



TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM

Ngày phân tích :22/05/2014

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	GAS
Ngày chào sàn	21/05/2012
Giá 22/05/2014	92,000
Số lượng cp niêm yết:	1,895,000,000
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1,895,000,000
Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	174,340
Giá cao nhất 52 tuần	97,200
Giá thấp nhất 52 tuần	52,600
% thay đổi giá 52 tuần	85%
EPS	6,484
P/E (P:22/05/2014)	14
P/B	5.23
E/P (%)	7%
Hệ số beta	1.04

Nguồn: PNS, HOSE

CƠ CẤU SỞ HỮU

Vào ngày (22/05/2014)	%
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN)	96.72%
Đỗ Khang Ninh (TGD)	0.01%
Cổ đông nước ngoài	2.80%
Khác	0.47%

ĐỒ THỊ KỸ THUẬT



❖ NHẬN ĐỊNH

GAS được xem là cổ phiếu blue chip trên thị trường chứng khoán. Công ty hiện đang nắm giữ thị phần lớn trong lĩnh vực khai thác kinh doanh và phân phối khí đồng thời không có đối thủ cạnh tranh trong lĩnh vực này. Năm 2013 được xem là năm thành công mỹ mãn của GAS khi kết quả lợi nhuận sau thuế đạt 12,287 tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2012 và vượt 59% kế hoạch, ứng với mức EPS đạt 6,484 đồng/cp. Trong quý 1/2014, GAS lợi nhuận sau thuế đạt 3,195 tỷ đồng, giảm 27% so với quý 1/2014 và hoàn thành 37% kế hoạch năm. Dự kiến năm 2014, kết quả kinh doanh sẽ khó có sự tăng trưởng mạnh như năm 2013, đồng thời giá cổ phiếu này đã tăng rất mạnh trong 6 tháng qua, P/E giao dịch ở mức 14, P/B ở mức 5.2, các chỉ số này đều không mấy hấp dẫn. Theo kết quả định giá cổ phiếu GAS ở mức 74,000 đồng/cp, thấp hơn 20% so với giá hiện tại. Vì vậy, đây không phải là thời điểm thích hợp mua cổ phiếu này, khuyến nghị các nhà đầu tư nên theo dõi thêm.

❖ TIÊU ĐIỂM

- GAS chiếm lĩnh các thị phần lớn như: chiếm 70% thị phần LPG, cung cấp khí khô sản xuất 40% sản lượng điện và 70% phân đạm cả nước.
- Năm 2013, GAS đạt lợi nhuận sau thuế 12,287 tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2012 và vượt 59% kế hoạch.
- Tình hình tài chính ổn định, thanh khoản cao, tỷ lệ nợ thấp.
- Giá khí đầu vào ổn định do được ấn định lâu dài với các chủ mỏ.
- Trong quý 1/2014, lợi nhuận sau thuế đạt 3,195 tỷ đồng, giảm 27% so với quý 1/2014.

❖ ĐỊNH GIÁ :

MA TRẬN GIÁ THEO TỶ TRỌNG			
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ			
Giá trị nội tại của cổ phiếu (đồng)	103,939	15%	15,591
Giá trị cổ phiếu theo Benjamin Graham	50,247	30%	15,074
Giá theo P/E	78,811	55%	43,346
GIÁ BÌNH QUÂN		100%	74,011

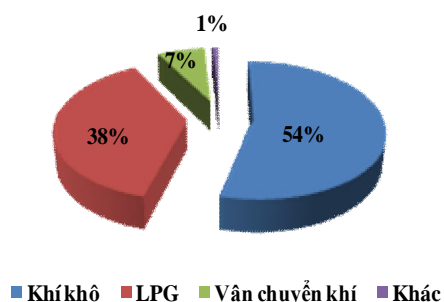


TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Gas hiện là doanh nghiệp đứng số 1 trong nước ở lĩnh vực khai thác và kinh doanh khí.

Khí khô PV Gas được dùng sản xuất điện chiếm 83% tổng lượng khí, dùng cho sản xuất đạm chiếm 11%, còn lại được sử dụng để sản xuất khí thấp áp và CNG.

CƠ CẤU DOANH THU 2013



1. GIỚI THIỆU CHUNG

PV Gas được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên trực thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam. Gas hiện là doanh nghiệp đứng số 1 trong nước ở lĩnh vực khai thác và kinh doanh khí. Hiện tại, tổng công ty đang khai thác khí từ 3 mỏ: Cửu Long, Nam Côn Sơn và Malay ứng với 3 hệ thống khí: hệ thống khí Cửu Long, Nam Côn Sơn và PM3. Sản phẩm khí sau khi được thu gom sẽ qua 2 nhà máy xử lý là Nam Côn Sơn và Nhà máy Dinh Cố.

Các sản phẩm khí gồm có:

Khí khô: đây là sản phẩm đầu tiên được PV Gas kinh doanh từ năm 1995. Năm 2013, sản lượng khí khô thu gom ngoài bờ đạt 9.67 tỷ m³/năm. Khí khô là nguồn nhiên liệu sản xuất điện, phân đạm, methanol... Khí khô PV Gas được dùng sản xuất điện chiếm 83% tổng lượng khí, dùng cho sản xuất đạm chiếm 11%, còn lại được sử dụng để sản xuất khí thấp áp và CNG. Như vậy, khí thấp áp và CNG là 2 dạng khác của khí khô nhưng được duy trì ở 2 áp suất khác nhau.

Khí LPG: GAS kinh doanh LPG từ 3 nguồn: Nhà máy xử lý Dinh Cố, Nhà máy lọc dầu Dung Quất và LPG nhập khẩu. Tại Việt Nam, LPG được dùng làm nhiên liệu cho các nhà máy sản xuất công nghiệp, nhiên liệu đun nấu sinh hoạt dân dụng hoặc là nhiên liệu thay thế xăng dầu cho phương tiện vận tải. GAS đang sở hữu 3 kho chứa LPG, công suất chứa chiếm 50% tổng công suất kho của cả nước.

Condensate: được sử dụng để sản xuất xăng, dung môi công nghiệp và nguyên liệu cho tổng hợp hoá dầu.

Năm 2013, kinh doanh khí khô chiếm 54% tổng doanh thu, doanh thu từ khí LPG chiếm 38%, hoạt động vận chuyển khí đóng góp 7%, 1% còn lại đến từ các hoạt động nhỏ lẻ khác.

2. HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Ngoài 10 công ty trực thuộc, GAS còn đầu tư vào 5 công ty thành viên, tạo điều kiện hỗ trợ GAS trong hoạt động kinh doanh khí.



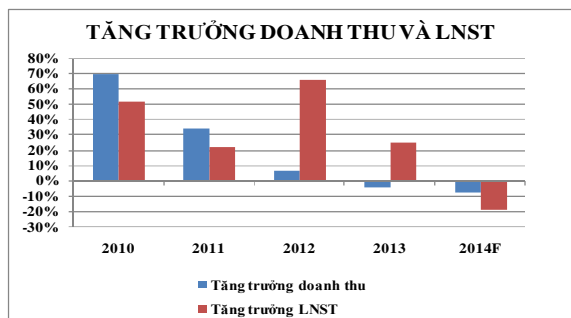
Danh mục đầu tư vào các công ty thành viên

CÔNG TY THÀNH VIÊN	Lĩnh vực hoạt động	% vốn góp GAS	Vốn điều lệ (tỷ đồng)
CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu Khí VN	KD và vận chuyển khí thấp áp bằng đường ống	50.50%	429
CTCP Kinh Doanh Khí Hoá Lỏng Miền Bắc	XNK và KD Khí Hoá Lỏng	35.90%	277
CTCP Kinh Doanh Khí Hoá Lỏng Miền Nam	XNK và KD Khí Hoá Lỏng, sản xuất và kinh doanh khí nén	35.3%	380
CTCP Đầu Tư Phát Triển Gas Đô Thị - Gas City	KD Gas bằng đường ống, lắp đặt hệ thống gas cho khu đô thị, nhà cao tầng	35.5%	188
CTCP Bọc Ống Dầu Khí Việt Nam	Bọc ống và xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp	76.5%	216

Năm 2013, GAS đã chuyển nhượng tất cả cổ phần tại CTCP Bình Khí Dầu Khí Việt Nam cho CTCP kinh doanh khí hoá lỏng Miền Nam, đồng thời giải thể CTCP Thẻ Thao Văn Hoá Dầu Khí. Năm 2013, các công ty thành viên đều đạt kết quả kinh doanh rất tốt, giúp GAS bảo toàn và phát huy nguồn vốn đầu tư tài chính.

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ CƠ CẤU TÀI CHÍNH

Năm 2013, GAS đạt doanh thu 65,399 tỷ đồng, giảm nhẹ 4% so với năm 2012.



Tốc độ tăng trưởng doanh thu của GAS có xu hướng giảm liên tục từ năm 2010 đến năm 2013.

1. KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2013, GAS đạt doanh thu 65,399 tỷ đồng, giảm nhẹ 4% so với năm 2012 nhưng vẫn vượt 17% kế hoạch. Mặc dù sản lượng khí tiêu thụ trong năm 2013 của khí khô và cả LPG đều tăng so với năm 2012 (sản lượng tiêu thụ khí khô đạt 9.46 triệu m³, tăng 4%, sản lượng LPG đạt 1.3 triệu tấn, tăng 4% so với năm 2012) nhưng do việc mua bán khí từ hệ thống PM3 chuyển từ GAS sang PVN trong năm 2013 nên doanh thu mảng khí khô đạt 32,266 tỷ đồng, giảm 12% so với năm 2012, dẫn đến sự sụt giảm doanh thu trong năm 2013 của GAS.

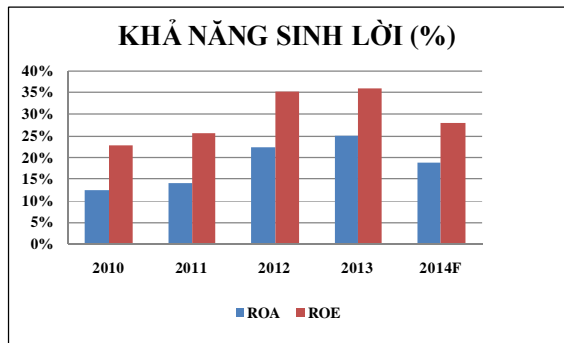
Tốc độ tăng trưởng doanh thu của GAS có xu hướng giảm từ năm 2010, đến năm 2013 thì doanh thu sụt giảm, phần lớn sự sụt giảm trong những năm qua đến từ mảng kinh doanh LPG. Sản lượng LPG từ nhà máy Dinh Cố và Dung Quất chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu trong nước, còn lại thì được nhập khẩu. Trong năm 2013, tổng sản lượng LPG tiêu thụ hợp nhất đạt 1.27 triệu tấn, trong đó nguồn hàng nhập khẩu chiếm 65%, giá



Kết thúc năm 2013, GAS đạt lợi nhuận sau thuế 12,287 tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2012.

Trong quý 1/2014, GAS đạt doanh thu 16,088 tỷ đồng, tương đương với quý 1/2013, lợi nhuận sau thuế đạt 3,195 tỷ đồng, giảm 27% so với quý 1/2014.

Các tỷ suất sinh lời trong năm 2013 ở mức cao nhất trong 4 năm qua.



LPG trung bình thế giới đạt 871 USD/tấn, giảm 5% so với năm 2012.

Mặc dù doanh thu giảm nhẹ nhưng kết thúc năm 2013, GAS đạt lợi nhuận sau thuế 12,287 tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2012 và vượt 59% kế hoạch năm. Năm 2013, công ty đã thực hiện chia cổ tức bằng tiền 42%.

Trong quý 1/2014, GAS đạt doanh thu 16,088 tỷ đồng, tương đương với quý 1/2013, lợi nhuận sau thuế đạt 3,195 tỷ đồng, giảm 27% so với quý 1/2014.

2. CHI PHÍ

Năm 2013, mức tăng phát sinh của các khoản chi phí không đáng kể, đặc biệt tỷ trọng chi phí giá vốn trên doanh thu trong năm 2013 giảm mạnh so với năm 2012, giá khí đầu vào từ các mỏ Cửu Long, Nam Côn Sơn và PM3 ít biến động do giá mua vào được ấn định dài hạn giữa GAS và các chủ mỏ.

Tỷ trọng các loại chi phí trên doanh thu thuần

Chi tiêu/ Doanh thu thuần	2012	2013
Giá vốn/DTT	78%	73%
Chi phí bán hàng/DTT	1.86%	1.93%
Chi phí quản lý DN/DTT	2.82%	3.19%

Các khoản chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng được kiểm soát tốt nên mức tăng không đáng kể.

3. KHẢ NĂNG SINH LỜI

Khả năng sinh lời của GAS liên tục tăng từ năm 2010. Các tỷ suất sinh lời trong năm 2013 ở mức cao nhất trong 4 năm qua. Biên lợi nhuận gộp đạt 26%, tăng so với mức 22% trong năm 2012. Mức tăng mạnh nhất là biên lợi nhuận ròng đạt 19%, tăng mạnh so với mức 14% trong năm 2012. Các suất sinh lời trên tài sản ROA và trên vốn chủ sở hữu ROE đều ở mức cao, cụ thể, ROA đạt 25%, ROE đạt 36%.

Trong các mảng hoạt động của GAS, lĩnh vực vận chuyển khí và hoạt động cho thuê toà nhà PVGas Tower đạt tỷ suất sinh lời cao nhất, biên lợi nhuận gộp 2 mảng này lần lượt đạt 67% và 60% mặc dù tỷ trọng doanh thu 2 lĩnh vực này thấp nhất.



<p><i>Tỷ lệ nợ của công ty có xu hướng giảm liên tục trong các năm qua.</i></p> <p><i>Mức độ sử dụng đòn bẩy của GAS thấp nên đảm bảo khả năng thanh toán an toàn</i></p>	<h4>4. CƠ CẤU NỢ</h4> <p>Tỷ lệ nợ của công ty có xu hướng giảm liên tục trong các năm qua. Năm 2013, nợ chiếm tỷ lệ 44% trên vốn chủ sở hữu, trong khi đó năm 2012 ở mức 60%, tương tự, năm 2013 nợ chiếm 30% trên tổng tài sản, giảm so với mức 36% trong năm 2012.</p> <p>Tỷ lệ nợ giảm do nợ vay dài hạn trong năm 2013 ở mức 5473 tỷ đồng, giảm 34% so với năm 2012 do công ty đã thanh toán 1 phần nợ vay dài hạn ở mức 2,482 tỷ đồng.</p> <h4>5. KHẢ NĂNG THANH TOÁN</h4> <p>Xét thấy mức độ sử dụng đòn bẩy của GAS thấp nên đảm bảo khả năng thanh toán an toàn. Năm 2013, hệ số thanh toán hiện thời đạt 2.87 lần, hệ số thanh toán nhanh đạt 2.62 lần, tương đương với khả năng thanh toán trong năm 2012. Như vậy, tình hình tài chính của GAS rất lành mạnh.</p>
PHÂN TÍCH SWOT	
<p><i>GAS cung cấp cho thị trường LPG khoảng 70% thị phần cả nước.</i></p> <p><i>Hoạt động kinh doanh khí LPG một phần còn phụ thuộc vào nhập khẩu và giá thế giới nên biên lợi nhuận từ mảng hoạt động này còn thấp so với các lĩnh vực khác</i></p>	<h4>1. ĐIỂM MẠNH</h4> <p>GAS đang là doanh nghiệp số 1 trong ngành kinh doanh khí và không có đối thủ cạnh tranh tại Việt Nam.</p> <p>Công ty chiếm thị phần lớn trong các lĩnh vực như:</p> <ul style="list-style-type: none">Cung cấp lượng khí khô là nguyên nhiên liệu đầu vào sản xuất gần 40% sản lượng điện và 70% sản lượng phân đạm cả nước.Về sản phẩm LPG, nếu tính cả sản lượng của các công ty thành viên thì GAS cung cấp cho thị trường khoảng 70% thị phần cả nước. <h4>2. ĐIỂM YẾU</h4> <p>Hoạt động kinh doanh khí LPG một phần còn phụ thuộc vào nhập khẩu và giá thế giới nên biên lợi nhuận từ mảng hoạt động này còn thấp so với các lĩnh vực khác.</p> <h4>3. CƠ HỘI</h4> <p>Ngoại trừ giá LPG nhập khẩu thì giá mua khí đầu vào của GAS ít biến động do được ấn định dài hạn với các chủ mỏ.</p> <p>Từ năm 2013, một loạt nhà máy sản xuất phân đạm trong nước được nâng công suất hoặc đi vào hoạt động (nhà máy đạm</p>



	<p>Ninh Bình, Hà Bắc, Đạm Cà Mau), đồng thời là một nước nông nghiệp nên nhu cầu sử dụng phân đạm luôn ở mức cao, tác động tích cực đến nhu cầu sử dụng khí khô.</p> <p>4. THÁCH THỨC</p> <p>Vì là ngành khai thác tài nguyên thiên nhiên nên nguồn khí có thể cạn kiệt trong tương lai.</p> <p>Nếu tình hình ở Biển Đông vẫn căng thẳng sẽ ảnh hưởng đến việc khai thác cũng như hoạt động kinh doanh của GAS.</p>
TRIỂN VỌNG KINH DOANH	
	<p>Năm 2014, GAS đặt kế hoạch doanh thu 62,444 tỷ đồng, giảm 5%, lợi nhuận sau thuế đạt 8,616 tỷ đồng, giảm 32% so với thực hiện năm 2013.</p> <p>Năm 2014 công ty chưa có nguồn khí mới và cũng chưa có khách hàng tiêu thụ khí khô mới, do đó, lượng tiêu thụ khí khô sẽ không có sự tăng trưởng mạnh.</p> <p>Theo dự phóng, năm 2014, GAS đạt doanh thu 60,349 tỷ đồng, giảm 8%, lợi nhuận sau thuế đạt 9,956 tỷ đồng, giảm 19% so với thực hiện năm 2013. So với kế hoạch 2014, GAS có thể hoàn thành 97% kế hoạch doanh thu và vượt 18% kế hoạch cả năm</p>



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN					
Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	39,679,259	45,610,769	45,146,180	50,378,936	54,664,801
Vốn chủ sở hữu	22,045,721	23,480,355	27,191,200	33,358,038	34,645,811
Vốn điều lệ	10,455,051	18,950,000	18,950,000	18,950,000	18,950,000
Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết	1,328,255	990,465	867,827	445,219	1,300,436
Doanh thu thuần	47,994,382	64,224,499	68,301,358	65,399,686	60,349,332
Lợi nhuận trước thuế	5,820,604	7,685,698	12,350,301	15,582,754	12,600,407
Lợi nhuận sau thuế	4,842,652	5,912,688	9,807,335	12,287,541	9,956,487

Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	% y.y	2012	% y.y	2013	% y.y	2014F	% y.y
Doanh thu thuần	47,994,382	64,224,499	34%	68,301,358	6%	65,399,686	-4%	60,349,332	-8%
Lợi nhuận gộp	7,480,851	10,564,704	41%	14,906,695	41%	17,232,230	16%	15,081,298	-12%
Thu nhập hoạt động tài chính	787,185	1,340,655	70%	1,143,874	-15%	1,222,948	7%	1,369,702	12%
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	1,775,537	2,845,123	60%	3,199,254	12%	3,358,468	5%	3,270,934	-3%
Chi phí lãi vay	286,160	795,581		449,624		420,450	-6%	-	
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh, liên kết	93,219	3,495	-96%	2,350	-33%	5,298	125%	7,523	
Lợi nhuận trước thuế	5,820,604	7,685,698	32%	12,350,301	61%	15,582,754	26%	12,600,407	-19%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	4,842,652	5,912,688	22%	9,807,335	66%	12,287,541	25%	9,956,487	-19%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	12%	12%		18%		24%		21%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	10%	9%		14%		19%		16%	
Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong tổng doanh thu	4%	4%		5%		5%		5%	
EPS	4,632	3,120		5,175		6,484		5,254	



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Hệ số khả năng thanh khoản (lần)					
Hệ số thanh toán hiện thời	1.66	1.86	2.53	2.87	2.80
Hệ số thanh toán nhanh	1.57	1.76	2.33	2.62	2.57
Cơ cấu tài chính (%)					
2010	2011	2012	2013	2014F	
Tỷ lệ Nợ/VCSH	77%	82%	57%	44%	53%
Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Tổng TS	41%	42%	45%	56%	57%
Tỷ lệ tổng nợ/Tổng tài sản	43%	45%	36%	30%	33%
Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn	56%	55%	64%	70%	67%
Hiệu quả hoạt động (vòng)					
2010	2011	2012	2013	2014F	
Vòng quay hàng tồn kho	44.8	55.7	40.0	23.6	18.2
Vòng quay các khoản phải thu	9	9	11	12	9
Vòng quay các khoản phải trả	2.0	1.8	1.5	1.4	1.3
Vòng quay tổng tài sản	1.6	1.5	1.5	1.4	1.1
Vòng quay VCSH	3.2	2.7	2.5	2.0	1.7
Tăng trưởng (%)					
2010	2011	2012	2013	2014F	
Tăng trưởng doanh thu	70%	34%	6%	-4%	-8%
Tăng trưởng LNST	52%	22%	66%	25%	-19%
Tăng trưởng TTS	99%	15%	-1%	12%	9%
Tăng trưởng VCSH	206%	7%	16%	23%	4%
Tỷ trọng chi phí so với doanh thu (%)					
2010	2011	2012	2013	2014F	
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	4%	4%	5%	5%	5%
Khả năng sinh lời (%)					
2010	2011	2012	2013	2014F	
Hệ số biên lợi nhuận gộp	16%	16%	22%	26%	25%
Hệ số biên lợi nhuận ròng	10%	9%	14%	19%	16%
ROA	13%	14%	22%	25%	19%
ROE	23%	26%	35%	36%	28%
BV (đồng)	21,091	12,392	14,350	17,603	18,347
EPS	4,632	3,120	5,175	6,484	5,254



KHUYẾN CÁO:

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn

Phó Phòng : Đặng Thị Thanh Bình binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn

Chuyên viên phân tích

: Lê Thị Thạch Thảo thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Lưu Niệm Dân dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Âu Gia Huệ hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn



CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG NAM
PHUONG NAM SECURITIES

Email : info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.Chungkhoanphuongnam.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Địa chỉ: Tầng 6 - Số 205 Giảng Võ Phường Cát Linh Đống Đa, Hà Nội.

Tel: (84.04) 6283 3666 - Fax: (84.04) 6273 2554