn nhập chi phí này, và ghi nhận 1.146 tỷ đồng như khoản thu nhập bất thường này, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong Quý 1/2013 vẫn tăng ít nhất 23% so với cùng kỳ năm 2012.

Sản lượng khí khô tăng 8%

Theo Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Trung ương, Việt Nam đang phải đối mặt với đợt hạn hán nghiêm trọng trong mùa khô và dự báo tình hình sẽ xấu đi trong những tháng tới, nhất là ở miền Nam và Tây Nguyên. Mực nước tại đập nước các nhà máy thủy điện vẫn thấp hơn mọi khi, nhất là tại khu vực miền Trung. Vì vậy, nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy nhiệt điện trong quý này rất cao.

Hình 5: Sản lượng khí tự nhiên của các bể:

triệu MMBtu	Q1/2012	Q1/2013	% yoy
Tổng lượng khí lưu chuyển theo bể	90,3	97,2	8%
Cửu Long	10,4	11,2	8%
Nam Côn Sơn	61,8	67,6	9%
PM3 Cà Mau	18,1	18,4	1%
Tổng sản lượng tiêu thụ	90,3	97,2	8%
Điện & đạ	85,2	91,8	8%
Hộ công nghiệp	5,1	5,4	6%

Nguồn: GAS

Giá bán khí khô tăng

Kể từ ngày 01/03, GAS đã tăng 4% giá bán cho các nhà máy điện (chiếm khoảng 83% tổng sản lượng sản xuất của GAS) và tăng 2% cho Đạm Phú Mỹ (khoảng 10% tổng sản lượng của GAS). Trong năm 2012, GAS cũng tăng giá bán cho PGD 39%, PGS 14% và CNG 7% kể từ ngày 01/01/2013.

Hình 6: Giá bán cho các nhà máy điện và đạ

	Giá cũ (MMBtu)	Giá mới, có hiệu lực từ 01/03/2013	Tăng %
Nhà máy điện	4,99USD	5,19USD	4%
Nhà máy đạ	6,43USD	6,56USD	2%

Nguồn: GAS

Hình 7: Giá bán cho các hộ công nghiệp tăng kể từ ngày 01/01/2013

	USD/MMBtu Q1/2012	USD/MMBtu Q1/2013	% yoy
PGD	8,35USD	11,61USD	39%
PGS	7,50USD	8,53USD	14%
CNG	8,00USD	8,53USD	7%

Nguồn: GAS

Sản lượng LPG tự sản xuất tăng

Chúng tôi ước tính sản lượng LPG tăng 13% lên 69.000 tấn trong Quý 1/2013 từ mức 61.000 tấn trong Quý 1/2012 nhờ sản lượng khí ẩm từ mỏ Cửu Long tăng. Biên lợi nhuận gộp từ LPG tự sản xuất lên tới 53% và chiếm 22% tổng lợi nhuận gộp.

Hình 8: Sản lượng LPG

	Q1/2012	Q1/2013	% yoy
Tự sản xuất	61.000	69.000	13%
Dung Quất	34.000	22.000	-35%
Nhập khẩu	135.000	135.000	0%
Tổng cộng	230.000	246.000	7%

Nguồn: GAS

Dự báo lợi nhuận VCSC đưa ra

Các chỉ số chính

Sản lượng/công suất khí khô tính bằng tỷ m³

Giá khí khô được tính bằng USD/MMBTU

Tỷ lệ chuyển đổi khí khô (MMBTU/MMCBM)

Tỷ lệ chuyển đổi tại Bể	MMBTU/MMCBM
Cửu Long	40.000
Nam Côn Sơn	38.640
PM3-CAA	37.016
Lô B – Ô Môn	30.720

Sản lượng LPG được tính bằng tấn

LPG được định giá theo USD/tấn

Tỷ lệ chuyển đổi: 1 tấn = 180MMCBM

Hình 9a: Thống kê chi phí đầu vào và giá bán của khí tự nhiên

	% đầu vào	Chi phí đầu vào trung bình hiện nay	
Nguồn cung khí từ PVN	100%		
Cửu Long		3,13USD/MMBTU	
Nam Côn Sơn		3,57USD/MMBTU	
	% sản lượng	Giá bán trung bình hiện tại	Cơ chế định giá
Nhà máy điện	~90%	5,19USD/MMBTU	tăng 4%
Nhà máy đạm	~5%	6,56USD/ MMBTU	tăng 2%/năm đến 2015
Các hộ công nghiệp thông qua PGD/PGS/CNG	~5%	11,69USD/ MMBTU	Dựa trên thị trường

		2013
Tổng nguồn cung khí	9,3 tỷ m ³	10,0 tỷ m ³
Tổng công suất đường ống	11,2 tỷ m ³	11,2 tỷ m ³

Sản lượng các sản phẩm chính

tỷ đồng	Sản lượng theo dự báo	Tăng trưởng %
Sản lượng khí khô	10,0 tỷ m ³	10%
LPG (tự sản xuất)	263.352 tấn	2%
LPG (nhập khẩu)	750.000 tấn	13%
LPG (Dung Quất)	100.000 tấn	-5%

Hình 9: Tổng kết KQLN chưa hợp nhất của GAS

tỷ đồng	2012A	2013E	YoY %	Ghi chú
Doanh thu	60.075	64.109	7%	Sản lượng và giá bán trung bình tăng
LN gộp	13.107	16.054	22%	
LN từ HĐKD	11.064	13.425	21%	
Lỗ/lãi ngoài HĐKD	1.099	454	-59%	Thu nhập từ tiền lãi ngân hàng giảm
Thu nhập bất thường	-	1.146	100%	Hoàn nhập quỹ Nghiên cứu và Phát triển
Chi phí lãi vay	156	423	171%	
LN trước thuế	12.007	14.602	22%	
LN sau thuế	9.902	11.682	18%	
LNST trừ lợi ích CĐTS	9.902	11.682	18%	

Nguồn: Dự báo của VCSC

Hình 10: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp

Tỷ đồng	2012A	2013E	YoY %	Giải thích
Doanh thu	60.075	64.110	7%	
Khí khô	34.153	35.670	4%	Sản lượng và giá bán trung bình tăng
LPG	21.675	22.127	2%	Sản lượng tăng
Vận chuyển khí	3.599	5.643	57%	Sản lượng tăng
Khác	648	670	3%	
Lợi nhuận gộp	13.240	16.054	22%	
Khí khô	7.053	8.460	20%	
LPG	3.065	3.308	8%	
Vận chuyển khí	2.671	3.839	44%	
Khác	451	446	-1%	
Biên lợi nhuận gộp	22%	25%		
Khí khô	21%	24%		
LPG	14%	15%		
Vận chuyển khí	75%	68%		
Khác	63%	67%		

Nguồn: Ước tính của VCSC

Khí khô

Sản lượng khí sẽ tăng

Chúng tôi cho rằng lượng cung khí khô sẽ tăng 34 triệu MMBTU (tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoái) lên 387 triệu MMBTU. Nguồn cung tăng chủ yếu nhờ bể Nam Côn Sơn và Ma Lai – Thổ Chu do nhu cầu tiêu thụ của các nhà máy điện vẫn ở mức cao. Với các đợt hạn hán hiện nay, mực nước tại đập nước các nhà máy thủy điện vẫn thấp hơn so với mọi khi, nhất là tại khu vực miền Trung. Vì vậy, nhu cầu khí của các nhà máy điện năm nay sẽ cao hơn cung.

Hình 11: Sản lượng khí khô

Triệu MMBtu	Công suất	2012	2013	% yoy
Theo bể				
Cửu Long	80	42	45	6%
Nam Côn Sơn	270	240	265	11%
PM3 Cà Mau	74	70	74	5%
Thái Bình–Hàm Rồng		-	3	100%
Tổng SL từng bể	424	352	387	10%
Theo phân khúc				
Nhà máy điện		285	312	9%
Nhà máy đạm		43	47	9%
Hộ công nghiệp		24	28	14%
Tổng SL từng PK		352	387	10%

Nguồn: GAS & ước tính của VCSC

Giá bán khí sẽ tăng

Giá bán khí khô trung bình cho hai khách hàng chính là các nhà máy điện và đạm Phú Mỹ (DPM), chiếm khoảng 90% và 5% sản lượng khí, do Chính phủ kiểm soát với lộ trình tăng đến 2015. Giá bán trung bình dành cho các nhà máy điện sẽ tăng 4%/năm đến năm 2015. Giá bán trung bình cho nhà máy đạm Phú Mỹ sẽ tăng 2%/năm đến năm 2015.

Trong năm 2013, PV GAS đã tăng giá bán khí khô cho các hộ công nghiệp 20%, từ 9,73USD/MMBtu lên 11,69USD/MMBtu. Việc tăng giá khí khô cho hộ công nghiệp dựa theo giá thị trường, Chính phủ không kiểm soát việc tăng giá này.

Hình 12: Giá bán cho các hộ công nghiệp trong năm 2013

USD/MMBtu	2012	1HFY13	2HFY13	FY13	% yoy
PGD	10,14	11,61	12,77	12,19	20%
PGS	7,50	8,53	9,38	8,96	19%
CNG	8,00	8,53	9,38	8,96	12%
Tổng GBTB	9,73			11,69	20%

Nguồn: GAS

Các hộ công nghiệp (bao gồm vận chuyển bằng đường ống và vận chuyển bằng bồn) và Nhà máy đạm Phú Mỹ nhận khí từ bể Cửu Long. Lượng khí từ bể Nam Côn Sơn được ưu tiên cho các nhà máy điện. Bể Mã Lai – Thổ Chu cung cấp cho các nhà máy điện và Nhà máy đạm Cà Mau tại khu vực Tây Nam Bộ.

Hình 13: Thành phần doanh thu từ khí khô và lợi nhuận gộp theo bể

	Đơn vị	2012A	2013F	TL tăng trưởng
Tổng sản lượng khí khô	tỷ đồng	34.153	35.670	4%
Tổng SL	MMBtu (triệu)	353	387	9%
LN gộp	tỷ đồng	7.053	8.503	21%
Biên LN gộp	(%)	21	24	
Theo bể				
Cửu Long – (sản lượng bán ra cho các nhà máy đạm)				
Doanh thu	tỷ đồng	7.244	8.741	21%
Sản lượng	MMBtu (triệu)	42,2	44,8	6%
Giá bán TB	USDMMBtu	8,17	9,43	15%
LN gộp	tỷ đồng	3.270	4.305	32%
Biên LN gộp	%	45%	49%	
Mã Lai – Thổ Chu				
Doanh thu	tỷ đồng	6.550	Vận chuyển khí	-
Sản lượng	MMBtu (triệu)	70,4	74	-
Giá bán TB	USDMMBtu	4,43	-	-
LN gộp	tỷ đồng	-	-	-
Biên LN gộp	%	0%	-	
Nam Côn Sơn – (sản lượng bán ra cho các nhà máy điện)				
Doanh thu	tỷ đồng	20.359	26.929	32%
Sản lượng	MMBtu (triệu)	240,2	265,5	11%
Giá bán TB	USDMMBtu	4,04	4,90	21%
LN gộp	tỷ đồng	3.783	4.155	10%
Biên LN gộp	%	19%	15%	

Nguồn: GAS & ước tính của VCSC

Phân khúc LPG

Chúng tôi cho rằng phân khúc LPG sẽ tăng 2% so với năm ngoái nhờ hoạt động kinh doanh LPG nhập khẩu tăng. Chúng tôi dự báo sản lượng LPG sẽ tăng 9% lên 1,1 triệu tấn và giá bán trung bình sẽ giảm 5% so với năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp dự báo sẽ tăng từ 14% năm 2012 lên 15% năm 2013.

Hình 14: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp từ LPG

	Đơn vị	2012	2013	Tăng trưởng
LPG tự sản xuất				
Doanh thu	tỷ đồng	5.514	5.254	-5%
Sản lượng	tấn	257.500	263.352	2%
Giá bán	USD/tấn	1.020	964	-5%
LN gộp	tỷ đồng	2.565	2.588	1%
Biên LN gộp	%	47%	49%	
LPG nhập khẩu				
Doanh thu	tỷ đồng	13.835	14.963	8%
Sản lượng	tấn	664.000	750.000	13%
Giá bán	USD/tấn	992	964	-3%
LN gộp	tỷ đồng	487	699	44%
Biên LN gộp	%	4%	5%	
LPG của Dung Quất				
Doanh thu	tỷ đồng	2.326	1.911	-18%
Sản lượng	tấn	105.000	100.000	-5%
Giá bán	USD/tấn	1.055	923	-12%
LN gộp	tỷ đồng	13	21	62%
Biên LN gộp	%	1%	1%	
Doanh thu	tỷ đồng	21.675	22.127	2%
Biên LN gộp	%	14%	15%	

Phân tích bảng cân đối kế toán

PV GAS có một số kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản (XDCB) trong vòng 5 năm tới nhằm tăng công suất vận chuyển khí, phân phối LPG và nhập khẩu và phân phối LNG.

Để nâng công suất vận chuyển khí tự nhiên, PV Gas sẽ xây dựng thêm hai nhà máy xử lý khí tại Phú Mỹ và Cà Mau: Nam Côn Sơn 2 và Lô B – Ô Môn. Đường ống Nam Côn Sơn 2 sẽ dẫn khí từ mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh, thuộc bể Nam Côn Sơn, đến các nhà máy điện tại khu vực Đông Nam Bộ. Dự án này nhằm thay thế sản lượng khí ngày càng giảm sút tại bể Cửu Long. Đường ống Lô B – Ô Môn đến các nhà máy điện và nhà máy đạm tại khu vực Tây Nam Bộ. Hai hệ thống đường ống này dự kiến sẽ được hoàn thành vào năm 2016 và nâng công suất từ 11 tỷ m³/năm lên 24,4 tỷ m³/năm. GAS cũng lên kế hoạch khởi công dự án LNG Thị Vải để đi vào nhập khẩu và phân phối LNG từ năm 2015.

Lượng tiền mặt lớn mà công ty nắm giữ mang lại tiền lãi ngân hàng đáng kể, đủ để cấp vốn cho các dự án tại mức nợ/vốn chủ sở hữu 70:30. Chúng tôi tin rằng việc thu xếp nguồn vốn để kế hoạch này trong giai đoạn 2013-2016 sẽ không quá khó khăn.

Hình 15: Lượng vốn đầu tư XDCB cần có từ 2013 đến 2017

Dự án	Công suất	Khởi công	Hoàn tất	Tổng vốn ĐT XDCB (triệu USD)	Cổ phần của GAS	Đầu tư XDCB (triệu USD)
Đường ống Nam Côn Sơn 2	7 tỷ m ³ /năm	Q2/2011	2QFY16	1,306	100	1,306
Đường ống Lô B – Ô Môn	6,4 tỷ m ³ /năm	Q4/2009	4QFY16	1,118	51	570
GPP Cà Mau	400.000 tấn LPG/năm	Q2/011	4QFY16	710	100	710
LNG Thị Vải	1,4 tỷ m ³ /năm	Q1/2013	1QFY15	263	100	263
Tổng cộng				3,397		2,849

Nguồn: GAS

Hình 16: Cung cầu khí tính theo nhóm khách hàng từ năm 2012 đến 2018

tỷ m3	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	CAGR
Cửu Long	1,06	1,12	1,03	0,94	0,90	1,08	1,15	1%
Nam Côn Sơn	6,22	6,87	7,08	8,50	7,68	7,40	7,32	3%
Mã Lai – Thổ Chu	1,90	2,00	2,00	2,79	5,01	6,27	7,22	25%
Thái Bình – Hàm Rồng	-	0,07	0,21	0,24	0,48	0,48	0,48	48%
Tổng nguồn cung khí	9,17	10,06	10,32	12,47	14,07	15,23	16,17	10%
Tổng công suất đường ống		11,2	11,2	12,50				
Nhà máy điện	9,26	9,47	9,99	11,68	14,25	15,55	17,42	11%
Nhà máy đạm	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	0%
Hộ công nghiệp	0,60	0,62	0,64	0,71	0,81	0,89	0,93	8%
Tổng cầu	10,95	11,18	11,72	13,48	16,15	17,52	19,44	10%
Thiếu hụt	(1,78)	(1,12)	(1,40)	(1,01)	(2,08)	(2,29)	(3,26)	

Nguồn: GAS

Định giá

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 72.900 đồng/cổ phiếu dựa trên phương pháp dòng tiền chiết khấu 10 năm.

tỷ đồng		Các giả định chính	
Phương pháp định giá	DCF 10 năm	WACC	16,6%
Giá mục tiêu	72.900	Thuế suất	20,0%
Tổng dòng tiền tự do chiết khấu	40.772	Chi phí CSH	18%
Giá trị cuối cùng	92.577	Lãi suất không rủi ro	9,0%
Tổng DTTDCK và GTCC	133.348	Phần bù rủi ro vốn CP	8,0%
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	11.398	Hệ số beta	1,10
Nợ ngắn và dài hạn	6.520	Chi phí nợ	10%
Lợi ích CBTS	-	Tỷ lệ nợ	12,5%
Vốn CSH	138.227	Tăng trưởng cuối cùng	4,0%
Giá trị doanh nghiệp	151.267		
EV/EBITDA	5,7 lần		

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FFCF									
LN từ hoạt động	15.025	17.291	20.691	20.290	21.534	23.315	22.760	21.924	22.855
Trừ: thuế điều chỉnh	(3.005)	(4.323)	(5.173)	(5.073)	(5.383)	(5.829)	(5.690)	(5.481)	(5.714)
Cộng: khấu hao	3.665	3.245	3.463	5.675	5.587	3.193	3.039	3.039	3.039
Trừ: XDCB	(2.419)	(14.750)	(19.637)	(22.064)	(3.872)	(1.868)	(1.924)	(1.982)	(1.021)
Δ chênh lệch vốn lưu động	(2.348)	(1.796)	(3.334)	(3.442)	(641)	(437)	(359)	(359)	(441)
Dòng tiền tự do	10.918	(333)	(3.990)	(4.613)	17.225	18.373	17.826	17.141	18.719
Giá trị hiện tại của DTTD	8.081	(215)	(2.253)	(2.278)	7.401	6.827	5.698	4.690	4.360

So sánh với các công ty khác cùng ngành

Do các công ty cùng ngành trong nước đều không có hệ thống đường ống dẫn khí, chúng tôi so sánh PER dự phóng trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực. So với các công ty này, PV Gas có ROE vào hàng cao nhất 38,9%, trong khi PER vẫn còn tương đối thấp.

Công ty	Mã	Giá trị vốn hóa (triệu USD)	PE 2013 ước tính	P/B	EV/ EBITDA	ROE
GAS	GAS VN	4.873	9,8x	3,3x	6,4	37,9
Gail India Ltd	GAIL IN	7.699	9,2x	1,7x	7,1	19,3
China Gas Holdings	384 HK	4.485	23,9x	3,2x	15,1	14,0
China Singyes Solar Tech	750 HK	528	5,3x	1,7x	6,7	19,5
Kanto Natural Gas	1661 JP	406	15,1x	0,6x	4,2	4,2
Toho Gas Co Ltd	9533 JP	3.292	33,7x	1,5x	7,2	5,3
Korea Gas Corp.	036460 KS	4.819	-	0,6x	16,3	6,6
Perisal Petro	PPT MK	343	10,7x	2,0x	10,9	22,9
Oil & Gas development	OGDC PA	8.882	8,1x	2,9x	5,4	39,9
Trung bình		3.807	15,1x	1,8x	9,1	16,5

Nguồn: Bloomberg

Cổ tức

Tăng cổ tức năm 2012

Đại hội cổ đông năm nay đã thông qua việc tăng cổ tức bằng tiền mặt năm 2012 từ 2.000 đồng/cổ phiếu lên 3.000 đồng/cổ phiếu (tỷ suất 5,4%) và trả cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2013 là 2.000 đồng/cổ phiếu (tỷ suất 3,5%).

Dự báo cổ tức	2012 Thực tế	2013 Thông qua
Cổ tức bằng cổ phiếu	N/A	N/A
Cổ tức bằng tiền mặt	3.000	2.000
Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt	57%	32%
Lợi suất cổ tức	5,4%	3,3%



Lịch trả cổ tức	Ngày GD không hưởng quyền	Ngày đăng ký cuối	Ngày thanh toán	Tình trạng
Đợt 3 - 2012, 1.000 đồng	15/05/2013	17/05/2013	07/06/2013	Chưa thanh toán
Đợt 2 - 2012, 1.000 đồng	04/12/2012	07/12/2012	31/12/2012	Đã thanh toán
Đợt 1 - 2012, 1.000 đồng	31/08/2012	04/09/2012	29/09/2012	Đã thanh toán

Tổng kết kết quả hàng quý

tỷ đồng

2013	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	14.133	na	na	na	14.133
LN gộp	4.393	na	na	na	4.393
Biên LN gộp (%)	31,1	na	na	na	31,1
LN từ hoạt động	3.969	na	na	na	3.969
Biên LN hoạt động (%)	28,1	na	na	na	28,1
LN ròng	4.157	na	na	na	4.157
Biên LN ròng (%)	29,4%	na	na	na	29,4%

2012	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	15.686	16.238	14.983	13.168	60.075
LN gộp	3.104	2.947	3.626	3.429	13.107
Biên LN gộp (%)	19,8	18,2	24,2	26,0	21,8
LN từ hoạt động	2.646	2.412	3.160	2.846	11.064
Biên LN hoạt động (%)	16,9	14,9	21,1	21,6	18,4
LN ròng	2.296	2.258	2.763	2.585	9.902
Biên LN ròng (%)	14,6%	13,9%	18,4%	19,6%	16,5%

2011	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	na	na	15.869	13.120	57.203
LN gộp	na	na	2.844	2.117	8.717
Biên LN gộp (%)	na	na	17,9%	16,1%	15,2%
LN từ hoạt động	na	na	2.334	1.520	6.818
Biên LN hoạt động (%)	na	na	14,7%	11,6%	11,9%
LN ròng	na	na	2.172	1.536	5.749
Biên LN ròng (%)	na	na	13,7%	11,7%	10,0%

Lịch công bố kết quả lợi nhuận

Quý	Loại hình	Ngày công bố dự kiến
Q1/ 2013	Công ty mẹ	18/04/2013
Q2/ 2013	Công ty mẹ	20/07/2013
Q3/ 2013	Công ty mẹ	20/10/2013
Q4/ 2013	Công ty mẹ	25/01/2014
Cả năm 2013	Công ty mẹ	25/01/2014

Báo cáo tài chính

Tỷ đồng	Thực tế 2012	2013	Dự báo 2014	2015
KQLN				
Doanh thu thuần	60.075	64.109	65.687	81.150
- Giá vốn hàng bán	-46.968	-48.056	(46.875)	(58.826)
Lợi nhuận gộp	13.107	16.054	18.812	22.325
- Chi phí bán hàng	-514	-833	(854)	(1.055)
- Chi phí quản lý DN	-1.528	-1.795	(1.839)	(2.272)
LN thuần HDKD	11.064	13.425	16.119	18.997
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	1.164	-128	(131)	(162)
- Lợi nhuận khác	-65	1.728	1.304	1.856
Lợi nhuận khác	12.163	15.025	17.291	20.691
- Chi phí lãi vay	-156	-423	(410)	(508)
Lợi nhuận trước thuế	12.007	14.602	16.881	20.183
- Thuế TNDN	-2.106	-2.920	(4.220)	(5.046)
LNST	9.902	11.682	12.661	15.137
- Lợi ích CĐTS	0	0	-	-
LNST cổ đông CT Mẹ	9.902	11.682	12.661	15.137
EBITDA	14.820	18.690	20.536	24.154
Số CP lưu hành (triệu)	1.895	1.895	1.895	1.895
EPS	5.225	6.164	6.681	7.988

Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	5%	7%	2%	24%
Tăng trưởng LN HDKD	62%	21%	20%	18%
Tăng trưởng EBIT	64%	24%	15%	20%
Tăng trưởng EPS	72%	18,0%	8,4%	19,6%

Chỉ số khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,8%	25,0%	28,6%	27,5%
Tỷ suất LNST	16,5%	18,2%	19,3%	18,7%
ROE %	39,6%	37,9%	32,3%	30,7%
ROA %	25,5%	26,7%	21,3%	18,4%

Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	6,6	7,9	7,3	6,5
Số ngày phải thu	34,4	42,8	61,1	63,5
Số ngày phải trả	23,4	24,2	25,8	21,9
TG luân chuyển tiền	17,6	26,6	42,6	48,0

Chỉ số TK/dồn bẫy TC				
CS thanh toán hiện hành	3,06	3,29	3,57	3,23
CS thanh toán nhanh	2,87	3,18	3,49	3,14
CS thanh toán tiền mặt	1,95	1,94	2,36	1,96
Nợ / Tài sản	0,17	0,10	0,26	0,31
Nợ / Vốn sử dụng	0,20	0,12	0,30	0,34
Nợ / Vốn CSH	24%	14,3%	42,4%	52,5%
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,05	0,04	0,06	0,07

Tỷ đồng	Thực tế 2012	2013	Dự báo 2014	2015
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và tương đương	11.398	16.623	25.730	27.951
+ Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	-	-
+ Các khoản phải thu	4.893	10.152	11.842	16.408
+ Hàng tồn kho	1.133	946	922	1.158
+ Tài sản ngắn hạn khác	436	436	436	436
Tổng tài sản ngắn hạn	17.861	28.157	38.930	45.953
+ Tài sản dài hạn	29.421	31.840	46.590	66.227
+ Khấu hao lũy kế	-12.699	-16.364	(19.609)	(23.072)
+ Tài sản dài hạn	16.721	15.476	26.981	43.155
+ Đầu tư tài chính dài hạn	3.370	3.370	3.370	3.370
+ Tài sản dài hạn khác	1.285	1.285	1.285	1.285
Tổng tài sản dài hạn	21.377	20.131	31.636	47.810
Tổng Tài sản	39.238	48.288	70.566	93.762
+ Phải trả ngắn hạn	2.945	3.420	3.208	3.865
+ Vay và nợ ngắn hạn	1.778	1.778	4.250	6.129
+ Phải trả ngắn hạn khác	1.112	3.361	3.443	4.254
Nợ ngắn hạn	5.836	8.560	10.901	14.248
+ Vay và nợ dài hạn	4.741	3.177	14.242	22.744
+ Phải trả dài hạn	1.788	1.788	1.788	1.788
Nợ dài hạn	6.529	4.965	16.030	24.532
Tổng nợ	12.365	13.524	26.931	38.780
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	-	-
+ Thặng dư	0	0	-	-
+ Vốn điều lệ	18.950	18.950	18.950	18.950
+ LN chưa phân phối	7.923	15.814	24.685	36.033
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	-	-
Vốn chủ sở hữu	26.873	34.764	43.635	54.983
Tổng cộng nguồn vốn	39.238	48.289	70.567	93.763

Lưu chuyển tiền tệ				
Tiền đầu năm	8.318	11.398	16.623	25.730
Lợi nhuận sau thuế	12.007	11.682	12.661	15.137
+ Khấu hao lũy kế	2.657	3.665	3.245	3.463
+ Điều chỉnh	(878)	(2.348)	(1.796)	(3.334)
+ Thay đổi vốn lưu động	-2.419	0	-	-
Tiền từ hoạt động KD	11.367	12.999	14.110	15.267
+ Chi mua sắm TSCĐ	(1.779)	(2.419)	(14.750)	(19.637)
+ Đầu tư khác	1.447	-	0	0
Tiền từ đầu tư	(1.170)	(2.419)	(14.750)	(19.637)
+ Cổ tức đã trả	(6.043)	(3.790)	(3.790)	(3.790)
+ Tăng (giảm) vốn				
+ Tăng (giảm) nợ ngắn /dài hạn	(1.074)	-	2.471	1.880
Tiền từ hoạt động TC	(1.074)	(5.355)	9.747	6.591
Tổng lưu chuyển tiền tệ	3.080	5.225	9.107	2.221
Tiền cuối năm	11.398	16.623	25.730	27.951

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Thị Như Hoa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phó Giám đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà nội

Nguyễn Quang Huy
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá
05/06/2013	MUA	60.500	72.900
07/11/2012	MUA	39.000	50.300
08/08/2012	MUA	39.100	47.300
14/05/2012	MUA	36.000	47.300