

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu 119,000 VND
Giá hiện tại 106,000 VND

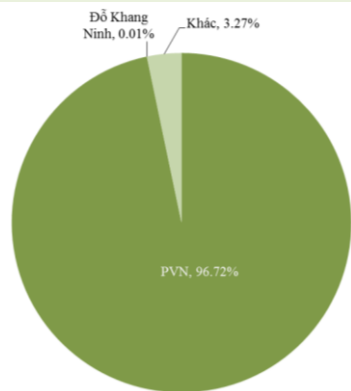
Le Minh Triet
(+84-8) 5413-5472
trietle@phs.vn

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)	200,870
Biên độ 52 tuần (đồng)	57,000 - 110,000
KLGD trung bình 3 tháng	447,368
Beta	1.05
Sở hữu nước ngoài	2.88%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/5/2012

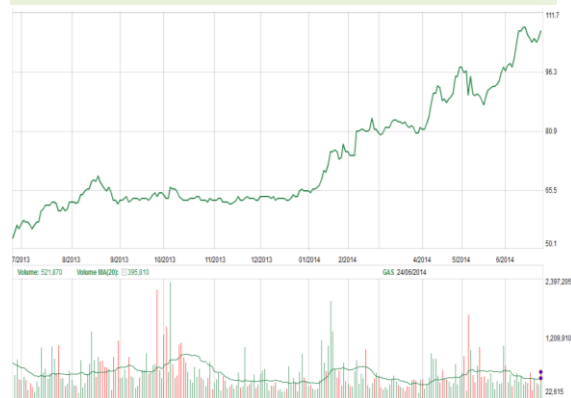
Cổ đông lớn

PVN	96.72%
Đỗ Khang Ninh	0.01%
Khác	3.27%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+5.5	+28	+39.5
Phần trăm (%)	+5.5	+36.4	+60.3



Giữ vững đà tăng trưởng

KQKD 1Q14 ổn định: Hoạt động kinh doanh của GAS trong quý 1 không có nhiều biến động và tương đương cùng kỳ năm trước. Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của công ty lần lượt đạt 16,064 tỷ VND và 4,556 tỷ VND. Các khoản chi phí như chi phí lãi vay, chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp cũng được kiểm soát tốt và ở mức thấp (dưới 5% tổng doanh thu thuần). Điểm khác biệt giữa quý I năm nay và năm ngoái đến từ việc GAS đã hoàn tất việc hoàn nhập 1,100 tỷ VND từ quỹ phát triển khoa học công nghệ vào mục Lợi nhuận khác. Vì thế Lợi nhuận khác của GAS trong 1Q14 giảm mạnh chỉ còn 4.8 tỷ VND so với 1,126 tỷ VND của 1Q13. Do đó, LNST 1Q14 không cao bằng 1Q13 nhưng vẫn tăng cao hơn so với các quý liên kế trước đó. Cụ thể, LNST của GAS trong 1Q14 là 3,195 tỷ VND và cao hơn 42%, 4%, 6% so với LNST của 4Q13, 3Q13, 2Q13.

Độc quyền trong ngành Khí đốt: GAS là đơn vị duy nhất được phép khai thác, nhập khẩu và phân phối khí tự nhiên tại Việt Nam. Hiện nay, khoảng 85% nhu cầu khí thiên nhiên tại Việt Nam xuất phát từ ngành Điện, 10% từ sản xuất Phân bón và 5% còn lại từ các khách hàng công nghiệp. Nhờ quá trình phát triển kinh tế và tăng dân số mà nhu cầu khí thiên nhiên của ngành Điện luôn tăng trưởng mạnh trong các năm gần đây. Tuy vậy, giá khí thiên nhiên ở Việt Nam được giữ ở mức thấp so với giá thế giới để đảm bảo ổn định chi phí đầu vào của ngành Điện.

Ngoài độc quyền lĩnh vực khí thiên nhiên, GAS còn chiếm lĩnh thị trường khí hóa lỏng LPG (Liquefied Petroleum Gas) thông qua hai công ty con là CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) và CTCP kinh doanh khí hóa lỏng miền Bắc (PVG). Hiện nguồn cung LPG trong nước chủ yếu đến từ nhà máy Dinh Cố và nhà máy lọc dầu Dung Quất, tuy nhiên chỉ đáp ứng 45-50% tổng nhu cầu. Lượng thiếu hụt còn lại phải nhập khẩu. Không giống như khí tự nhiên, giá bán LPG được thả nổi theo giá thế giới.

Như vậy, với việc độc quyền chiếm lĩnh thị trường khí tự nhiên cộng với nắm giữ hơn 50% thị phần LPG, lợi thế của GAS trong ngành Khí đốt ở Việt Nam là rất lớn.

Triển vọng 2014: Thủ Tướng chính phủ đã phê duyệt cho GAS tăng giá bán khí cho Đạm Phú Mỹ (DPM) so với hợp đồng đã ký trước đây. Ngoài ra, giá khí bán cho các nhà máy điện cũng được điều chỉnh tăng theo lộ trình từ quý 2 đến quý 4 năm nay. Như vậy, với giá bán dự kiến tăng trung bình từ 5-8% so với các hợp đồng cũ đã ký trước đây, doanh thu từ mảng khí tự nhiên sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2014. Tuy nhiên, mảng kinh doanh LPG của GAS dự báo sẽ không tăng trưởng mạnh do không có nguồn khách hàng mới và GAS hiện đang giảm giá bán LPG cho các công ty con để khuyến khích mở rộng thị trường. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần cả năm 2014 của GAS sẽ tăng trưởng ở mức 7% YoY, tương đương 70,189 tỷ VND. Tỷ trọng GVHB/doanh thu thuần và chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần sẽ lần lượt ổn định ở mức 72% và 5%. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính dự kiến sẽ đạt 482 tỷ VND và góp phần thúc đẩy LNST của GAS lên 13,300 tỷ VND.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu là 119,000 VND. Chúng tôi định giá cổ phiếu GAS ở mức 119,000 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 18.0x và EPS dự phóng năm 2014) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 7.0x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2014). Giá mục tiêu của GAS hiện đang cao hơn giá thị trường (106,000 VND) 12.0% nên chúng tôi đánh giá **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này.

(tỷ VND)	2012	2013	KH 2014	2014E
Doanh thu thuần	68,301	65,400	62,444	70,189
Biên LN gộp	21.8%	26.3%		27%
Biên LN HKKD	17%	21%		22%
LN trước thuế	12,350	15,583	10,537	15,924
LN sau thuế	9,807	12,288	8,616	12,580
Tăng trưởng so với cùng kỳ	+66%	+25%		+8%
EPS (TTM)	5,175	6,484		7,019
Giá trị sổ sách	14,350	17,603		17,159
P/E	20.5	16.3		18.0
P/B	7.4	6.0		7.0

Sơ lược công ty

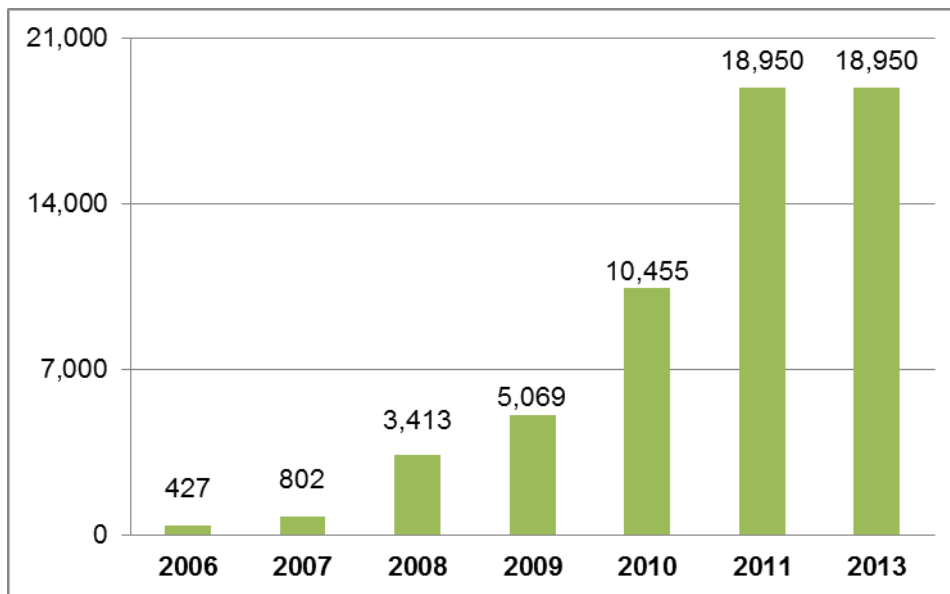
GAS là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam), hoạt động trên các lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí.

Lịch sử công ty

- Ngày 20/09/1990, PV Gas được thành lập trên cơ sở Ban Quản lý Công trình Dầu khí Vũng Tàu với tên gọi ban đầu là Công ty Khí đốt.
- Năm 1995, chuyển đổi thành Công ty Chế biến và Kinh doanh các sản phẩm khí.
- Tháng 7/2007, phát triển thành Tổng Công ty Khí Việt Nam và tiến hành cổ phần hóa vào tháng 5/2011.
- Tháng 5/2012, chính thức niêm yết trên Sàn Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) với mã là "GAS".



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: GAS

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014E	Chỉ số tài chính	2012	2013	2014E
Doanh thu thuần	68,301	65,400	70,189	Chỉ tiêu tăng trưởng			
Giá vốn hàng bán	53,395	48,167	50,536	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	6%	-4%	7%
Lợi nhuận gộp	14,907	17,232	19,653	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	41%	16%	14%
Chi phí quản lý DN	3,199	3,358	3,509	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	66%	25%	8%
Doanh thu tài chính	1,144	1,223	1,583	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	-1%	12%	2%
Chi phí tài chính	557	649	1,101	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	16%	23%	-3%
Lợi nhuận tài chính	450	420	456	Chỉ tiêu hiệu quả			
LN hoạt động kinh doanh	11,707	13,874	16,143	Biên lợi nhuận gộp	22%	26%	28%
Lợi nhuận trước thuế	12,350	15,583	16,625	Biên LN trước thuế	18%	24%	24%
Lợi nhuận sau thuế	9,807	12,288	13,300	Lợi nhuận ròng biên	14%	19%	19%
Cân đối kế toán	2012	2013	2014E	ROA	22%	24%	26%
Tổng tài sản	45,146	50,379	51,271	ROE	36%	37%	41%
Tài sản ngắn hạn	20,372	28,307	30,417	Phân tích DuPont			
Tiền và tương đương tiền	12,753	18,293	20,485	Lợi nhuận ròng biên (1)	14%	19%	19%
Khoản phải thu	5,374	5,960	6,391	Vòng quay tổng tài sản (2)	151%	130%	137%
Tồn kho	1,614	2,461	2,141	Đòn bẩy (3)	166%	151%	158%
Tài sản dài hạn	24,774	22,072	20,855	ROE = (1)x(2)x(3)	36%	37%	41%
Phải thu dài hạn	868	445	205	Chỉ tiêu quản lý			
Tài sản cố định	20,995	19,833	18,768	Số ngày phải thu	32.87	31.53	33.23
Tổng nguồn vốn	45,146	50,379	51,271	Số ngày tồn kho	9.13	15.44	15.46
Nợ phải trả	16,311	15,346	17,080	Số ngày phải trả	22.29	22.46	25.75
Vay ngắn hạn	8,056	9,873	10,435	Vòng quay tổng tài sản	1.51	1.30	1.37
Khoản phải trả	2,374	3,658	3,542	Vòng quay tài sản dài hạn	2.76	2.96	3.37
Vay dài hạn	8,255	5,473	6,645	Vòng quay tài sản cố định	3.25	3.30	3.74
Vốn chủ sở hữu	27,193	33,358	32,516	Hệ số thanh toán			
Vốn điều lệ	18,950	18,950	18,950	Thanh toán hiện tại	2.53	2.87	2.91
Thặng dư vốn	-	1	1	Thanh toán nhanh	2.33	2.62	2.71
Quỹ đầu tư phát triển	1,548	8,519	8,519	Thanh toán tiền mặt	1.58	1.85	1.96
Lợi nhuận giữ lại	5,072	3,036	2,194	Cơ cấu vốn			
Dòng tiền	2012	2013	2014E	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.60	0.46	0.53
Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	11,538	14,585	17,036	Tổng nợ/tổng tài sản	0.36	0.30	0.33
Tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(906)	(1,605)	(2,178)	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.66	1.51	1.58
Tiền thuần từ hoạt động tài chính	(7,929)	(7,439)	(12,666)	Chỉ tiêu trên cổ phần			
Dòng tiền thuần trong kỳ	2,704	5,540	2,192	PE	20.48	16.35	18.0
Tiền đầu kỳ	10,045	12,753	18,293	PBV	7.39	6.02	7.0
Tiền cuối kỳ	12,753	18,293	20,485	PS	2.94	3.07	2.86
				EPS	5,175	6,484	7,019
				Tiền/cổ phiếu	6,805	8,246	8,987
				Giá trị sổ sách	14,350	17,603	17,159

Nguồn: PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn