

Trần Thị Thủy Tiên
Chuyên viên phân tích
Ngành: Dầu khí
Email: tienttt@fpts.com.vn
Điện thoại : (84)-8 6290 8686 - Ext : 8928

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH NĂM 2012 CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH KHÍ

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
29-31 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại : (84) – 8 6290 8686



TÓM TẮT

- Trong năm 2012 hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành khí có sự phân hóa rất rõ rệt giữa GAS và các doanh nghiệp còn lại. Lợi nhuận trước thuế của GAS tăng trưởng 60,60% so với cùng kỳ nhờ vào lộ trình tăng giá khí đã giúp GAS cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp. Trong khi đó, khó khăn chung của nền kinh tế dẫn tới sự sụt giảm sản lượng tiêu thụ của nhóm phân phối khí hộ công nghiệp (PGD, PGS, PVG, CNG) cùng với lộ trình tăng giá khí của GAS là những thách thức của các doanh nghiệp này trong năm vừa qua nên hầu hết lợi nhuận trước thuế của các doanh nghiệp còn lại đều giảm từ 25 – 80% so với năm 2011.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp 2012 của GAS tăng mạnh đạt 21,19% trong khi cùng kỳ năm ngoái là 16,45%. 3 doanh nghiệp còn lại đều có tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh trong 2 năm gần đây, trong đó, chênh lệch mức giảm nhiều nhất thuộc về CNG từ 37,75% xuống 23,09%, kể đến PGD giảm từ 15,22% xuống còn 8,66% và PGS giảm từ 16,67% xuống 15,44%.
- ROE của hầu hết các doanh nghiệp đều suy giảm, trong đó chỉ duy nhất có GAS là có mức tăng đáng kể về ROE so với cùng kỳ đạt 37%, đồng thời hiện GAS là doanh nghiệp có ROE cao nhất ngành.
- Về tổng tài sản: 4 trong 5 năm doanh nghiệp trong ngành có tổng tài sản giảm so với cùng kỳ năm 2011 trong đó bao gồm có GAS (giảm 1,1%), PGS (giảm 10,84%), CNG (giảm 11,56%) và PVG (giảm 12,01%). Hầu hết hoạt động của các công ty này trong kỳ là không có những khoản đầu tư lớn mà chỉ tập trung khai thác hiệu quả các dự án hiện có, bên cạnh nỗ lực giảm nguồn vốn vay góp phần làm giảm tổng tài sản. Riêng PGD có hai dự án Nhơn Trạch và Hiệp Phước vừa hoàn thành và đưa vào sử dụng đầu năm 2012 nên tổng tài sản tăng 18,57% so với 2011.
- Trong năm 2013, GAS sẽ tiếp tục đạt được kết quả kinh doanh tốt cả về doanh thu và lợi nhuận do nhu cầu của các nhà máy điện, đạm tiếp tục tăng cao và lộ trình tăng giá khí tại các công ty thành viên như PGD, PGS, PVG và CNG. Đồng thời, việc đưa thêm nguồn khí mới Hải Thạch, Mộc Tinh tại bể Nam Côn Sơn sẽ góp phần nâng cao sản lượng cung cấp khí của GAS.

Với các doanh nghiệp còn lại, năm 2013 vẫn còn đó những khó khăn. Việc một số công ty như PGD và PGS đã có biện pháp tăng một phần giá bán ra trong năm 2013 nhờ áp dụng chính sách giá bán được định trước theo hợp đồng sẽ phần nào hạn chế được tác động từ lộ trình tăng giá khí của GAS. Doanh thu được dự báo sẽ tăng nhẹ, nhưng lợi nhuận của các công ty này nhìn chung sẽ không có sự cải thiện rõ ràng ngoại trừ PGS là có cải thiện tốt hơn về lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh khí CNG.

KHUYẾN NGHỊ:

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **GAS** do hoạt động kinh doanh của GAS có mức tăng trưởng rất tốt trong năm 2012 và sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2013. EPS năm 2012 của GAS đạt 5.137 đồng/cp và EPS dự phóng 2013 đạt 5.662 đồng/cp, đồng thời ROE 2012 là cao nhất ngành với 37%. Chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu trong trung hạn đạt 61.700 đồng/cp (so với báo cáo lần 9 tháng 2012 của chúng tôi là 50.400 đồng/cp) tương ứng với P/E của các công ty hoạt động kinh doanh khí trong khu vực châu Á là 10,89 lần (Trong báo cáo định giá chuyên sâu ngày 01/08/2012).

Trong nhóm doanh nghiệp phân phối khí hộ công nghiệp, chúng tôi nhận thấy **PGS** dự kiến sẽ có kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2013 do chính sách giá bán mới áp dụng sẽ tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của công ty. Theo ước tính chúng tôi thì lợi nhuận sau thuế cả năm 2013 công ty mẹ dự kiến hơn 165 tỷ đồng, tăng 9,37% so với 2012 tương đương EPS 4.354 đồng/cp, P/E dự phóng 2013 là 4,09 lần. Đây là mức định giá hấp dẫn cho bất cứ nhà đầu tư nào có ý định tham gia đầu tư vào PGS tại thời điểm này. Do vậy chúng tôi xem xét tăng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** sang **MUA** đối với cổ phiếu PGS, các mã cổ phiếu còn lại chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị **NẮM GIỮ**.

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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. Vui lòng đọc kỹ phần tuyên bố miễn trách nhiệm cuối báo cáo này.

I. TÌNH HÌNH NGÀNH KHÍ TRONG NĂM 2012 VÀ DỰ BÁO NĂM 2013

1. Đánh giá chung tình hình hoạt động các doanh nghiệp ngành khí trong năm 2012

Nhìn chung kết quả kinh doanh trong năm 2012 của các doanh nghiệp ngành khí như GAS, PGD, PGS và CNG, PVG không đồng đều. Có sự phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp trong 2 nhóm: (1). GAS và (2). Phần còn lại.

(1). GAS có kết quả kinh doanh năm 2012 tăng trưởng mạnh, trong đó doanh thu và lợi nhuận đều vượt xa so với kế hoạch và cùng kỳ 2011. Trong năm 2012 tổng sản lượng khí tăng thêm 7,5% so với cùng kỳ, tương ứng đạt 9,173 tỷ m³. Bên cạnh đó, nhờ lộ trình tăng giá bán khí và những thuận lợi trong diễn biến giá bán LPG đang tăng cao từ Q.3/2012 đã giúp GAS dễ dàng vượt xa doanh thu và lợi nhuận trước thuế so với cùng kỳ 2011.

(2). Nhóm doanh nghiệp phân phối khí hộ công nghiệp như PGD, PGS, CNG, PVG là những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh trong năm 2012 sụt giảm khá mạnh do: i. Tình hình tiêu thụ CNG trong năm 2012 gặp phải những khó khăn do nhu cầu sử dụng khí của nhóm khách hàng lớn thuộc ngành sản xuất nguyên vật liệu xây dựng (gạch men, sắt thép, kính, hóa chất...) đang giảm sút. Hàng tồn kho của nhóm doanh nghiệp này còn khá nhiều nên việc tiêu thụ khí cũng ít hơn so với mọi năm trong khi đó sản lượng khí tăng thêm trong năm 2012 từ nhóm khách hàng mới chưa tác động làm tăng sản lượng tiêu thụ trong năm 2012, ii. Trong năm 2012, giá khí khô đầu vào đã tăng trung bình 28% so với cùng kỳ năm trước từ 6,55 USD/MMBTU lên 8,4 USD/MMBTU đối với PGS và CNG, tăng 26,34% từ 8,35 lên 10,55 USD/MMBTU đối với PGD.

Kết quả kinh doanh năm 2012 nhóm cổ phiếu ngành khí.

Đơn vị : Triệu đồng

KQKD 2012	GAS		+/- (%)	Nhóm doanh nghiệp phân phối khí hộ công nghiệp		+/- (%)
	2012	2011		2012	2011	
Doanh thu thuần	68.176	64.225	6,15%	17.038	13.832	23,18%
Giá vốn hàng bán	53.220	53.660	-0,82%	15.139	11.849	27,77%
Lợi nhuận gộp	14.956	10.565	41,57%	1.898	1.983	-4,25%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,94%	16,45%	33,36%	11,14%	14,33%	-22,27%
Thu nhập tài chính	1.145	1.341	-14,58%	122	291	-58,08%
Chi phí tài chính	559	1.711	-67,31%	196	204	-3,68%
Chi phí bán hàng	1.327	1.234	7,54%	837	647	29,42%
Chi phí QLDN	1.927	1.611	19,59%	282	225	25,38%
LNTT	12.343	7.686	60,60%	728	1.213	-39,97%
Tỷ suất LNTT	18,10%	11,97%	51,29%	4,27%	8,77%	-51,27%
LNST	10.098	6.420	57,29%	586	993	-41,01%

Nguồn: BCTC các Công ty GAS (hợp nhất), PGD, PGS (hợp nhất), CNG và PVG

2. Nhận định triển vọng năm 2013

Trong năm 2013, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của GAS sẽ tăng trưởng 10,01% nhờ (1). Lộ trình tăng giá khí, (2). Sản lượng khai thác tăng hơn 6% từ 9,17 tỷ m³ lên 9,20 tỷ m³ (tương đương 369,46 triệu MMBTU lên 370,66 triệu MMBTU), nhờ tiếp nhận nguồn khí mới Hải Thạch - Mộc Tinh¹ thêm 400 triệu m³ từ Q.4/2013 tại bể Nam Côn Sơn. Lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ dự kiến tăng 10% so với cùng kỳ 2012, đạt 13.578 tỷ đồng. EPS ước tính cho năm 2013 là 5.662 VND/cổ phiếu, tương ứng với P/E forward 2013 ở mức 8,92 lần so với 2012 là 9,76 lần.

Trái ngược với GAS là hoạt động kinh doanh không mấy tích cực của nhóm công ty phân phối khí hộ công nghiệp. Do: (1). Lộ trình tăng giá khí đầu vào sẽ làm tỷ suất lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp này giảm dần, (2). Cầu tiêu thụ khí đối với nhóm hộ công nghiệp đang sụt giảm. Sự phụ thuộc vào hoạt động sản xuất của khách hàng đã ảnh hưởng lớn đến sản lượng tiêu thụ thực tế của PGD, PGS và CNG. Tuy nhiên, trong số các công ty chịu ảnh hưởng của lộ trình tăng giá khí, chúng tôi nhận thấy chỉ PGS có kết quả kinh doanh 2013 sẽ khả quan hơn năm 2012 bởi công ty đã áp dụng mức tăng giá bán mới cố định cho nhóm khách hàng lớn, giá bán trung bình cả năm 2012 tăng từ 15 USD/MMBTU lên 17 USD/MMBTU vào năm 2013.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2013 nhóm cổ phiếu ngành khí

Đơn vị : Triệu đồng

Dự báo KQKD năm 2013 nhóm cổ phiếu ngành khí	GAS		+/- (%)	Nhóm doanh nghiệp phân phối khí hộ công nghiệp		+/- (%)
	2013F	2012		2013F	2012	
Doanh thu thuần	65.914.176	68.176.455	-3,32%	18.613.446	16.960.988	9,74%
LNTT	13.578.906	12.343.308	10,01%	727.184	728.220	-0,14%
Tỷ suất LNTT	20,60%	18,10%	13,79%	3,91%	4,29%	-9,01%
LNST	10.730.390	9.803.518	9,45%	595.314	524.613	13,48%
Tỷ suất LNST	16,28%	14,38%	13,21%	3,20%	3,09%	3,40%

Nguồn: FPTIS dự phóng

¹ Nguồn khí Hải Thạch – Mộc Tinh giai đoạn 1 đi qua hệ thống đường ống Nam Côn Sơn 1 làm tăng thêm công suất khoảng 1,2 tỷ m³/năm. Khi đường ống Nam Côn Sơn 2 chính thức đi vào hoạt động vào cuối năm 2014 làm gia tăng nguồn cung cấp khí cho khu vực Đông Nam Bộ thêm gần 2 tỷ m³ khí/năm

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH NĂM 2012 VÀ DỰ BÁO NĂM 2013 CÁC DN NGÀNH KHÍ

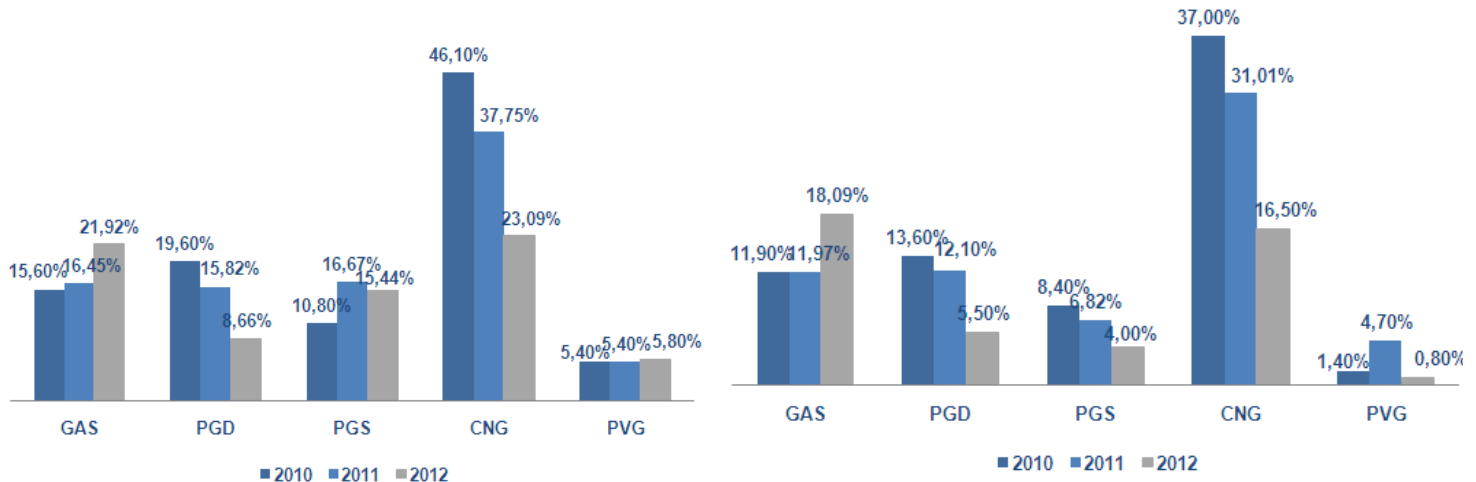
1. Cập nhật tình hình tài chính các doanh nghiệp ngành khí trong năm 2012

▪ Khả năng sinh lợi

- **Tỷ suất lợi nhuận gộp, lợi nhuận trước thuế:** Xét về mức tỷ suất lợi nhuận gộp, có sự phân hóa tương đối rõ ràng trong 3 năm trở lại đây. Trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp của PGD, PGS, CNG và PVG có xu hướng giảm dần qua các năm do giá khí đầu vào đang tăng nhanh thì GAS có tốc độ tăng trưởng tỷ suất lợi nhuận khá tốt.

Tỷ suất lợi nhuận gộp nhóm doanh nghiệp ngành khí

Tỷ suất LNTT nhóm doanh nghiệp ngành khí



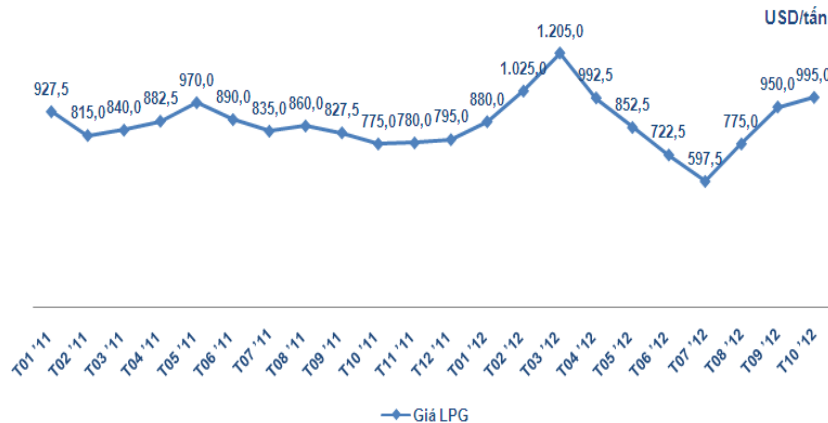
+ **Đối với GAS:** Vị thế độc quyền trên thị trường khí nói chung đã góp phần vào sự tăng trưởng của GAS, đặc biệt là mảng khí khô (khí thiên nhiên) và LPG (khí hóa lỏng).

- **Mảng khí khô:** Đây là mảng đã đóng một vai trò quan trọng trong việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp chung của GAS trong năm 2012. Doanh thu của mảng này trong năm nay là 58,84%, chiếm 59,33% lợi nhuận gộp. Trong năm 2012, GAS đã tiêu thụ 9,173 tỷ m³ (trong đó: khí CNG của PGS và CNG là 113 triệu m³ và khí thấp áp của PGD là 617,34 triệu m³), tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước với giá bán bình quân đều tăng ở hầu hết các nhóm khách hàng. Cụ thể, GAS đã tăng giá bán đối với khách hàng công nghiệp (ngoại trừ CNG và PGS) thêm 26,34% từ Q.2/2012 (từ 8,35 USD/MMBTU lên 10,55 USD/MMBTU). Tăng thêm 4% đối với các nhà máy điện (giá bán khí cho điện sẽ tăng theo lộ trình khoảng 4% mỗi năm từ 2012 đến 2016 và sau đó sẽ tăng 2% mỗi năm). Giá bán khí cho các nhà máy đạm được GAS điều chỉnh tăng 40% trong năm 2012 so với cùng kỳ năm trước từ mức 4,59 USD/MMBTU lên 6,43 USD/MMBTU. Trong khi đó, lợi thế của GAS là giá khí đầu vào ít biến động do giá được ấn định bởi hợp đồng mua bán khí dài hạn giữa GAS và các chủ mỏ tại 2 bể Cửu Long và Nam Côn Sơn với mức giá tăng trung bình mỗi năm khoảng 2%/năm từ 2012 đến 2016. Tại bể Malay – Thổ Chu từ Q.3/2012 trở đi GAS chỉ hạch toán theo doanh thu vận chuyển khí qua đường ống thay vì doanh thu bán khí như trước đây với mức giá đang áp dụng hiện nay là 1,17 USD/MMBTU so với trước đây là 9,1 USD/MMBTU (bao gồm cả giá khí và phí vận chuyển), do đó biến động của giá khí đầu vào tại bể Ma lay - Thổ Chu sẽ không ảnh hưởng đến giá vốn vì GAS chỉ đóng vai trò là đơn vị trung gian phân phối khí.

- **Mảng LPG:** Đây là mảng kinh doanh quan trọng thứ 2 của GAS với đóng góp doanh thu 36,08% và chiếm 23,39% lợi nhuận gộp. Sản lượng bán hàng LPG trong cả năm 2012 đạt 1.050.900 tấn, giảm 9,87% so với cùng kỳ. Mặc dù sản lượng bán hàng giảm nhưng cơ cấu sản lượng bán hàng đối với LPG tự sản xuất tại Dinh Cố và Dung Quất lại tăng. Đây là 2 nguồn LPG có giá thành thấp hơn so với LPG nhập khẩu (Giá vốn LPG Dinh Cố năm 2012 trung bình khoảng 700 USD/tấn, LPG Dung Quất có giá thành thấp hơn LPG nhập khẩu do không chịu thuế nhập khẩu 5% và chi phí vận chuyển trong quá trình nhập khẩu). Bên cạnh đó, mặc dù diễn biến giá LPG thế giới có phần không thuận lợi trong 6

tháng đầu năm 2012 khi liên tiếp giảm sâu so với thời điểm đầu năm, làm ảnh hưởng giá bán trong nước của GAS, nhưng kể từ thời điểm tháng 07/2012, giá LPG thế giới đã tăng trở lại theo xu hướng tăng của giá dầu thô, giúp giá bán LPG trung bình của GAS cải thiện đáng kể (giá LPG thế giới trung bình đạt 906,25 USD/tấn so với trung bình 2011 là 849,79 USD/tấn).

Diễn biến giá LPG thế giới



Nguồn: FPTTS thu thập

- Mạng vận chuyển khí: Mặc dù doanh thu vận chuyển khí chỉ chiếm hơn 4% trên tổng doanh thu nhưng do biên lợi nhuận gộp khá cao, trung bình trên 80% nên hoạt động này đóng góp đến hơn 14,93% cơ cấu lợi nhuận gộp của GAS. Hiện việc ghi nhận doanh thu hoạt động này chủ yếu do sản lượng tiêu thụ khí tại bể Nam Côn Sơn, với mức phí vận chuyển hiện nay đang áp dụng là 1,09 USD/MMBTU. Năm 2013, sản lượng vận chuyển khí tại Nam Côn Sơn tăng 5,9% đạt 6,22 tỷ m³ góp phần làm tăng lợi nhuận gộp của hoạt động vận chuyển khí đạt 81,41% so với 2011 là 80,98%.

+ Đối với PGD: Nguyên nhân khiến lợi nhuận trong năm 2012 sụt giảm là do giá mua khí bình quân từ Q.2/2012 tăng 25,06% trong khi giá bán bình quân chỉ tăng 21,27%. Cụ thể: giá mua khí của PGD áp dụng cho khách hàng là hộ công nghiệp (trừ CNG và PGS) đã tăng trung bình từ 8,35 lên 10,55 USD/MMBTU. Riêng giá khí đầu vào nếu PGD bán cho CNG và PGS, vẫn giữ ở mức giá hỗ trợ, thấp hơn so với mức giá mua vào áp dụng cho hộ công nghiệp, mức giá mua vẫn giữ nguyên như cuối năm 2011 là 8 USD/MMBTU (Giá chưa tính phí vận chuyển qua đường ống của PGD).

Ngoài ra, trong kỳ công ty có phát sinh chi phí sử dụng thương hiệu của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (10 tỷ đồng), chi phí khấu hao tăng thêm 24,36 tỷ đồng, tương ứng đạt 36,43 tỷ đồng cho hai dự án Nhơn Trạch và Hiệp Phước vừa hoàn thành và đưa vào sử dụng đầu năm 2012, cộng với chi phí hoạt động dự án Hệ thống phân phối khí thấp áp cho khu công nghiệp Tiền Hải – Thái Bình cũng góp phần làm lợi nhuận Q.4/2012 nói riêng cả cả năm nói chung của công ty sụt giảm mạnh. Các chi phí này được hạch toán vào chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng tại PGD, tổng chi phí này trong năm 2012 là 221,11 tỷ đồng, tăng hơn 40,63% so với cùng kỳ năm ngoái (năm 2011 là 157,19 tỷ đồng).

+ Đối với PGS: Tỷ suất lợi nhuận gộp của PGS giảm 1,23% đạt 15,44% so với cùng kỳ năm 2011. Nguyên nhân giảm sút về lợi nhuận được xác định do: **1.** Tình hình tiêu thụ CNG trong năm 2012 gặp phải những khó khăn do nhu cầu sử dụng khí của nhóm khách hàng lớn của PGS thuộc ngành sản xuất nguyên vật liệu xây dựng (gạch men, sắt thép, kính, hóa chất...) đang giảm sút. Hàng tồn kho của nhóm doanh nghiệp này còn khá nhiều khiến việc tiêu thụ khí cũng ít hơn so với mọi năm, trong khi đó sản lượng khí tăng thêm trong năm 2012 từ nhóm khách hàng mới chưa tác động làm tăng sản lượng tiêu thụ trong năm 2012, **2.** Trong năm 2012, giá khí khô đầu vào đã tăng trung bình 28% so với cùng kỳ năm trước từ 6,55 USD/MMBTU lên 8,4 USD/MMBTU. Trong khi đó giá bán CNG trung bình chỉ đạt 14 USD/MMBTU trong 6 tháng đầu năm 2012, khá thấp so với cùng kỳ năm trước là 15,2 USD/MMBTU do diễn biến giá LPG có xu hướng giảm mạnh trong những tháng đầu năm (60% giá CNG đầu ra được chiết khấu theo giá LPG), đã tác động kép không chỉ đến giá bán LPG mà còn đến giá CNG, **3.** PGS trích lập dự phòng 30,40 tỷ đồng từ khoản đầu tư Công ty Cổ phần Năng

Lượng Vinabenny làm gia tăng chi phí hoạt động trong kỳ.

+ Đối với CNG: Năm 2012 cũng là một năm khó khăn của CNG khi giá nguyên vật liệu chính để sản xuất CNG là khí đầu vào chiếm tỷ trọng khoảng 65% trong giá vốn hàng bán, đã tăng trung bình 28% so với năm 2011 lên 8,4 USD/MMBTU trong khi so với cùng kỳ năm trước là 6,55 USD/MMBTU. Giá khí đầu vào của công ty bao gồm giá khí mua của GAS và phí thuê đường ống vận chuyển của PGD. Giá khí sẽ được đàm phán hàng năm và giá khí năm 2013 dự kiến là 9,62 USD/MMBTU (tăng gần 15% so với năm 2012). Do đó, biến động của giá khí đầu vào sẽ có ảnh hưởng lớn đến kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

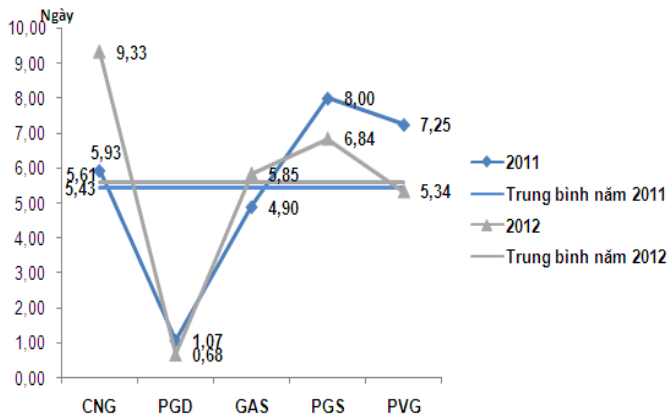
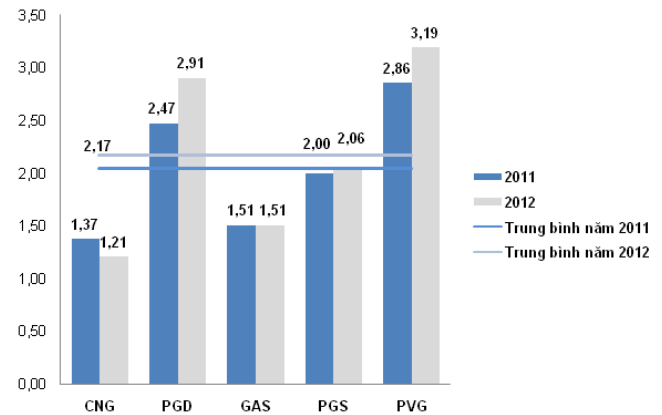
+ Đối với PVG: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành như PGS, GAS có hoạt động kinh doanh LPG thì tỷ suất lợi nhuận của PVG là không cao. Tỷ suất lợi nhuận gộp PVG đạt 5,8% thấp hơn PGS (đạt 9,14%) và thấp hơn rất nhiều so với công ty đầu ngành GAS là 21,92%.

▪ **Hiệu quả hoạt động:**

- Vòng quay hàng tồn kho: Đặc thù của ngành là sản phẩm LPG và khí thiên nhiên nên các công ty thường có số ngày để xoay vòng hàng tồn kho thấp. Trung bình chỉ 5,61 ngày vào năm 2012, tăng nhẹ so với năm 2011 là 5,43 ngày. Đối với PGD, đây là doanh nghiệp kinh doanh khí có đường vận chuyển là đường ống nên số ngày chỉ dao động quanh 1 ngày để xoay vòng hàng tồn kho. Giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị sản phẩm của PGD thấp hơn so với PGS và CNG do chi phí mua nguyên liệu đầu vào của PGD từ GAS thấp hơn, cùng với hàng tồn kho ở mức thấp nên nhìn chung vòng quay hàng tồn kho tại PGD là không đáng kể.

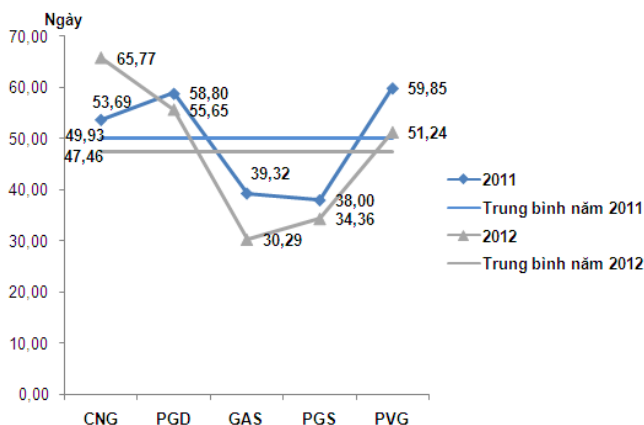
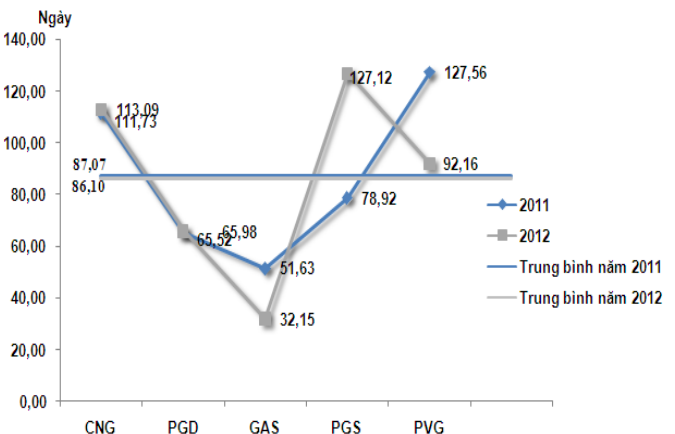
Đối với GAS, PGS và PVG, ngoài mặt hàng kinh doanh là khí, các doanh nghiệp này còn kinh doanh LPG. Việc kinh doanh LPG, đòi hỏi có sự lưu trữ trước khi bán cho khách hàng nên số ngày để xoay vòng hàng tồn kho thường cao hơn so với trung bình ngành. Riêng CNG, năm 2011, công ty có số ngày quay vòng hàng tồn kho ở mức trung bình ngành, nhưng năm 2012 có sự tăng lên đáng kể do có mức tăng 119% trong giá trị nguyên liệu, vật liệu.

- Vòng quay tổng tài sản: Mức trung bình ngành là 2,04 vòng trong năm 2011 đã tăng lên 2,17 vòng trong năm 2012, điều này chứng tỏ việc sử dụng tài sản của các công ty trong ngành đã hiệu quả hơn. PGD, PGS và PVG là các công ty có số vòng quay tài sản tăng trong năm 2012, trong đó PGD và PVG ở mức cao hơn trung bình ngành. PVG hiện là công ty có số vòng quay tài sản lớn nhất tuy nhiên khả năng sinh lợi từ hoạt động kinh doanh LPG không cao nên lợi nhuận lũy kế qua mỗi năm là thấp, tốc độ tăng tài sản chậm hơn tốc độ tăng doanh thu là lý do giúp vòng quay tổng tài sản ở mức cao. Riêng với GAS, trong năm 2012 mặc dù doanh thu tăng rất ấn tượng, GAS vẫn giữ số vòng quay tài sản tại 1,51 vòng, khá thấp hơn so với trung bình ngành (2,17 vòng) do công ty hiện sở hữu hệ thống phân phối đồ sộ cùng với dây chuyền thu gom, vận chuyển, chế biến, kinh doanh các sản phẩm khí quy mô rất lớn. Năm 2012 chỉ riêng CNG có số vòng quay tài sản giảm xuống do doanh thu tăng trưởng không ấn tượng như các năm trước, doanh thu chỉ tăng 9% so với mức tăng trưởng của năm trước là 156,4%.

Vòng quay hàng tồn kho các doanh nghiệp ngành khí

Vòng quay tổng tài sản các doanh nghiệp ngành khí


- Vòng quay khoản phải thu: Ngoại trừ CNG, các công ty đều có số ngày vòng quay khoản phải thu giảm xuống trong năm 2012. Mức trung bình của ngành là 49,93 ngày trong năm 2011, đã giảm xuống còn 47,46 ngày trong năm 2012. Vòng quay khoản phải thu giảm thể hiện hiệu quả quản lý khoản phải thu của các công ty đã được cải thiện hơn so với năm trước. Riêng CNG, năm nay công ty có sự tăng lên trong giá trị vòng quay khoản phải thu vì công ty có khoản trả trước cho người bán tăng 5,11 lần so với cùng kỳ năm trước.

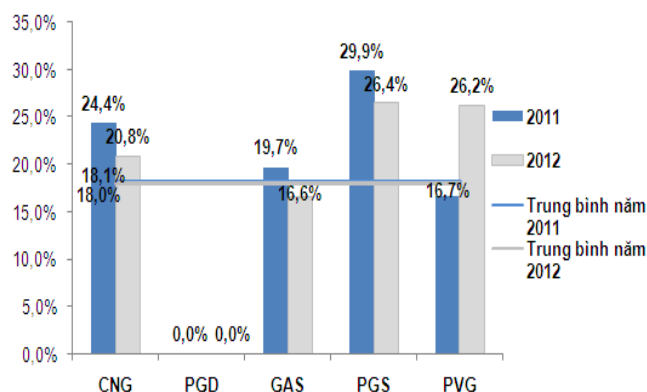
- Vòng quay khoản phải trả: Nhìn chung, các công ty trong ngành có số ngày phải trả khá dài. Mức trung bình trong 2 năm 2011 – 2012 có sự thay đổi không đáng kể, khoảng từ 86 đến 87 ngày. Các công ty như PGD, CNG, PGS là những công ty có nguồn cung cấp chủ yếu đến từ GAS. Vì đều là các đơn vị thành viên trong Tập đoàn nên các công ty có sự ưu đãi là thời gian thanh toán tương đối lớn. Riêng đối với GAS, nguồn nguyên liệu đầu vào phần lớn từ PVN và một phần từ các công ty liên doanh với PVN nên việc thanh toán tùy thuộc nhiều vào điều khoản các hợp đồng do đó có vòng quay khoản phải trả ở mức thấp đáng kể so với trung bình ngành. Tuy nhiên, các công ty đều có số ngày vòng quay phải trả lớn hơn số ngày vòng quay phải thu, điều này tạo ra lợi thế trong việc sử dụng vốn lưu động cho các công ty.

Vòng quay khoản phải thu các doanh nghiệp ngành khí

Vòng quay khoản phải trả các doanh nghiệp ngành khí


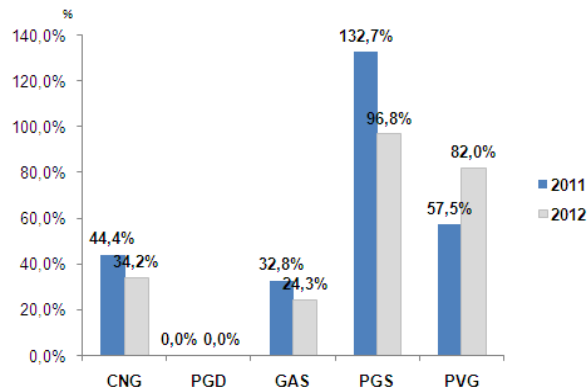
▪ Cơ cấu nguồn vốn: Cấu trúc nguồn vốn của các công ty trong ngành đều ở mức rất an toàn. Mức vay nợ trung bình của các công ty mức ở khá ổn định, khoảng 18% nợ vay trên tổng tài sản trong 2 năm 2011 và 2012. PGS là công ty sử dụng đòn bẩy tài chính lớn nhất với 26,4% trong năm 2012, kể đến là PVG với 26,2%. Hoạt động của 2 công ty này có nhiều điểm tương đồng do có hoạt động kinh doanh LPG thường có tỷ trọng đầu tư tài sản lớn (kho bãi, bồn chứa...) và nhu cầu vốn lưu động cao để dự trữ nguồn hàng LPG trong bán hàng vì vậy cần sử dụng nhiều nguồn vốn vay. Trái ngược với

PGS và PVG là PGD, công ty hoàn toàn không sử dụng nợ vay trong 2 năm gần đây. Với kết quả kinh doanh tốt từ các năm trước đã giúp PGD duy trì lượng tiền mặt trên tổng tài sản khá cao (tại ngày 31/12/2012 giá trị tiền và các khoản tương đương tiền là 585 tỷ đồng, tương ứng 28,9% tổng tài sản).

Nợ vay/Tổng tài sản các doanh nghiệp ngành khí



Nợ vay/Vốn chủ sở hữu các doanh nghiệp ngành khí



- Phân tích Dupont: ROE của các công ty trong ngành ở mức khá cao, ngoại trừ GAS thì chỉ số này của các công ty trong ngành đều giảm so với năm 2011. ROE của GAS từ mức thấp nhất năm 2011 đã lên mức cao nhất trong ngành năm 2012 là 37,0% nhờ lộ trình tăng giá bán khí ở hầu hết các nhóm khách hàng, trong đó nhóm khách hàng là hộ công nghiệp gồm PGD, PGS và CNG đều chịu tác động tăng giá khí từ GAS. Riêng PVG đã giảm mạnh về tỷ suất lợi nhuận sau thuế (từ 27,8% xuống chỉ còn 14,7%) do năm 2011 PVG có khoản lợi nhuận bất thường khoảng 130 tỷ đồng LNST từ việc thoái toàn bộ vốn tương đương với hơn 6.187.500 cổ phiếu tại PGD (giá 38.100 đồng/cổ phiếu) nên ROE có phần đột biến. Hiện hoạt động của PVG thuần túy kinh doanh LPG nên tỷ suất lợi nhuận đem về tương đối thấp, chỉ từ 5-10% đối với bán lẻ và 2-5% đối với bán sỉ. Đây là đặc thù chung của các doanh nghiệp kinh doanh LPG (tương tự như PGS).

Chỉ số ROE nhóm doanh nghiệp ngành khí

Chỉ tiêu	GAS		PGD		PGS		CNG		PVG	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Tỷ suất LNST	10,0%	14,8%	9,1%	4,2%	5,9%	3,3%	27,8%	14,7%	3,6%	0,6%
Vòng quay tài sản (vòng)	1,5	1,5	2,5	2,9	2,0	2,1	1,4	1,2	2,9	3,2
Đòn bẩy tài chính (lần)	1,9	1,7	2,0	2,1	4,4	3,6	1,8	1,6	3,4	3,1
ROE	29,2%	37,0%	44,2%	24,8%	52,9%	24,6%	69,5%	29,1%	35,2%	6,4%

▪ Dòng tiền hoạt động: Trong năm 2012 ngoại trừ GAS có lưu chuyển tiền tăng thì các công ty còn lại đều giảm so với cùng kỳ. Lưu chuyển tiền trong kỳ của GAS tăng tích cực chủ yếu đến từ dòng tiền hoạt động kinh doanh tăng trưởng tốt. Riêng đối với PVG, lợi nhuận trước thuế của PVG đã giảm đến 81% so với năm 2011. Tuy nhiên khoản phải thu ngắn hạn giảm 27% và số tiền nộp thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm giảm 85% so với 2011 đã làm cho dòng tiền từ hoạt động SXKD của PVG tăng lên 25,5 tỷ đồng.

Các công ty trong ngành (ngoại trừ PVG) đều giảm dòng tiền dành cho hoạt động đầu tư so với cùng kỳ năm 2011. Riêng dòng tiền cho hoạt động đầu tư của PVG tăng mạnh với tổng giá trị giải ngân trong năm 2012 là -154 tỷ đồng do PVG đang triển khai xây dựng tổng kho sản phẩm khí Đà Nẵng.

Lưu chuyển tiền trong hoạt động tài chính của các công ty có sự khác biệt rất rõ ràng. Đối với PGD, dòng tiền tài chính của công ty chủ yếu dành cho việc chi trả cổ tức cho cổ đông (năm 2012 là 99,25 tỷ đồng) nên dòng tiền hoạt động tài chính của công ty giảm nhẹ so với năm trước. Các công ty như GAS, PGS, CNG có dòng tiền tài chính âm trong 2 năm gần đây do tập trung nhiều cho việc trả nợ gốc. Điều này làm cho dòng tiền dùng cho hoạt động tài chính của các công ty này giảm đi đáng kể. Ngược lại, trong năm 2012 chỉ có PVG là dòng tiền tài chính dương do công ty tăng vay nợ nhiều hơn việc chi trả nợ vay.

Lưu chuyển tiền tệ các doanh nghiệp ngành khí
Đơn vị: Tỷ đồng

Dòng tiền	GAS		PGD		PGS		CNG		PVG	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Dòng tiền SXKD	9.796,92	11.338,07	569,12	-16,62	416,83	278,14	249,62	176,38	8,07	33,12
Dòng tiền đầu tư	-2.938,22	-1.590,06	-99,40	-71,99	-612,24	-40,64	-252,77	-78,59	44,80	-154,01
Dòng tiền tài chính	-1.742,10	-7.075,23	-128,36	-99,25	431,69	-380,72	89,73	-191,78	-57,26	56,54
Lưu chuyển thuần	5.116,60	2.672,77	341,36	-187,86	236,28	-143,22	86,58	-93,99	-4,40	-64,34
Tiền mặt cuối kỳ	10.045,20	12.722,19	773,14	585,29	586,26	443,04	179,29	85,31	41,73	37,41

2. Dự báo tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp cả năm 2013

▪ **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2013 của GAS:** Trong năm 2013, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 65.914 tỷ đồng, thấp hơn 3,32% so với năm 2012 do chính sách hạch toán giá bán khí tại bể Malay – Thổ Chu chỉ bao gồm doanh thu vận chuyển khí, tuy nhiên điều này sẽ không tác động đến lợi nhuận tại GAS. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 10,01% nhờ:

- Tổng sản lượng khí sản xuất năm 2013 đạt 9,21 tỷ m³ tăng khoảng 400 m³ do GAS dự kiến tiếp nhận nguồn khí mới Hải Thạch - Mộc Tinh từ bể Nam Côn Sơn từ Q.4/2013.

- Tổng nhu cầu khí tiêu thụ của nhóm khách hàng chính như nhà máy điện, nhà máy đạm sẽ tăng hơn 2012 do **(1)**. Thời tiết khô hạn khiến các nhà máy thủy điện không đáp ứng được nguồn cung, sản lượng tiêu thụ khí đối với các nhà máy điện sử dụng khí cũng tăng lên trong năm 2013, **(2)**. Nhà máy đạm Cà Mau hoạt động 100% công suất từ năm 2013 làm gia tăng việc sử dụng khí so với 2012 (năm 2012 nhà máy đạt khoảng 50% công suất thiết kế).

Đối với chính sách giá bán khí, chúng tôi nhận thấy giá bán tăng với nhịp độ nhanh trong những năm gần đây, đặc biệt là giai đoạn 2011-2012. Trong năm 2013, GAS sẽ tiếp tục tăng giá bán đối với hộ công nghiệp thêm 20% nhằm từng bước thực hiện mục tiêu đề ra. Giá bán khí đối các nhà máy điện, nhà máy đạm được tăng theo lộ trình (theo Chính phủ phê duyệt) mang lại mức tăng trưởng trong giá bán trung bình từ 2% đến 4% trong năm 2013.

Dự phóng KQKD GAS năm 2013
Đơn vị: Triệu đồng

Dự phóng	2012	KH 2013	Dự báo 2013	+/- 2012 (%)	+/- KH (%)
KQKD 2013 của GAS					
Sản lượng khí (Tỷ m ³)	9,173	9,01	9,210	0,40%	2,22%
Bể Cửu Long	1,056	1,079	1,079	2,22%	0,00%
Bể Nam Côn Sơn	6,215	6,231	6,231	0,26%	0,00%
Bể Malay - Thổ Chu	1,902	1,70	1,900	-0,13%	11,76%
Sản lượng LPG	1.050.900	920.000	1.038.250	-1,20%	12,85%
Doanh thu	68.176.455	55.751.000	65.914.176	-3,32%	18,23%
Lợi nhuận trước thuế	12.343.308	9.453.000	13.578.906	10,01%	43,65%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	9.803.518	7.693.000	10.730.390	9,45%	39,48%
EPS	5.173	4.060	5.662	9,45%	39,48%

Nguồn: GAS và FPTIS dự phóng

▪ **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2013 của PGD:** Năm 2013, chúng tôi dự báo PGD sẽ tăng doanh thu 20,72% đạt 6.573 tỷ đồng trong khi lợi nhuận ròng sẽ giảm 7,43% xuống 211 tỷ đồng vì GAS đã có kế hoạch tăng trung bình 15% giá khí cho PGD từ 10,55 USD/MMBTU lên 12,19 USD/MMBTU trong năm 2013, PGD sẽ có thể chuyển dịch phần lớn nhưng không phải tất cả giá khí đầu vào tăng tương ứng trong giá bán để duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp như giai đoạn trước đây. Mức giá dự kiến được bán trong năm 2013 sẽ được nâng lên mức 13,29 USD/MMBTU so với trung bình 2012 là 10,97 USD/MMBTU, tương ứng mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình 9%.

Dự phóng KQKD PGD năm 2013

Đơn vị : Triệu đồng; 1m³ ~ 24,82 MMBTU

Dự phóng KQKD 2013 của PGD	2012	KH 2013	Dự báo 2013	+/- 2012 (%)	+/- KH (%)
Sản lượng (m3)	617.340.000	610.000.000	620.000.000	0,43%	1,64%
Sản lượng (MMBTU)	24.872.683	24.576.954	24.979.855	0,43%	1,64%
Doanh thu	5.487.580	6.381.720	6.624.573	20,72%	3,81%
Lợi nhuận trước thuế	304.060	172.600	281.452	-7,44%	63,07%
Lợi nhuận sau thuế	228.020	129.450	211.089	-7,43%	63,07%
EPS	5.315	3.017	4.920	-7,43%	63,07%

Nguồn: PGD và FPTs dự phóng

▪ **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2013 của PGS:** Với chiến lược an toàn, PGS gần như không có dự án đầu tư mới trong 2013 mà chỉ tập trung khai thác hiệu quả của các trạm khí nén CNG hiện nay. Hiện năng lực cung cấp khí của PGS là 150 triệu m³. Trong năm 2013, PGS dự kiến sản lượng tiêu thụ thực tế có khả năng chỉ đạt 125 triệu m³ tương ứng hiệu suất sử dụng trên tổng công suất thiết kế hơn 83%, trong đó công ty mẹ là 65 triệu m³ và công ty con CNG là 60 triệu m³. Theo lộ trình tăng giá khí đầu vào, giá khí đầu vào của PGS sẽ tăng thêm 20% trong năm 2013 từ mức 8 USD/MMBTU lên 9,6 USD/MMBTU (chưa tính phí vận chuyển đường ống 0,4 USD/MMBTU). Lộ trình tăng chia làm 2 đợt tăng giá (6 tháng đầu năm và 6 tháng cuối năm), mỗi đợt tăng 10%.

Tuy nhiên, tình hình kinh doanh của PGS dự kiến sẽ khả quan hơn do từ năm 2013 chính sách giá bán khí của PGS sẽ có nhiều thay đổi, cụ thể PGS sẽ chiết khấu ở mức trần bằng 83% giá LPG so với hiện nay là 75-80% giá LPG, mức chiết khấu đối với giá dầu DO vẫn giữ nguyên bằng 85-90% giá dầu DO. Thêm vào đó, đối với các khách hàng lớn đang hưởng chính sách giá khí theo chiết khấu của giá LPG, PGS có định hướng chuyển sang đàm phán giá theo mức giá cố định hàng năm. Hiện PGS đã đàm phán với Ajinomoto, một khách hàng lớn chiếm 25-30% tổng sản lượng tiêu thụ tại PGS và Ajinomoto đã chấp thuận mức giá mua là 17 USD/MMBTU. Như vậy, với chính sách giá bán linh hoạt hơn sẽ giúp PGS giảm bớt rủi ro do tác động của giá các nhiên liệu so sánh (LPG, dầu DO...) đồng thời đảm bảo tỷ suất lợi nhuận trước lộ trình tăng giá khí đầu vào.

Dự phóng KQKD PGS năm 2013

Đơn vị : Triệu đồng; 1m³ ~ 24,82 MMBTU

Dự phóng KQKD 2013 của PGS	2012	KH 2013	Dự báo 2013	+/- 2012 (%)	+/- KH (%)
Sản lượng LPG (Tấn)	250.921	265.171	265.171	5,68%	0,00%
Sản lượng CNG (m ³)	116.761.454	125.000.000	125.000.000	7,06%	0,00%
Sản lượng CNG (MMBTU)	4.704.329	5.036.261	5.036.261	7,06%	0,00%
Doanh thu	6.375.000	6.204.260	6.270.826	-1,63%	1,07%
Lợi nhuận trước thuế	255.065	209.000	267.982	5,06%	28,22%
Lợi nhuận sau thuế	211.790	181.000	230.465	8,82%	27,33%
Lợi nhuận công ty mẹ	151.279	123.808	165.460	9,37%	33,64%
EPS	3.981	3.258	4.354	9,37%	33,64%

Nguồn: PGS và FPTs tính toán

▪ **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2013 của CNG:** Hầu hết chỉ tiêu lợi nhuận trước và sau thuế của năm 2013 không thay đổi nhiều so với năm 2012. Theo kế hoạch kinh doanh thì sản lượng khí tiêu thụ trong năm 2013 tăng hơn 13% nhưng do giá mua khí đầu vào tăng 15% nên hầu như các chỉ tiêu về lợi nhuận năm 2013 không thay đổi nhiều so với năm 2012. Năm 2013, cũng như PGS, giá khí đầu vào của CNG cũng sẽ tăng khoảng 20% tương ứng mức giá mua trung bình trong 2 lần tăng giá là 9,62 USD/MMBTU (đã cộng phí vận chuyển đường ống của PGD là 0,4 USD/MMBTU).

Về dự án đầu tư, HĐQT quyết định dừng thực hiện dự án Nhà máy CNG Nhơn Trạch – Đồng Nai do hệ thống đường ống của PGD nằm tại KCN Nhơn Trạch đã hoàn thành vào cuối năm 2011. Bên cạnh đó, công ty cũng dừng dự án sản xuất LNG, tạm dừng dự án Nhà máy CNG Thái Bình cho đến khi thu xếp được nguồn khí đầu vào. Như vậy, hiện nay CNG chỉ tập trung khai thác hiệu quả tại nhà máy CNG Phú Mỹ (đã hoàn thành giai đoạn 1 với công suất 70 triệu m³ khí/năm).

Dự phóng KQKD CNG năm 2013

Đơn vị : Triệu đồng; 1m³ ~ 24,82 MMBTU

Dự phóng KQKD 2013 của CNG	2012	KH 2013	Dự báo 2013	+/- 2012 (%)	+/- KH (%)
Sản lượng CNG (m3)	53.052.649	60.000.000	60.000.000	13,10%	0,00%
Sản lượng CNG (MMBTU)	2.137.496	2.417.405	2.417.405	13,10%	0,00%
Doanh thu	801.188	885.730	888.396	10,88%	0,30%
Lợi nhuận trước thuế	132.235	133.960	136.322	3,09%	1,76%
Lợi nhuận sau thuế	117.926	120.560	122.690	4,04%	1,77%
EPS	5.339	5.653	5.753	7,75%	1,77%

Nguồn: CNG và FPTTS dự phóng

▪ **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2013 của PVG:** Hoạt động kinh doanh của PVG sẽ không có gì đặc sắc trong năm 2013 do tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh LPG vẫn duy trì ở mức thấp nhất trong ngành (khoảng 5,8% lợi nhuận gộp và khoảng 1% lợi nhuận trước thuế). Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của PVG sẽ tốt hơn từ năm 2014 (theo kế hoạch) do PVG sẽ tham gia đầu tư và kinh doanh sản phẩm khí CNG tại khu công nghiệp Tiền Hải sau khi Dự án “Hệ thống thu gom và phân phối khí mỏ Hàm Rồng và mỏ Thái Bình, lô 102 & 106, giai đoạn 1” do GAS làm chủ đầu tư đã được triển khai xây dựng vào 14/01/2013 và dự kiến công trình sẽ được đưa vào hoạt động vào cuối năm 2013.

Dự phóng KQKD PVG năm 2013

Đơn vị : Triệu đồng; 1m³ ~ 24,82 MMBTU

Dự phóng KQKD 2013 của PVG	2012	KH 2013	Dự báo 2013	+/- 2012 (%)	+/- KH (%)
Sản lượng LPG (Tấn)	216.719	229.027	229.027	5,68%	0,00%
Doanh thu	4.297.220	4.218.995	4.829.650	12,39%	14,47%
Lợi nhuận trước thuế	36.861	36.190	41.428	12,39%	14,47%
Lợi nhuận sau thuế	27.388	27.740	31.071	13,45%	12,01%
EPS	981	1.001	1.121	14,26%	12,01%

Nguồn: PVG và FPTTS dự phóng

III. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

GAS - TỔNG CTCP KHÍ VIỆT NAM

▪ **Khuyến nghị:** Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2012 khả quan cùng với triển vọng dài hạn của GAS khá tốt nhờ hoạt động kinh doanh khí tăng trưởng mạnh mẽ do tăng mạnh giá bán và một phần đến từ sản lượng cung cấp khí. Dự phóng kết quả kinh doanh của GAS trong năm 2013 cho thấy, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 9,45% tương ứng với 10.730 tỷ đồng, EPS dự phóng 2013 đạt 5.662 đồng. Với mức giá 49.900 đồng tại ngày 26/03/2013, P/E 2012 và P/E dự phóng 2013 của GAS lần lượt là 9,71 lần và 8,81 lần. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **GAS** trong trung hạn với giá mục tiêu cập nhật là 61.700 đồng tương ứng với P/E của các công ty hoạt động kinh doanh khí trong khu vực châu Á là 10,89 lần (Trong báo cáo định giá chuyên sâu ngày 01/08/2012).

PGS – CÔNG TY CP KINH DOANH KHÍ HÓA LÒNG MIỀN NAM

▪ **Khuyến nghị:** Với những nét tích cực trong việc đàm phán tăng giá bán khí trong năm 2013, chúng tôi cho rằng PGS hoàn toàn có thể ghi nhận mức tăng trưởng 9,37% về lợi nhuận sau thuế tương ứng EPS dự phóng 2013 là 4.354 đồng. Với mức giá 17.800 đồng tại ngày 26/03/2013, P/E dự phóng 2013 là 4,09 lần, mức định giá không quá cao đồng thời kết quả kinh doanh cũng cải thiện dần trong năm 2013. **Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PGS (Thay đổi khuyến nghị từ NẮM GIỮ sang MUA so với báo cáo lần trước).**

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 kỳ cổ phiếu nào của GAS và PGS.

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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://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
29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
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

PHỤ LỤC
Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính năm 2012 các cổ phiếu ngành khí khuyến nghị

Mã	Giá hiện tại (Đồng/cp)	KLGD bình quân 3 tháng	Khuyến nghị	Tỷ suất LN gộp 2012	Tỷ suất LNTT 2012	ROA		ROE		EPS		P/E	Cổ tức		Tăng trưởng	
						2011	2012	2011	2012	2011	2012	2012	2011	2012	Doanh thu 2012	LNTT 2012
GAS	49.900	458.427	MUA	21,94%	18,10%	15,06%	22,26%	29,24%	37,04%	3.120	5.173	9,71	12%	20%	6,15%	60,60%
PGD	33.000	100.356	NẮM GIỮ	8,66%	5,54%	22,45%	12,07%	44,18%	24,84%	7.082	5.315	6,21	30%	20%	39,10%	-33,22%
PGS	17.800	707.653	MUA	15,44%	4,42%	6,83%	38,21%	52,87%	24,64%	6.518	3.981	4,49	23%	12%	10,60%	-35,14%
CNG	27.500	47.918	NẮM GIỮ	23,09%	16,50%	38,21%	17,75%	69,50%	29,09%	10.016	5.339	5,15	70%	35%	9,48%	-41,73%
PVG	8.100	227.290	NẮM GIỮ	5,80%	0,83%	10,2 %	2,0 %	38,30%	6,50%	5.141	981	8,26	18,5%	8%	9,53%	-80,50%
Trung bình ngành				14,99%	9,08%	20,64%	22,57%	46,82%	24,42%	6.375	4.158	6,78	30,70%	19,00%	14,97%	-26,00%

Bảng kết quả kinh doanh năm 2012 nhóm cổ phiếu ngành khí

KQKD 2012	GAS		+/- (%)	PGD		+/- (%)	PGS		+/- (%)	CNG		+/- (%)	PVG		+/- (%)
	2012	2011		2012	2011		2012	2011		2012	2011		2012	2011	
Doanh thu thuần	68.176	64.225	6,15%	5.488	3.342	39,10%	6.375	5.764	10,60%	801	732	9,48%	4.374	3.994	9,53%
Giá vốn hàng bán	53.220	53.660	-0,82%	5.012	2.814	43,86%	5.391	4.803	12,23%	616	456	35,26%	4.120	3.777	9,09%
Lợi nhuận gộp	14.956	10.565	41,57%	475	529	-11,18%	984	961	2,40%	185	276	-33,03%	254	217	17,09%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,94%	16,45%	33,36%	8,66%	15,82%	-82,55%	15,44%	16,67%	-7,41%	23,09%	37,75%	-38,83%	5,80%	5,43%	6,91%
Thu nhập tài chính	1.145	1.341	-14,58%	50	32	35,64%	40	49	-17,54%	21	16	30,58%	11	195	-94,14%
Chi phí tài chính	559	1.711	-67,31%	-	-	-	145	134	8,23%	23	29	-17,64%	28	41	-32,92%
Chi phí bán hàng	1.327	1.234	7,54%	165	129	21,87%	509	374	36,04%	7	6	17,58%	155	137	13,25%
Chi phí QLDN	1.927	1.611	19,59%	56	28	49,66%	134	121	10,45%	40	27	49,25%	53	49	7,32%
LNTT	12.343	7.686	60,60%	304	405	-33,22%	255	393	-35,14%	132	227	-41,73%	37	187	-80,50%
Tỷ suất LNTT	18,10%	11,97%	51,29%	5,54%	12,12%	-118,73%	4,42%	6,17%	-28,26%	16,50%	31,01%	-46,77%	0,83%	4,69%	-82,20%
LNST	10.098	6.420	57,29%	228	304	-33,22%	212	343	-38,23%	118	203	-42,03%	28	143	-80,46%

Bảng cân đối kế toán năm 2012 nhóm cổ phiếu ngành khí

CĐKT 2012	GAS		+/- (%)	PGD		+/- (%)	PGS		+/- (%)	CNG		+/- (%)	PVG		+/- (%)
	2012	2011		2012	2011		2012	2011		2012	2011		2012	2011	
Tài sản ngắn hạn	20.448	19.228	6,34%	1.690	1.429	18,27%	1.190	1.457	-18,34%	316	396	-20,17%	693	906	-23,48%
Tiền	12.722	10.045	26,65%	585	773	-24,30%	443	586	-24,43%	85	179	-52,42%	37	102	-63,23%
ĐTTG ngắn hạn	101	317	-68,02%	0	0		69	109	-36,50%	55	63	-11,91%	33	5	551,60%
Phải thu	5.505	6.950	-20,80%	1.053	620	69,93%	529	628	-15,80%	152	137	11,37%	520	708	-26,63%
Tồn kho	1.534	1.058	44,90%	9	9	-0,53%	124	75	63,94%	22	10	114,79%	64	57	12,87%
Tài sản lưu động khác	586	857	-31,67%	42	27	57,80%	25	59	-56,83%	2	8	-69,86%	39	34	15,73%
Tài sản dài hạn	24.661	26.382	-6,53%	359	299	20,01%	1.732	1819	-4,83%	307	309	-0,51%	590	553	6,79%
Tài sản cố định	20.988	21.691	-3,24%	355	297	19,42%	1.074	1193	-9,99%	225	292	-22,97%	294	276	6,52%
Đầu tư dài hạn	868	990	-12,39%				94	101	-6,76%	60			11	11,47	-4,45%
Tài sản dài hạn khác	2.184	3.005	-27,31%	4	2	115,22%	545	498	9,47%	22	17	33,66%	285	265	7,56%
TỔNG TÀI SẢN	45.108	45.611	-1,10%	2.049	1.728	18,57%	2.921	3.276	-10,84%	624	705	-11,56%	1.283	1.458	-12,01%
Nợ phải trả	16.353	20.592	-20,58%	1.054	850	23,92%	1.888	2.309	-18,22%	243	318	-23,41%	873	1.035	-15,67%
Vay ngắn hạn	2.892	2.867	0,87%				451	373	20,99%	60	62	-2,86%	93	93	0,00%
Phải trả ngắn hạn	3.014	5.700	-47,13%	1.993	6302	-68,37%	884	1123	-21,28%	949	1101	-13,81%	2.535	2.852	-11,13%
Vay dài hạn	6.338	8.150	-22,23%				325	606	-46,40%	70	110	-36,60%	243	150	62,00%
Phải trả dài hạn	314,32	310,17	1,34%	0,00	0,08	-100,00%	159	159	0,04%	0,00	0,00	—	108,11	104,89	3,07%
Vốn chủ sở hữu	27.114	23.480	15,48%	996	878	13,41%	810	737	9,94%	381	388	-1,85%	410	423	-3,05%
Vốn chủ sở hữu	18.950	18.950	0,00%	429	429	0,00%	380	380	0,00%	213,28	203,12	5,00%	277	277	0,00%
Thặng dư vốn							46	46	0	1,7	1,7	0,00%	19,7	19,7	0,00%
Lợi nhuận chưa phân phối	5.048	3.542	42,53%	182	224	-18,86%	166	157	5,26%	91	159	-42,81%	29	125	-76,66%
Các quỹ	3.157	1.029	206,88%	385	225	71,09%	213	154	38,53%	64,31	23,63	172,15%	83,82	0,82	10.121,95%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	45.108	45.611	-1,10%	2.049	1.728	18,57%	2.921	3.276	-10,84%	624	705	-11,56%	1.283	1.458	-12,01%

Nguồn: BCTC các công ty và FPTs data

Bảng lưu chuyển tiền tệ năm 2012 nhóm cổ phiếu ngành khí

LCTT 2012	GAS		+/- (%)	PGD		+/- (%)	PGS		+/- (%)	CNG		+/- (%)	PVG		+/- (%)
	2012	2011		2012	2011		2012	2011		2012	2011		2012	2011	
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các HĐKD	11.338	9.797	15,7%	-73	569	-112,8%	278	417	-33,3%	180	250	-27,9%	33	8	310,4%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐĐT	-1.590	-2.938	-45,9%	-16	-99	-84,1%	-41	-612	-93,4%	-83	-253	-67,4%	-154	45	-443,8%
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	-7.075	-1.742	306,1%	-99	-128	-22,7%	-381	432	-188,2%	-192	90	-313,7%	57	-57	-198,7%
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2.673	5.117	-47,8%	-188	341	-155,0%	-143	236	-160,6%	-94	87	-208,6%	-64	-4	1362,3%
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	10045,2	4927,17	103,9%	773	432	79,1%	586	350	67,5%	179	93	93,4%	102	106	-4,1%
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	12.722	10.045	26,6%	585	773	-24,3%	443	586	-24,4%	85	179	-52,4%	37	102	-63,2%

Nguồn: BCTC các công ty và FPTSDATA