

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH NHANH
TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM**



Hà Nội, ngày 6 tháng 06 năm 2014

MỤC LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO.....	3
BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH.....	5
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN.....	6
CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH.....	7
BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ.....	8
ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU.....	9
1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ.....	9
2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN:.....	10
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT GIÁ CỔ PHIẾU.....	11

TÓM TẮT BÁO CÁO

Chu Thế Huynh

Chuyên viên nghiên cứu cao cấp
Email: huynh.chuthe@mbs.com.vn

Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	TCT Khí Việt Nam
Vốn điều lệ:	18.950 tỷ đồng
Vốn hóa:	189.500 tỷ đồng
Ngành:	Dầu khí
Niêm yết:	Sở GDCK TP HCM (HSX)
Mã CP:	GAS
SLCP :	1.895.000.000 cổ phiếu
Sở hữu Nhà nước:	96.72%
Sở hữu nước ngoài:	2.87%

Nguồn: MBS tổng hợp

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 6/06/2014:	100.000 đồng
Giá cao nhất 52 tuần:	100.000 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần:	51.700 đồng
% tăng/giảm 1 tháng:	0.27%
% tăng/giảm 3 tháng:	21.66%
% tăng/giảm 6 tháng:	53.48%
% tăng/giảm 12 tháng:	50.02%
KLGD bình quân 1 tháng:	526.792
KLGD bình quân 3 tháng:	427.734
KLGD bình quân 6 tháng:	439.112

Nguồn: MBS tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	2011	2012	2013
EPS	3.120	5.175	6.484
Cổ tức/cổ phần	1.200	3.000	4.200
Cổ tức/Thị giá	2,93%	7,77%	6,32%
ROA	12,9%	21,7%	24,4%
ROE	25,2%	36,1%	36,8%

Nguồn: BCTC kiểm toán của GAS

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Đơn vị: đồng

Phương pháp P/E:	80.000
Phương pháp P/B:	74.000
Phương pháp FCFE:	91.000
Phương pháp FCFP:	105.000
Giá mục tiêu 2014:	98.000

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	Nắm giữ
Giá ngày 06/06/2014:	100.000
Ngưỡng kháng cự 1:	115.000
Ngưỡng kháng cự 2:	
Ngưỡng hỗ trợ 1:	91.000
Ngưỡng hỗ trợ 2:	86.000
Vùng xem xét mua:	
Vùng bán chốt lời:	>115.000
Vùng bán cắt lỗ:	>91.000

Với kết quả kinh doanh vượt trội trong năm qua, cùng với vị thế lớn trong ngành khai thác và kinh doanh khí tại Việt Nam, PVGas được nhiều nhà đầu tư quan tâm. Dựa trên khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh 2014 và các năm tiếp theo, Chúng tôi định giá trị cổ phiếu GAS ở mức 98.000 đồng, thị trường đang phản ánh sát giá trị công ty. Trên quan điểm đầu tư, Chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ cổ phiếu này.

Điểm nhấn đầu tư:

- **Là công ty kinh doanh khí lớn nhất Việt Nam:** Là công ty thu gom, vận chuyển và phân phối khí khô duy nhất tại Việt Nam, cung cấp nguyên nhiên liệu sản xuất 40% sản lượng điện, 70% sản lượng phân đạm cả nước. Đồng thời là nhà cung cấp LPG lớn nhất cả nước với thị phần đạt hơn 70%. Sản lượng khai thác và kinh doanh ngày càng tăng lên, năm 2013, sản lượng khai thác và kinh doanh đạt 9,5 tỷ mét khối khí khô và hơn 1 triệu tấn LPG.
- **Nguồn khí cung cấp ổn định:** Hiện tại công ty thực hiện thu gom, vận chuyển và kinh doanh khí tại các bể Cừu Long, Nam Côn Sơn, PM3 với các hợp đồng mua khí từ các chủ mỏ có thời hạn ổn định lâu dài từ 10-30 năm. Cùng với đó, công ty đang tiếp tục đầu tư các dự án thu gom, vận chuyển khí như Nam Côn Sơn 2, Lô B-Ô môn, Hàm Rồng- Thái Bình.
- **Tập khách hàng lớn, ổn định:** khách hàng của công ty là các nhà sản xuất điện, đạm trong nước, chiếm tới 85%-90% sản lượng tiêu thụ hàng năm. Đối với các sản phẩm LPG, CNG, khí thấp áp thị trường trải rộng trên cả 3 miền Bắc – Trung – Nam. Công ty tiếp tục đầu tư các dự án đường ống dẫn khí, bể chứa đảm bảo chủ động trong kinh doanh.
- **Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh, hiệu quả hoạt động cao:** doanh thu tăng trung bình 25,1% từ 2008-2013. Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu tăng mạnh lên mức 26.3% năm 2013 so với mức 15.6% năm 2010.
- **Quy mô công ty lớn, tài chính lành mạnh:** Tổng tài sản năm 2013 đạt 50,38 ngàn tỷ đồng, tiền tương đương tiền đạt 28,3 ngàn tỷ. vốn chủ sở hữu đạt 33,35 ngàn tỷ, chiếm 66.2% tổng nguồn vốn. Trở thành công ty niêm yết có giá trị vốn hóa lớn nhất (1.2014), xếp thứ 2 trong 50 công ty niêm yết tốt nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam do Forbes Việt Nam lựa chọn. Xếp thứ 12 trong 500 công ty lớn nhất Việt Nam theo 500VNR.
- **Dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt:** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn dương lớn trong 5 năm qua, cho phép công ty có nguồn vốn đầu tư các dự án lớn và giảm nợ vay trong điều kiện thị trường tài chính chặt chẽ, lãi suất cao.
- **Cổ tức chi trả bằng tiền mặt ở mức cao:** Công ty thực hiện chi trả cổ tức hàng năm ở mức cao, năm 2013 cổ tức bằng tiền mặt là 4.200 đồng/cổ phần mệnh giá 10.000 đồng. Với nguồn tiền dồi dào, khả năng công ty tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao.

Rủi ro đầu tư:

- **Biến động giá khí trên thị trường:** Với các sản phẩm khí mua lại của PVN từ các mỏ trong nước, mức biến động ảnh hưởng không lớn đến tình hình kinh doanh của Công ty, ngược lại, các sản phẩm LPG, LNG nhập khẩu khác sẽ ảnh hưởng lớn khi giá cả trên thị trường quốc tế biến động.
- **Sở hữu nhà nước ở mức cao:** Sau khi IPO, sở hữu nhà nước vẫn chiếm tỷ lệ 96.72%, điều này ảnh hưởng đến tình hình quản trị công ty khi không có nhiều nhân tố mới là các tổ chức bên ngoài. Mặt khác có thể ảnh hưởng đến tình hình thanh khoản trên thị trường giao dịch.

Đánh giá tình hình thực hiện quý I.2014 và khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2014:

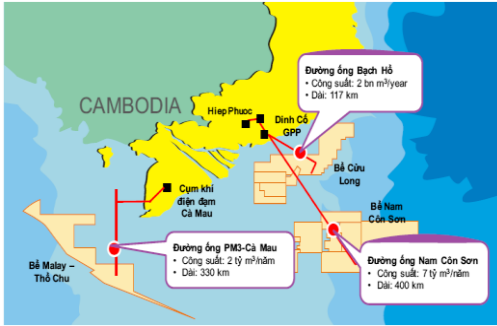
- Năm 2014, Tổng công ty xác định tình hình kinh tế vĩ mô đã dần ổn định, phục hồi và phát triển, tuy nhiên vẫn còn nhiều rủi ro do đó kế hoạch sản xuất kinh doanh được xây dựng theo kịch bản thận trọng, sản lượng kinh doanh các sản phẩm tăng nhẹ so với kế hoạch và thực hiện năm 2013.
- Kết quả hoạt động quý I vẫn ổn định: Doanh thu quý I.2014 đạt 16.064 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% so với quý I.2013 và đạt 25.73% kế hoạch cả năm công ty đặt ra, Doanh thu kinh doanh và vận chuyển khí đạt 15.191 tỷ đồng, tuy có giảm so với cùng kỳ 2013 nhưng vẫn chiếm tỷ trọng lớn với 94.6% Tổng doanh thu.

Các chỉ tiêu chính

	TH 2013	KH 2014	KH2014/ KH2013	KH2014/ TH2013	Q1.2014	Q12014/ Q12013	Q12014/ KH2014
Sản lượng:							
Khí khô (triệu m ³)	9,469	9,511	106%	100.4%			
LPG (ngàn tấn)	1,061	940	102%	89%			
Condensate (ngàn tấn)	62	47.2	93%	76%			
Chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng)							
Doanh thu	65,597	62,444	112%	95%	16,064	100.1%	25.7%
Lợi nhuận TT	15,583	10,537	111%	68%	3,996	74.2%	37.9%
Lợi nhuận ST	12,596	8,616	112%	68%	3,194	74.4%	37.1%

Nguồn: báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của GAS

Sơ đồ bể khí, đường ống thu gom của PVGas



- Lợi nhuận gộp đạt 4.556 tỷ đồng, giảm 297 tỷ đồng so với quý I.2013, tương đương mức 6.12%. Tỷ suất lợi nhuận gộp/DT trong kỳ cũng giảm xuống mức 28.36% so với 30.23% cùng kỳ năm trước, tuy nhiên vẫn cao hơn mức 26.35% của năm 2013.
- Lợi nhuận sau thuế đạt 3.192 tỷ đồng, giảm 26.99% so với cùng kỳ 2013 chủ yếu do năm 2013 có khoản thu nhập khác.
- Với những dự án đã được đầu tư và hoàn thành vào năm 2013 như: dự án nâng công suất hệ thống khí Nam Côn Sơn, tiếp nhận nguồn khí mới từ mỏ Hải Thạch- Mộc Tinh bể Nam Côn Sơn, vận hành đường ống khí mới từ mỏ Rồng-Đồi Mồi từ bể Cửu Long, Nhà máy nén khí Cà Mau, kho chứa LPG lạnh Thị Vải, Chúng tôi cho rằng sản lượng khí cung cấp ra thị trường tiếp tục được ổn định và gia tăng, PVGas hoàn toàn có thể thực hiện vượt kế hoạch sản lượng kinh doanh và tài chính đã đề ra.

Chúng tôi dự báo, doanh thu năm 2014 của PVGas đạt khoảng 68.6 ngàn tỷ đồng, Lợi nhuận sau thuế đạt 12,81 ngàn tỷ đồng, tăng nhẹ 1,7% so với năm 2013 nhưng vượt 46% kế hoạch năm.

Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

Tổng công ty khí Việt Nam- PVGas là đơn vị lớn thứ 3 của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam và hiện là công ty có vốn hóa lớn nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam. PVGas trở thành Tổng công ty Khí hoạt động theo mô hình công ty Mẹ-Con vào năm 2007 và thực hiện IPO vào tháng 5/2011. Qua 23 năm phát triển, PVGas trở thành nhà kinh doanh cung cấp khí lớn nhất Việt Nam.

Trong những năm qua Tổng công ty đã thực hiện đầu tư hệ thống thu gom vận chuyển khí từ các bể lớn như Cửu Long (1995), Nam Côn Sơn (2002), PM3-46 Cái Nước (2007). Trong những năm tới, PVGas tiếp tục đầu tư vào các hệ thống khác như Lô B-Ômôn, Nam Côn Sơn 2, Thái Bình- Hàm Rồng, dự án Xử lý khí Cà Mau, Mạng kết nối Đông Tây và các bể chứa.

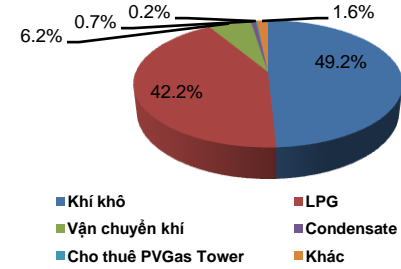
Hiện tại Tổng công ty có 18 công ty con và liên kết hoạt động tập trung trong lĩnh vực chế tạo, xây lắp hệ thống thu gom, vận chuyển, chế biến và phân phối các sản phẩm khí trên toàn quốc, trong đó có 5 công ty đã được niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Sản phẩm của Tổng công ty bao gồm khí khô, khí hóa lỏng- LPG, khí ngưng tụ-Condensate, Khí thiên nhiên nén- CNG và khí thiên nhiên hóa lỏng-LNG. Sản lượng khai thác và kinh doanh hàng năm đạt xấp xỉ 10 tỷ mét khối khí khô, 1 triệu tấn LPG, 100 ngàn tấn Condensate. Công ty đang tiếp tục đầu tư phát triển các sản phẩm mới như CNG, LNG tại thị trường trong nước.

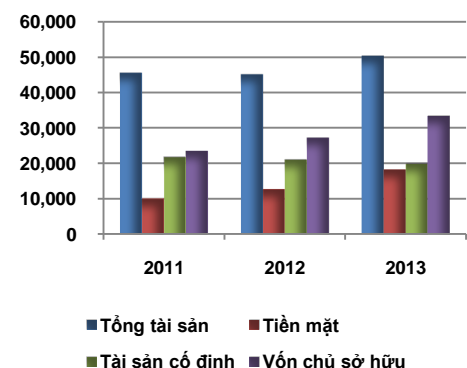
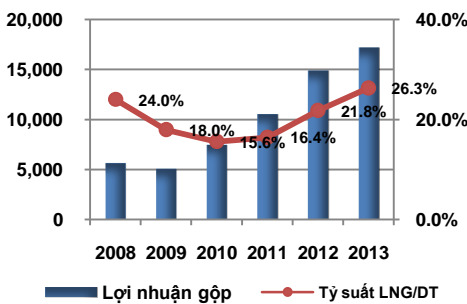
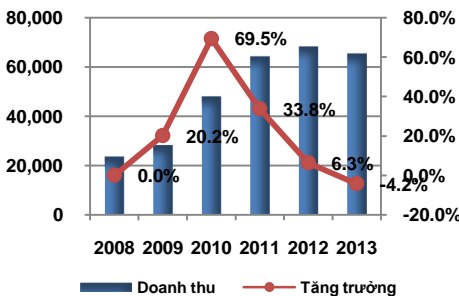
Khách hàng của Công ty trải rộng từ các nhà sản xuất công nghiệp như Điện, Đạm, các nhà máy trong khu công nghiệp (sản phẩm khí khô), các doanh nghiệp chế biến khí (sản phẩm condensate), đến dân cư trên cả nước (sản phẩm LPG).

Tình hình kinh doanh giai đoạn 2008 – 2013:

- Sản lượng khí thu gom, vận chuyển và kinh doanh liên tục gia tăng các năm qua. Năm 2013, Công ty cung cấp gần 9,5 tỷ mét khối khí khô, 1 triệu tấn LPG, và 62 ngàn tấn Condensate cho thị trường, đáp ứng nhu cầu sản xuất gần 40% sản lượng điện, 70% sản lượng phân bón và chiếm trên 70% thị phần LPG cả nước.
- Tăng trưởng doanh thu giai đoạn này trung bình đạt 25.1% mỗi năm, doanh thu tăng mạnh trong 2 năm 2009-2010 với mức 69.5% và 33.8% chủ yếu do sản lượng tiêu thụ và giá LPG tăng mạnh. Tăng trưởng đang có dấu hiệu chậm lại và năm 2013 có mức tăng trưởng âm (-) 4.2%, do trong năm không có doanh thu bán khí từ bể PM3!?
- Lợi nhuận gộp tăng trưởng cao, trung bình 27%/năm, trong 3 năm từ 2010-2012 đều có mức tăng trưởng trên 40%, năm 2013 mức tăng chậm lại với 15.6%. Tỷ suất lợi nhuận gộp/Doanh thu tăng mạnh, năm 2013 đạt mức 26.3%, mức cao nhất trong 3 năm qua, điều này có được một phần do cơ chế giá bán khí mà GAS đang thực hiện.
- Lợi nhuận sau thuế tăng trung bình 29% mỗi năm, năm 2013 đạt mức 24.7%. Thu nhập mỗi cổ phần năm 2013 đạt mức 6.481 đồng/cổ phần, tăng 25.3% so với 2012.
- Tài sản công ty vẫn tiếp tục gia tăng. Trong khi tài sản dài hạn giảm do đầu tư tài sản mới chậm hơn so với tốc độ khấu hao, tài sản ngắn hạn tăng nhanh và chủ yếu là tiền và tương đương tiền. Tiền mặt chiếm tỷ trọng lớn trong tài sản ngắn hạn, là kết quả của chính sách quản trị tài chính tốt trong kinh doanh khí hàng tồn kho và khoản phải thu được kiểm soát tốt.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục dương lớn, giúp công ty vừa cân đối được nguồn vốn đầu tư, trả nợ vay và trả cổ tức cao cho cổ đông. Đây là điều mà ít có công ty nào hiện nay thực hiện được trong điều kiện kinh tế vĩ mô các năm qua khó khăn, dòng tiền bị thất thoát và suy giảm.



Cơ cấu doanh thu năm 2013



Nguồn: Bản cáo bạch, BCTN, BCTC kiểm toán của GAS

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Cơ cấu		
							2011	2012	2013
Doanh thu thuần	23,553	28,314	47,994	64,224	68,301	65,400	100.0%	100.0%	100.0%
Giá vốn hàng bán	17,890	23,224	40,514	53,660	53,395	48,167	83.6%	78.2%	73.7%
Lợi nhuận gộp	5,663	5,090	7,481	10,565	14,907	17,232	16.4%	21.8%	26.3%
Doanh thu hoạt động tài chính	446	590	787	1,341	1,144	1,223	2.1%	1.7%	1.9%
Chi phí tài chính	613	1,182	1,154	1,711	557	649	2.7%	0.8%	1.0%
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	77	0	286	796	450	420	1.2%	0.7%	0.6%
Chi phí bán hàng	169	415	703	1,234	1,273	1,263	1.9%	1.9%	1.9%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	192	294	1,072	1,611	1,927	2,095	2.5%	2.8%	3.2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	5,136	3,787	5,339	7,349	12,295	14,448	11.4%	18.0%	22.1%
Thu nhập khác	139	31	389	395	91	1,201	0.6%	0.1%	1.8%
Chi phí khác	1	18	95	62	37	71	0.1%	0.1%	0.1%
Lợi nhuận khác	137	13	294	333	53	1,130	0.5%	0.1%	1.7%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	93	3	2	5	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận trước thuế	5,273	3,801	5,632	7,682	12,348	15,577	12.0%	18.1%	23.8%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	1,288	613	806	1,265	2,248	2,989	2.0%	3.3%	4.6%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(57)	0	(4)	0	1	(2)	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận sau thuế	4,042	3,187	4,831	6,417	10,100	12,591	10.0%	14.8%	19.3%
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	0	0	176	508	295	308	0.8%	0.4%	0.5%
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	3,985	3,187	4,827	5,909	9,805	12,282	9.2%	14.4%	18.8%

TÌNH HÌNH TĂNG TRƯỞNG CÁC CHỈ TIÊU

	Đvt: %				
	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	20.2%	69.5%	33.8%	6.3%	-4.2%
Giá vốn hàng bán	29.8%	74.4%	32.4%	-0.5%	-9.8%
Lợi nhuận gộp	-10.1%	47.0%	41.2%	41.1%	15.6%
Doanh thu hoạt động tài chính	32.1%	33.5%	70.3%	-14.7%	6.9%
Chi phí tài chính	92.8%	-2.4%	48.3%	-67.5%	16.6%
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	-100.0%	-	178.0%	-43.5%	-6.5%
Chi phí bán hàng	146.2%	69.3%	75.4%	3.2%	-0.8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	53.4%	264.2%	50.3%	19.6%	8.8%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-26.3%	41.0%	37.7%	67.3%	17.5%
Thu nhập khác	-77.4%	1138.8%	1.6%	-77.1%	1226.7%
Chi phí khác	1202.2%	422.8%	-34.8%	-40.0%	92.1%
Lợi nhuận khác	-90.4%	2123.3%	13.4%	-84.0%	2015.2%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	-	-	-96.3%	-32.8%	125.5%
Lợi nhuận trước thuế	-27.9%	48.2%	36.4%	60.7%	26.2%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-52.4%	31.4%	57.0%	77.7%	33.0%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-100.0%	-	-103.7%	448.3%	-350.0%
Lợi nhuận sau thuế	-21.1%	51.5%	32.8%	57.4%	24.7%
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	-	-	188.3%	-42.0%	4.7%
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	-20.0%	51.4%	22.4%	65.9%	25.3%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đơn vị: Tỷ VNĐ

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2011	Cơ cấu 2012	2013
TÀI SẢN NGẮN HẠN	7,016	9,421	16,241	19,228	20,372	28,307	42.2%	45.1%	56.2%
Tiền và tương đương tiền	4,192	1,734	4,927	10,045	12,753	18,293	22.0%	28.2%	36.3%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	200	2,521	2,202	317	69	818	0.7%	0.2%	1.6%
Các khoản phải thu	2,296	3,451	7,412	6,950	5,374	5,960	15.2%	11.9%	11.8%
Hàng tồn kho	236	941	868	1,058	1,614	2,461	2.3%	3.6%	4.9%
Tài sản ngắn hạn khác	92	774	832	857	562	774	1.9%	1.2%	1.5%
TÀI SẢN DÀI HẠN	9,492	10,517	23,438	26,382	24,774	22,072	57.8%	54.9%	43.8%
Phải thu dài hạn	0	0	7	4	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
Tài sản cố định	8,714	9,470	18,850	21,691	20,995	19,833	47.6%	46.5%	39.4%
Đầu tư tài chính dài hạn	710	985	1,328	990	868	445	2.2%	1.9%	0.9%
Lợi thế thương mại	0	0	16	692	619	531	1.5%	1.4%	1.1%
Tài sản dài hạn khác	68	63	3,237	3,005	2,291	1,262	6.6%	5.1%	2.5%
TỔNG TÀI SẢN	16,508	19,938	39,679	45,611	45,146	50,379	100.0%	100.0%	100.0%
NỢ PHẢI TRẢ	10,950	12,716	17,012	20,592	16,311	15,346	45.1%	36.1%	30.5%
Nợ ngắn hạn	2,239	5,966	9,810	10,349	8,056	9,873	22.7%	17.8%	19.6%
Vay và nợ ngắn hạn	342	1,103	2,065	2,867	3,042	2,853	6.3%	6.7%	5.7%
Phải trả người bán	281	2,834	4,462	4,215	2,374	3,658	9.2%	5.3%	7.3%
Người mua trả tiền trước	567	233	133	21	12	74	0.0%	0.0%	0.1%
Nợ dài hạn	8,710	6,751	7,202	10,243	8,255	5,473	22.5%	18.3%	10.9%
Vay và nợ dài hạn	2,214	5,035	5,383	8,150	6,189	4,604	17.9%	13.7%	9.1%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,558	7,222	22,667	23,482	27,193	33,358	51.5%	60.2%	66.2%
Vốn đầu tư của CSH	3,413	5,069	10,455	18,950	18,950	18,950	41.5%	42.0%	37.6%
Lãi chưa phân phối	0	57	1,658	3,542	5,072	3,036	7.8%	11.2%	6.0%
Vốn và quỹ khác	2,145	2,096	9,938	991	3,171	11,371	2.2%	7.0%	22.6%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	616	1,537	1,642	1,675	3.4%	3.6%	3.3%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	16,508	19,938	39,679	45,611	45,146	50,379	100.0%	100.0%	100.0%

TÌNH HÌNH TĂNG TRƯỞNG CÁC CHỈ TIÊU

	2009	2010	2011	2012	2013
TÀI SẢN NGẮN HẠN	34.3%	72.4%	18.4%	5.9%	39.0%
Tiền và tương đương tiền	-58.6%	184.1%	103.9%	27.0%	43.4%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1160.7%	-12.7%	-85.6%	-78.3%	1087.8%
Các khoản phải thu	50.3%	114.8%	-6.2%	-22.7%	10.9%
Hàng tồn kho	299.5%	-7.7%	21.9%	52.5%	52.5%
Tài sản ngắn hạn khác	745.4%	7.5%	3.0%	-34.4%	37.6%
TÀI SẢN DÀI HẠN	10.8%	122.8%	12.6%	-6.1%	-10.9%
Phải thu dài hạn	-	-	-35.7%	-100.0%	-
Tài sản cố định	8.7%	99.1%	15.1%	-3.2%	-5.5%
Đầu tư tài chính dài hạn	38.6%	34.9%	-25.4%	-12.4%	-48.7%
Lợi thế thương mại	-	-	4321.1%	-10.5%	-14.2%
Tài sản dài hạn khác	-7.9%	5048.1%	-7.2%	-23.7%	-44.9%
TỔNG TÀI SẢN	20.8%	99.0%	14.9%	-1.0%	11.6%
NỢ PHẢI TRẢ	16.1%	33.8%	21.0%	-20.8%	-5.9%
Nợ ngắn hạn	166.4%	64.4%	5.5%	-22.2%	22.6%
Vay và nợ ngắn hạn	222.7%	87.2%	38.9%	6.1%	-6.2%
Phải trả người bán	907.7%	57.4%	-5.5%	-43.7%	54.1%
Người mua trả tiền trước	-58.9%	-43.1%	-84.5%	-43.3%	533.5%
Nợ dài hạn	-22.5%	6.7%	42.2%	-19.4%	-33.7%
Vay và nợ dài hạn	127.5%	6.9%	51.4%	-24.1%	-25.6%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	29.9%	213.9%	3.6%	15.8%	22.7%
Vốn đầu tư của CSH	48.5%	106.3%	81.3%	0.0%	0.0%
Lãi chưa phân phối	-	2798.6%	113.7%	43.2%	-40.1%
Vốn và quỹ khác	-2.3%	374.2%	-90.0%	220.1%	258.6%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	149.3%	6.9%	2.0%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	20.8%	99.0%	14.9%	-1.0%	11.6%

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	Đ vị	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hệ số thanh khoản							
Hệ số thanh toán hiện thời	lần	3.13	1.58	1.66	1.86	2.53	2.87
Hệ số thanh toán nhanh	lần	3.03	1.42	1.57	1.76	2.33	2.62
Hệ số thanh khoản tiền mặt	lần	1.87	0.29	0.50	0.97	1.58	1.85
Hệ số hoạt động							
Thời gian thu tiền bình quân	ngày	35.10	43.87	55.60	38.96	28.32	32.81
Số vòng quay khoản phải thu	lần	10.26	8.21	6.47	9.24	12.71	10.97
Số vòng quay hàng tồn kho	lần	75.95	24.68	46.66	50.70	33.09	19.57
Số vòng quay TSCĐ	lần	2.70	2.99	2.55	2.96	3.25	3.30
Số vòng quay tổng tài sản	lần	1.43	1.42	1.21	1.41	1.51	1.30
Hệ số đòn bẩy							
Hệ số nợ	lần	0.66	0.64	0.43	0.45	0.36	0.30
Hệ số nợ dài hạn/trên vốn, nợ dài hạn	lần	0.61	0.48	0.24	0.30	0.23	0.14
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	lần	1.97	1.76	0.75	0.88	0.60	0.46
Hệ số sinh lời							
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	%	24.04%	17.98%	15.59%	16.45%	21.82%	26.35%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	%	21.80%	13.38%	11.12%	11.44%	18.00%	22.09%
Tỷ suất lãi ròng/Doanh thu	%	16.92%	11.26%	10.25%	9.21%	14.36%	18.79%
Hệ số dòng tiền mặt/Doanh thu	%	17.80%	-8.68%	6.65%	7.97%	3.96%	8.47%
Tỷ suất lợi nhuận/Tổng tài sản	%	24.14%	15.99%	12.40%	12.96%	21.72%	24.39%
Tỷ suất lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu	%	71.70%	44.14%	21.71%	25.18%	36.07%	36.84%
Tỷ suất thu tiền mặt/Tổng tài sản	%	25.40%	8.70%	12.42%	22.02%	28.25%	36.31%
Mô hình DuPont							
Hệ số Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	Lần	2.97	2.76	1.75	1.94	1.66	1.51
Hệ số Doanh thu/Tổng tài sản	Lần	1.43	1.42	1.21	1.41	1.51	1.30
Hệ số Lãi sau thuế, trước lãi suất/D.thu	%	24.99%	17.60%	14.33%	14.63%	18.90%	24.82%
Hệ số lãi ròng/Lãi sau thuế, trước lãi suất	%	67.70%	63.97%	71.52%	62.92%	75.98%	75.70%
Tỷ suất Lợi nhuận ròng/Vốn chủ sở hữu (ROE)	%	71.70%	44.14%	21.71%	25.18%	36.07%	36.84%
Hệ số khác							
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	Đồng	11,677	6,288	4,706	3,120	5,175	6,484
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	Đồng	16,286	14,247	21,680	12,392	14,350	17,603
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng				1,200	3,000	4,200
Dividend Yield	%				2.93%	7.77%	6.32%

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Đvt: Tỷ VNĐ

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Lợi nhuận trước thuế	5,273	3,801	5,726	7,686	12,350	15,583
2. Điều chỉnh cho các khoản						
- Khấu hao TSCĐ	621	868	1,734	2,799	3,089	3,236
- Các khoản dự phòng	241	35	17	72	102	50
- (Lãi), lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	94	299	281	543	(6)	15
- (Lãi), lỗ từ hoạt động thanh lý tài sản cố định	(378)	(395)	(594)	(1,227)	(1,068)	(1,146)
- (Lãi), lỗ từ hoạt động đầu tư	0	0	0	0	0	0
- Phần lỗ/ (lãi) từ công ty liên kết	0	0	0	0	0	0
- Chi phí lãi vay	77	218	286	796	450	421
- Thu lãi và cổ tức	0	0	0	0	0	0
3. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi VLD	5,929	4,826	7,449	10,669	14,918	18,158
- (Tăng), giảm các khoản phải thu	(714)	(1,100)	(3,137)	1,315	1,479	(552)
- (Tăng), giảm hàng tồn kho	(39)	(751)	250	(167)	(581)	(866)
- Tăng, (giảm) các khoản phải trả	(2,645)	2,837	3,841	(818)	(2,553)	827
- (Tăng), giảm chi phí trả trước	102	(677)	(215)	455	1,081	919
- Tiền lãi vay đã trả	(77)	(111)	(250)	(507)	(529)	(450)
- Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	(1,113)	(1,103)	(693)	(1,038)	(1,982)	(2,905)
- Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	0	18	77	214	38	68
- Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(31)	(2,381)	(88)	(325)	(332)	(523)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	1,413	1,557	7,234	9,797	11,538	14,677
II. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ						
1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	(1,323)	(1,684)	(4,204)	(5,155)	(2,415)	(2,454)
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	0	(1)	3	16	21	0
3. Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	0	0	(4,113)	(1,768)	(176)	(398)
4. Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	0	0	4,307	3,266	544	48
5. Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (đầu tư dài hạn)	(246)	(331)	(314)	(276)	0	0
6. Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	50	52	262	179	0	0
7. Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	347	342	516	799	1,121	1,099
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(1,172)	(1,621)	(3,543)	(2,938)	(906)	(1,705)
III. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH						
1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	176	0	0	0	0	0
2. Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại CP Qũy	0	0	0	0	0	(0)
3. Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	668	320	3,739	7,574	2,338	5,610
4. Tiền chi trả nợ gốc vay	(475)	(351)	(3,389)	(4,839)	(4,183)	(7,345)
5. Tiền chi trả nợ thuê tài chính	0	0	(1)	(36)	(40)	0
6. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	0	(2,357)	(1,400)	(4,441)	(6,043)	(5,696)
7. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho cổ đông thiểu số						
8. Nhận vốn góp từ cổ đông thiểu số						0
9. Nhận từ vốn chủ sở hữu						0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	370	(2,387)	(1,052)	(1,742)	(7,929)	(7,432)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ (50 = 20+30+40)	612	(2,451)	2,639	5,117	2,704	5,540
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,556	4,192	2,281	4,927	10,045	12,753
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	25	(7)	6	1	4	0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ (70 = 50+60+61)	4,192	1,734	4,927	10,045	12,753	18,293

(Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của GAS)

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1/2014	2014F
EPS	11,677	6,288	4,706	3,120	5,175	6,484		6.655
P				41,000	38,600	66,500	83,500	
P/E	0.00	0.00	0.00	13.14	7.46	10.26	12.88	11.75
P/E Ngành								10.50
P/E HOSE					11.68	12.24	12.96	12.29
P/E VN30								13.40
P/Ef								12.01
Pf								80

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1/2014	2014F
BV	16,286	14,247	21,680	12,392	14,350	17,603		21.125
P	0	0	0	41,000	38,600	66,500	83,500	
P/B	0.00	0.00	0.00	3.31	2.69	3.78	4.74	4.01
P/B Ngành								2.00
P/B HOSE					1.50	1.77	1.84	3.20
PB VN30								2.80
P/B HNX								1.60
P/Bf								3.49
Pf								74

2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN:

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền với các giả thiết cơ bản sau:

- Tăng trưởng doanh thu hàng năm từ 4%-8% trong giai đoạn 2014-2020.
- Tỷ lệ giá vốn hàng bán/Doanh thu biến động trong khoảng từ 73%-76%.
- Các giả thiết về chi phí bán hàng, chi phí quản lý không có sự thay đổi lớn so với tình hình các năm vừa qua.
- Hàng tồn kho, khoản phải thu biến động tăng nhẹ trong các năm sau, phù hợp với kế hoạch kinh doanh khi GAS thực hiện các dự án bể chứa lớn đảm bảo ổn định trong hoạt động kinh doanh LPG và các sản phẩm mới.
- Đầu tư tài sản cố định tăng mạnh trong các năm tới theo kế hoạch đầu tư của GAS vào các dự án Nam Côn Sơn 2, Lô B-Ô môn, Hàm Rồng- Thái Bình...
- Vay nợ hàng năm sẽ gia tăng nhằm tài trợ cho các dự án đầu tư mới.

Với Chi phí sử dụng vốn Bình quân WACC được tính toán là 12.88%, Chi phí sử dụng vốn Chủ sở hữu là 15%, tăng trưởng dòng tiền thuần (g) sau năm 2020 là 4%. Kết quả định giá, theo giá trung bình của FCFE và FCFE, giá trị cổ phần của GAS là 98.000 đồng

GIÁ TRỊ CỔ PHẦN CÔNG TY THEO FCFE

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	Ngàn đồng	172,583,681,578
Khối lượng CP đang lưu hành		1,895,000,000
Giá trị cổ phần	Ngàn đồng	91

GIÁ TRỊ CỔ PHẦN CÔNG TY THEO FCFE

Giá trị Công ty	Ngàn đồng	198,922,765,159
Số lượng cổ phần		1,895,000,000
Giá trị cổ phần	Ngàn đồng	105

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT GIÁ CỔ PHIẾU



Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 6/06/2014:	100.000 đồng
Giá cao nhất 52 tuần:	100.000 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần:	51.700 đồng
% tăng/giảm 1 tháng:	0.27%
% tăng/giảm 3 tháng:	21.66%
% tăng/giảm 6 tháng:	53.48%
% tăng/giảm 12 tháng:	50.02%
KLGD bình quân 1 tháng:	526.792
KLGD bình quân 3 tháng:	427.734
KLGD bình quân 6 tháng:	439.112

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	Nắm giữ
Giá ngày 06/06/2014:	100.000
Ngưỡng kháng cự 1:	115.000
Ngưỡng kháng cự 2:	
Ngưỡng hỗ trợ 1:	91.000
Ngưỡng hỗ trợ 2:	86.000
Vùng xem xét mua:	
Vùng bán chốt lời:	>115.000
Vùng bán cắt lỗ:	>91.000

SẢN PHẨM

Sản phẩm này cập nhật những diễn biến mới nhất của các doanh nghiệp Việt Nam. Báo cáo tập trung vào các vấn đề quan trọng của các doanh nghiệp: tình hình sản xuất kinh doanh, thực trạng cân đối kế toán, lưu chuyển tiền tệ, biến động các chỉ số tài chính, định giá cổ phiếu, phân tích kỹ thuật giá cổ phiếu...

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Bộ phận nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Bộ phận nghiên cứu cổ phiếu chịu trách nhiệm các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo ngành. TT Nghiên cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2012 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.