

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH**  
**TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN**  
**KHÍ VIỆT NAM - PVGAS**

**Tháng 11.2015**

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT	
Tên Công ty	Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP
Ngành nghề	Dầu khí
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	GAS
Vốn điều lệ	18.950 tỷ đồng
Vốn hóa: 16/11/2015	81.648 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 16/11/2015	43.100 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN)	96,72%
Cổ đông nước ngoài	2,19%
Cổ đông khác	1,09%

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	68,301	65,400	73,393
Lợi nhuận gộp	14,907	17,232	20,149
EBITDA	15,889	19,341	21,824
Lợi nhuận ròng	10,102	12,596	14,370
EPS (đ)	5,175	6,484	7,453
Cổ tức bằng tiền (đ)	3.000	4.200	4.000
Lợi suất cổ tức	7.8%	6.3%	5.4%

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
Phương pháp PE	59.000 đồng
Phương pháp PB	60.600 đồng
Phương pháp FCFE	71.400 đồng

**Tổng Công ty Khí Việt Nam hiện là đơn vị thành viên lớn của Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam, hoạt động tập trung vào lĩnh vực thu gom, sản xuất và kinh doanh khí, đưa ngành công nghiệp khí phát triển cùng lớn mạnh, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế đất nước. Trong những năm qua, quy mô của PV GAS không ngừng lớn mạnh, hoạt động kinh doanh mang lại kết quả đầy ấn tượng. Cổ phiếu PV GAS ngày càng được nhiều nhà đầu tư trên thị trường quan tâm.**

**Mặc dù thị trường dầu khí thế giới sụt giảm mạnh trong hơn một năm qua, hoạt động của công ty cũng gặp những khó khăn nhất định, tuy nhiên vẫn đạt kết quả khả quan. Trong dài hạn, với vị thế lớn, Chúng tôi tin tưởng PV GAS sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ, Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư vào cổ phiếu PV GAS là khá hấp dẫn.**

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Là nhà sản xuất và kinh doanh khí lớn nhất Việt Nam:** là đơn vị thu gom, vận chuyển và phân phối khí khô duy nhất tại Việt Nam, đảm bảo cung cấp nguyên liệu sản xuất 40% sản lượng điện, 70% sản lượng phân bón cả nước. Là nhà sản xuất và phân phối LPG lớn nhất nước với thị phần hàng năm đạt khoảng 70%. Sản lượng khí khô sản xuất và phân phối hàng năm đạt xấp xỉ 10 tỷ m<sup>3</sup> và hơn 1 triệu tấn LPG, trong những năm tới, sản lượng kinh doanh tiếp tục tăng khi các dự án mới được đầu tư đi vào hoạt động, đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thị trường.
- **Chủ động, ổn định nguồn khí cung cấp:** Hiện tại công ty thực hiện thu gom, vận chuyển và kinh doanh khí tại các bể Cửu Long, Nam Côn Sơn, PM3 và Hàm Rồng-Thái Bình với các hợp đồng mua khí từ PVN và các chủ mỏ có thời hạn lâu dài ổn định từ 10-30 năm. Các dự án thu gom, hợp tác thăm dò và khai thác tại nước ngoài, dự án kho chứa LNG cũng đang được chuẩn bị đầu tư đảm bảo nhu cầu phát triển kinh tế.
- **Tập khách hàng lớn, nhu cầu gia tăng:** Khách hàng của công ty đa dạng, từ khách hàng công nghiệp lớn đến khách hàng tiêu dùng cá nhân, được thực hiện thông qua các công ty thành viên, công ty con. Trong lĩnh vực khí khô, các khách hàng lớn là các nhà máy nhiệt điện khí, nhà máy phân đạm, các hộ tiêu dùng công nghiệp khác. Trong lĩnh vực LPG là các công ty kinh doanh bán lẻ LPG, và thông qua các công ty thành viên như PVGasSouth, PVGasNorth, Gas Đô thị... thị trường mở rộng đến các nhà tiêu dùng dân cư. Trong những năm tới, nhu cầu khí khô tiếp tục gia tăng khi các dự án nhiệt điện mới, các khách hàng sử dụng khí khô tăng lên.
- **Quy mô tài sản gia tăng, cơ cấu nguồn lành mạnh:** Đến 2014, Tổng tài sản của công ty đạt 53,8 nghìn tỷ đồng, tăng 2,7 lần trong 5 năm qua, Vốn chủ sở hữu đạt 37,7 nghìn tỷ đồng, tăng 5,2 lần. Trở thành công ty niêm yết có giá trị vốn hóa nhất trên thị trường (1.2004), lọt vào Top 2.000 doanh nghiệp lớn nhất thế giới do Forbes bình chọn. Trong chiến lược phát triển, PVGas phấn đấu đến năm 2025, quy mô của công ty tiếp tục tăng lên gấp 2,5 lần hiện tại, đạt 128 nghìn tỷ đồng.
- **Hiệu quả kinh doanh gia tăng, quản trị tài chính tốt:** Doanh thu tăng trung bình 23,5%/năm trong 5 năm qua, đạt mức cao nhất 73,4 nghìn tỷ đồng vào năm 2014. Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh tăng trung bình 37,6%/năm trong khí đó lợi nhuận ròng tăng trung bình 36,2%/năm trong 5 năm. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh luôn đạt giá trị dương lớn, xấp xỉ lợi nhuận hàng năm, đảm bảo chất lượng lợi nhuận.
- **Chính sách cổ tức cao, ổn định:** Quản trị dòng tiền tốt, tạo điều kiện cho công ty thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao với tỷ lệ hàng năm từ 30%-40%, tạo ra sức hấp dẫn lớn đối với các nhà đầu tư.

## RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Biến động giá khí:** hoạt động kinh doanh khí của công ty dần được thực hiện theo cơ chế giá thị trường, biến động giá khí trên thị trường quốc tế ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty. Để kiểm soát và giảm thiểu tổn thất do giá biến động, công ty không ngừng nâng cao năng lực dự báo, theo dõi chặt chẽ biến động trên thị trường, cùng với đó là nâng cao năng lực dự trữ, vận chuyển đảm bảo cung cấp nguồn khí ổn định cho khách hàng.
- **Biến động ngoại tệ:** Hiện nay hoạt động kinh doanh của công ty phát triển rộng

trên thị trường quốc tế, các giao dịch thương mại bằng ngoại tệ, mặt khác một số khoản nợ vay, tài sản đầu tư bằng ngoại tệ nên những biến động về tỷ giá ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả kinh doanh. Công ty kiểm soát bằng cách cân đối thu chi ngoại tệ hàng năm. Hiện tại với mức biến động +/- 5% của USD sẽ làm cho công ty có thể lỗ hoặc lãi 230 tỷ đồng/năm.

- **Tỷ lệ sở hữu nhà nước ở mức cao:** Hiện tại sở hữu nhà nước vẫn ở mức cao, chiếm 96,72% vốn điều lệ, tiến trình giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước vẫn được thực hiện lựa chọn thời điểm thích hợp. Điều này một phần ảnh hưởng đến thanh khoản của cổ phiếu trên thị trường, và những biến động khi có những giao dịch chuyển nhượng khối lượng lớn.
- **Rủi ro đặc thù ngành:** Hoạt động sản xuất và kinh doanh của công ty trong lĩnh vực khí được phát triển trải rộng trên một địa bàn rộng lớn cả trên đất liền lẫn trên biển nên luôn chứa đựng những rủi ro đặc thù như cháy nổ, gián đoạn khí. Để đảm bảo an toàn, ổn định trong hoạt động, Công ty luôn xây dựng và thực hiện những tiêu chuẩn quản trị kỹ thuật quốc tế cao nhất.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2015

**Về sản xuất và tiêu thụ khí khô** Tổng sản lượng khí đã sản xuất và cung cấp cho các khách hàng vượt kế hoạch 9 tháng đã đề ra. Hệ thống vận chuyển xử lý khí của PV GAS hoạt động ổn định, cung cấp đầy đủ đến khách hàng. Tổng sản lượng khí sản xuất đạt 7,90 tỷ m<sup>3</sup>, bằng 111,2% kế hoạch 9 tháng và bằng 80,6% kế hoạch cả năm, tăng trưởng 3,4% so với cùng kỳ năm 2014.

Sản lượng khí kinh doanh 9 tháng đạt 7,75 tỷ m<sup>3</sup>, bằng 110,9% kế hoạch 9 tháng và bằng 82,4% kế hoạch cả năm, tăng trưởng 4,3% so với cùng kỳ 2014.

### **Kết quả kinh doanh**

Doanh thu quý III.2015 đạt 15.724 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 15.777 tỷ đồng của quý II.2015 và bằng 80,19% so với cùng kỳ năm 2014.

Lợi nhuận gộp đạt 3.523 tỷ đồng, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 2.989 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 3.000 và 2.390 tỷ đồng. Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.317 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm 2014, lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 78,67% và 78,57%

Lũy kế, Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm đạt 47.026 tỷ đồng, bằng 67,63% kế hoạch cả năm và bằng 86,50% cùng kỳ năm 2014.

Lợi nhuận trước thuế 9 tháng đạt 9.747 tỷ đồng, đạt 68,82% kế hoạch cả năm và bằng 81,83% cùng kỳ 2014. Lợi nhuận sau thuế đạt 7.731 tỷ đồng, đạt 67,07% kế hoạch năm và bằng 80,80% cùng kỳ 2014.

Cơ cấu tài sản ngắn hạn và dài hạn có sự biến động nhẹ. Trong khi tài sản ngắn hạn giảm nhẹ từ mức 33.289 tỷ đồng xuống còn 32.577 tỷ đồng cuối quý III, thì tài sản dài hạn tăng lên từ mức 20.502 tỷ đồng lên 22.301 tỷ đồng, chủ yếu do xây dựng cơ bản đang tại các dự án đang tiếp tục tăng lên.

Đến cuối quý III, tiền và tương đương tiền đạt 19.799 tỷ đồng, giảm từ mức 24.080 tỷ đồng, mặc dù vậy khoản đầu tư chính ngắn hạn lại tăng lên 6.337 tỷ từ mức 1.684 tỷ. Như vậy có thể thấy công ty vẫn duy trì được nguồn tài chính thanh khoản ở mức rất cao.

Hàng tồn kho, khoản phải thu tiếp tục được quản lý tốt, với lần lượt đạt 4.902 tỷ đồng và 1.124 tỷ đồng, đều giảm so với hồi đầu năm.

**Với tình hình giá dầu trên thị trường vẫn đang ở mức thấp, quanh ngưỡng 40-45 usd/thùng, Chúng tôi dự báo, trong năm 2015 doanh thu của công ty có thể đạt 60.400 tỷ đồng, bằng 87,4% kế hoạch cả năm, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 10.650 tỷ đồng, lần lượt bằng 91,7% và 92,4% kế hoạch cả năm. EPS cơ bản năm 2015 đạt 5.350 đồng/cổ phần.**



## I. GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

- Tên công ty: **TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM-CÔNG TY CỔ PHẦN**
- Tên quốc tế: **PETROVIETNAM GAS JOINT STOCK CORPORATION**
- Tên viết tắt: **PV GAS**
- Trụ sở: **Tòa nhà PV GAS, số 673 đường Nguyễn Hữu Thọ, Xã Phước Kiển, Huyện Nhà Bè, TP. Hồ Chí Minh.**
- Điện thoại: **84.8. 3781 6777**
- Fax: **84.8. 3781 5666**
- Email: [pvgas@pvgas.com.vn](mailto:pvgas@pvgas.com.vn)
- Website: <http://www.pvgas.com.vn>

### Lịch sử hình thành:

- Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam, hoạt động trên các lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí trên phạm vi toàn quốc và mở rộng ra thị trường quốc tế.
- Tháng 9/1990, Thành lập Công ty Khí đốt với nhiệm vụ thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, kinh doanh khí và các sản phẩm khí.
- Tháng 4/1995, Dòng khí đầu tiên từ bể Cừu Long được đưa vào bờ cung cấp cho hệ tiêu thụ khu vực Đông Nam Bộ.
- Tháng 10/1998, LPG & Condensate lần đầu tiên được sản xuất tại Việt Nam.
- Tháng 12/2002, Dòng khí đầu tiên từ bể Nam Côn Sơn được đưa vào bờ cung cấp cho hệ tiêu thụ khu vực Đông Nam Bộ.
- Tháng 11/2003, Mạng cấp khí thấp áp đầu tiên hoàn thành.
- Tháng 5/2007, Dòng khí đầu tiên từ mỏ PM3 - 46 Cái Nước được đưa vào bờ cung cấp cho hệ tiêu thụ khu vực Tây Nam Bộ.
- Tháng 7/2007, Trở thành Tổng Công ty Khí, hoạt động theo mô hình Công ty mẹ - Công ty con.
- Tháng 5/2011, Trở thành Công ty Cổ phần, vốn điều lệ: 18.950 tỷ đồng.
- Tháng 5/2012, Niêm yết và giao dịch ngày đầu tiên cổ phiếu của PV Gas trên sàn chứng khoán TP. HCM.

### Ngành nghề kinh doanh:

- Khí khô
- Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)
- Khí ngưng tụ (Condensate)
- Khí thiên nhiên nén (CNG)
- Khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG)
- Ống thép dầu khí

### Dịch vụ

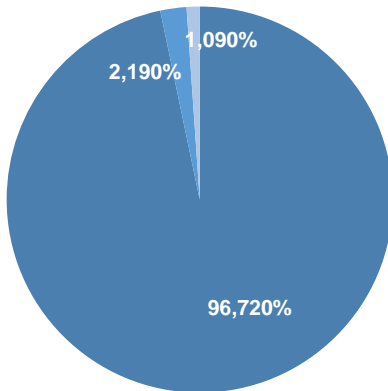
- Vận chuyển khí và các sản phẩm khí
- Thiết kế, xây dựng, lắp đặt, vận hành, bảo dưỡng, sửa chữa công trình khí
- Dịch vụ kho cảng cho các dịch vụ xuất nhập khẩu khí
- Cung cấp vật tư, thiết bị ngành khí
- Bọc ống dầu khí (bọc chống ăn mòn, cách nhiệt, bê tông gia trọng)

**Vốn điều lệ:** Vốn điều lệ của Tổng Công ty đạt 18.950 tỷ đồng.

### Cơ cấu cổ đông đến 09.2015:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	1.832.835.900	96,72%
2	Cổ đông nước ngoài	41.570.390	2,19%
3	Cổ đông khác	20.593.710	1,09%
4	<b>Tổng</b>	<b>1,895.000.000</b>	<b>100%</b>

### Cơ cấu vốn cổ đông

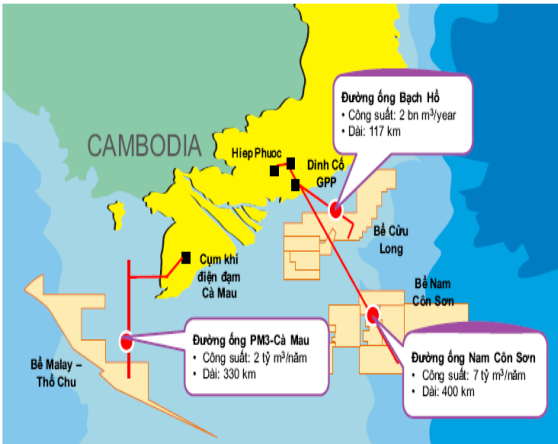


- Tập đoàn Dầu khí Việt Nam
- Cổ đông nước ngoài
- Cổ đông khác



**Các công ty thành viên:**

STT	Đơn vị	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
<b>I</b>	<b>Công ty con</b>		
1	CTCP Kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam	500	35,3%
2	CTCP Kinh doanh khí hóa lỏng miền Bắc	277,2	35,9%
3	CTCP phân phối khí thấp áp Dầu khí Việt Nam	600	50,5%
4	CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam	216	76,5%
5	CTCP sản xuất ống thép Dầu khí	1.838,9	99,9%
<b>II</b>	<b>Công ty liên kết</b>		
6	CTCP Đầu tư phát triển Gas đô thị	188,7	35,5%

**Bề khí và hệ thống đường ống phía Nam**


Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS

**II. LĨNH VỰC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**
**1. Hoạt động sản xuất**
**Thu gom và sản xuất khí.**

Hoạt động vận hành, sản xuất và kinh doanh khí khô bắt đầu từ khi có dòng khí đầu tiên vào bờ vào năm 1995, diễn ra liên tục. Bắt đầu từ các mỏ khí ngoài vùng biển Việt Nam đến các địa điểm giao nhận khí, sản phẩm khí với khách hàng, kết nối trực tiếp với các chủ mỏ, bên bán khí, chủ đường ống, nhà máy điện, nhà máy đạm, nhà máy chế biến condensate, công ty kinh doanh LPG, bên vận chuyển. Hiện tại PVGas đang vận hành 3 hệ thống khí từ ba bề khí ngoài khơi biển Việt Nam.

**Hệ thống khí Cửu Long:** công suất 1,5 tỷ m<sup>3</sup> khí/năm, chiều dài 117 km, đường kính ống 16", vận hành từ năm 1995.

Khí từ các mỏ được vận chuyển về bờ bằng đường ống khí Cửu Long, tiếp bờ tại Long Hải đến nhà máy xử lý khí Dinh Cố sẽ được sản xuất ra 3 loại sản phẩm: Khí khô, LPG và Condensate. Khí khô sau đó được vận chuyển bằng đường ống lên Bà Rịa, Phú Mỹ để cấp cho các khách hàng tiêu thụ. LPG và Condensate được vận chuyển bằng đường ống lên kho cảng Thị Vải, tàng chứa trong các bồn và xuất bán cho các công ty kinh doanh LPG, cho Nhà máy chiết biến Condensate của PVOil bằng đường ống. Từ tháng 11.2014, khí ẩm từ các mỏ Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng, Tê Giác Trắng... còn được vận chuyển và cấp cho Liên doanh Dầu khí Việt Nhật (JVPC) ngay tại ắc giàn khai thác ngoài khơi để JVPC nâng cao hiệu suất thu hồi dầu (EOR).

**Hệ thống khí Nam Côn Sơn:** công suất 7 tỷ m<sup>3</sup> khí/năm, chiều dài 400 km, đường kính ống 26", vận hành từ năm 2003.

Khí từ các lô 06.1, 11.2, Chim Sáo, Hải Thạch, Mộc Tinh được vận chuyển bằng đường ống khí Nam Côn Sơn về bờ, tiếp bờ tại Long Hải, qua nhà máy xử lý khí Nam Côn Sơn để sản xuất ra 2 loại sản phẩm: Khí khô và Condensate. Khí khô sau đó được vận chuyển bằng đường ống từ nhà máy lên Phú Mỹ, Nhơn Trạch, Hiệp Phước để cấp cho các khách hàng tiêu thụ. Condensate được vận chuyển bằng đường ống của hệ thống khí Cửu Long lên Kho cảng Thị Vải, tàng chứa trong các bồn và xuất lên tàu cho bên mua. Khí Cửu Long và khí Nam Côn Sơn có thể cấp bù cho nhau thông qua Trung tâm phân phối khí Phú Mỹ.

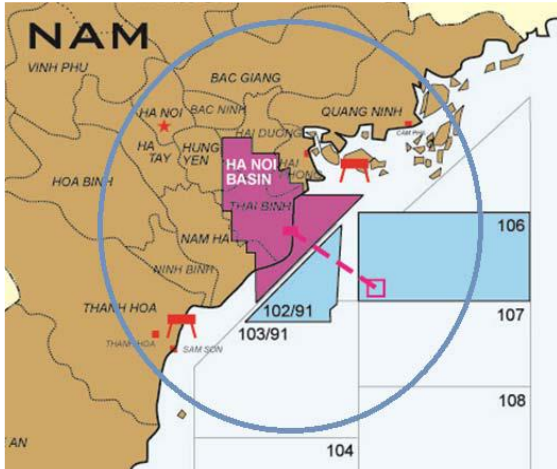
**Hệ thống khí PM3:** công suất 2 tỷ m<sup>3</sup> khí/năm, chiều dài 297 km, đường kính ống 18", vận hành từ năm 2007;

Khí từ các mỏ PM3-CAA, 46 Cái Nước được vận chuyển bằng đường ống khí PM3 về bờ, tiếp bờ tại Mũi Tràm, tiếp tục đến trung tâm phân phối khí Cà Mau và cấp cho các khách hàng tiêu thụ.

**Hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình:** Công suất 200 triệu m<sup>3</sup>/năm, vận hành từ tháng 9.2015.

**Nhà máy xử lý khí Dinh Cố**


## Bể khí phía Bắc



Đến cuối tháng 9/2015 PVGas đã đưa hệ thống khí Hàm Rồng - Thái Bình vào khai thác, Công suất dự kiến đạt 200 triệu m<sup>3</sup>/năm. Cung cấp cho các khách hàng công nghiệp tại Thái Bình và lân cận.

Ngoài ra PVGas còn mua LPG từ Dung Quất và nhập khẩu từ nước ngoài, tàng chứa tại hệ thống kho chứa LPG tại 3 miền Bắc, Trung, Nam và xuất bán cho các công ty kinh doanh LPG khác.

Hoạt động vận chuyển và và sản xuất kinh doanh của PVGas sẽ tiếp tục được nới dài theo các dự án khí, các sản phẩm khí mới trong tương lai như Hệ thống khí Lô B-Ô môn, Sản phẩm khí LNG...

### Vận chuyển khí:

Vận chuyển khí và sản phẩm khí là hoạt động dịch vụ quan trọng của PVGas, bao gồm vận chuyển khí và Condensate từ bể Nam Côn Sơn và khí từ mỏ PM3 cho chủ mỏ, bên bán. Trong những năm qua, PVGas luôn đảm bảo vận chuyển an toàn sản lượng khí cho khách hàng. Sản lượng năm 2014 đạt 6.879 triệu m<sup>3</sup> khí và 140.5 nghìn tấn Condensate tại hệ thống Nam Côn Sơn và 1.846 triệu m<sup>3</sup> khí PM3.

### Sản xuất và lắp đặt hệ thống đường ống.

Hoạt động sản xuất lắp đặt gắn liền với hoạt động đầu tư các dự án dẫn khí mới của PVGas được thực hiện thông qua hai công ty con là PVPipe và PVCoating. Trong những năm qua, các công ty này đã cung cấp cho các dự án khí hàng nghìn km đường ống thép các loại với giá trị hàng nghìn tỷ đồng, nâng cao năng lực và thể chủ động trong đầu tư phát triển.

## Trạm khí Tiền Hải Thái Bình



## 2. Kinh doanh

### Khí khô.

Trong các năm qua, PVGas luôn đảm bảo cung cấp liên tục, ổn định nhu cầu khí cho thị trường, sản lượng khí kinh doanh hàng năm luôn đạt và vượt kế hoạch, có sự tăng trưởng.

Khách hàng tiêu thụ sản phẩm khí khô tập trung vào các khách hàng lớn như Điện, Đạm, các hộ sản xuất công nghiệp sử dụng khí thấp áp. Hoạt động kinh doanh không chỉ hướng tới mục tiêu lợi nhuận cho PVGas mỗi năm hiện tại, mà còn cân đối hợp lý để khai thác có hiệu quả nguồn khí, mang lại hiệu quả lâu dài và đảm bảo ổn định cung cấp cho các điện, phân bón khác.

Hiện tại hoạt động vận chuyển, kinh doanh khí của PVGas được thực hiện theo 3 hình thức:

- i. PVGas mua khí từ PVN (PVN mua khí từ các chủ mỏ) và bán khí cho các khách hàng. Hình thức này hiện đang được áp dụng đối với khí bể Cửu Long.
- ii. PVGas mua khí trực tiếp từ các chủ mỏ và bán khí cho các khách hàng. Hình thức này hiện đang được áp dụng đối với khí bể Nam Côn Sơn.
- iii. PVGas chỉ thu gom, vận chuyển khí, đóng vai trò là bên vận chuyển. Hình thức này hiện đang được áp dụng đối với khí mỏ PM3, bể Malay-Thổ Chu.

Từ chỗ chỉ có 1 khách hàng là nhà máy điện Bà Rịa, đến nay PVGas đang vận chuyển và bán khí cho 15 khách hàng, bao gồm 11 nhà máy điện, 2 nhà máy đạm, JVPC và PVGasD. Hiện các nhà máy điện là khách hàng lớn nhất của PVGas, sản lượng hàng năm chiếm từ 80%-83% tổng lượng khí khô tiêu thụ, trong tương lai khi các nhà máy điện tiếp tục được đầu tư phát triển, sản lượng khí và tỷ trọng khí cho khách hàng điện tiếp tục tăng lên. Các nhà máy Đạm tiêu thụ khoảng 10%-11%, khách hàng tiêu thụ khí thấp áp chiếm khoảng 5%-6%.

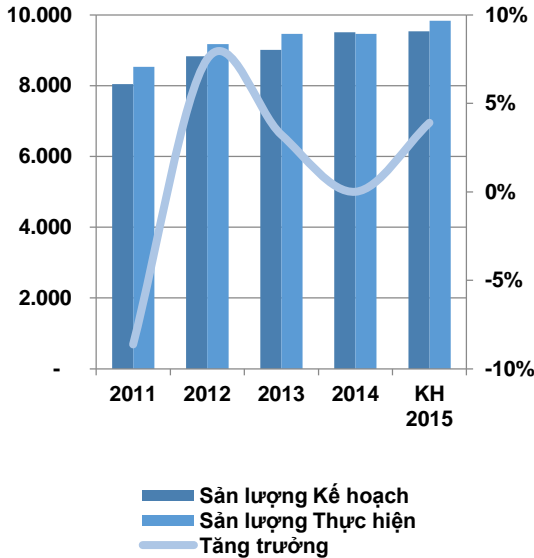
Hiện tại khí thấp áp, khí thiên nhiên nén (CNG) được các công ty con, thành viên của PVGas sản xuất và kinh doanh. Trong đó PVGas D, PVGasSouth, CNG Việt Nam (Công ty con của PVGasSouth) thực hiện kinh doanh khí thấp áp và CNG tại thị trường phía Nam, PVGasNorth thực hiện kinh doanh phân phối CNG tại thị trường phía Bắc (Thái Bình và lân cận) từ quý IV năm 2015 sau khi hệ thống dẫn khí mỏ Hàm Rồng Thái Bình đi vào hoạt động.

Sản lượng tiêu thụ của các khách hàng tại Đông Nam bộ đạt khoảng 650 triệu m<sup>3</sup> khí thấp áp và khoảng 150 triệu m<sup>3</sup> CNG/năm. Các công ty thành viên của PVGas

tiếp tục phát triển mở rộng thị trường.

Sản lượng kinh doanh hàng năm: triệu m3

**Sản lượng Kế hoạch và Thực hiện sản phẩm khí khô.**



Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014	KH 2015	6T.2015
Kế hoạch		8,050	8,833	9,010	9,511	9,540	
Thực hiện	9,339	8,533	9,173	9,469	9,469		5,287

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS

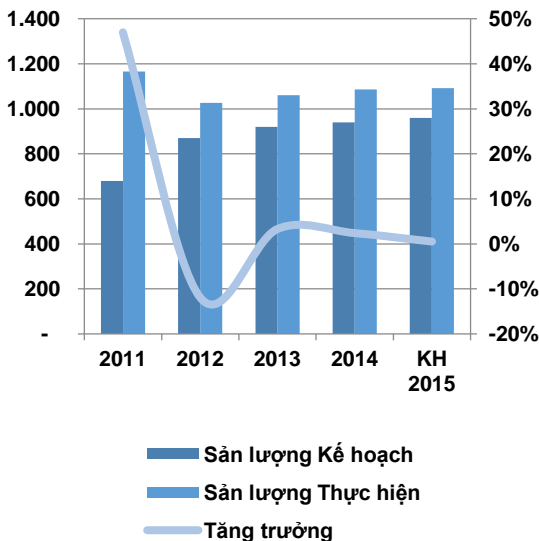
**LPG.**

Là doanh nghiệp lớn, trực tiếp sản xuất ra sản phẩm LPG tại nhà máy Dinh Cố, những năm qua PVGas luôn tích cực chủ động trong việc kinh doanh LPG, là doanh nghiệp đầu đầu mỗi nhập khẩu lượng lớn LPG từ nước ngoài để phân phối bán lại cho các đơn vị kinh doanh bán lẻ LPG trong nước. Sản lượng những năm qua luôn đạt trên 1 triệu tấn, chiếm từ 65-70% thị phần bán buôn LPG trong nước. Hệ thống kho cảng rộng khắp cả nước với sức chứa lớn 78.500 tấn và đang tiếp tục được đầu tư mở rộng.

➤ **PVGas kinh doanh LPG từ 3 nguồn:**

- LPG do nhà máy xử lý khí Dinh Cố của PVGas sản xuất từ khí Cừu Long, có sản lượng hàng năm phụ thuộc vào sản lượng khí Cừu Long về bờ và tỷ lệ thu hồi sản phẩm hóa lỏng, dao động trong khoảng 280-300 nghìn tấn/năm.
- LPG do nhà máy lọc dầu Dung Quất sản xuất: PVGas (và các công ty thành viên) tham gia đấu giá 6 tháng/lần để mua và thực hiện bao tiêu một phần sản lượng. Khi đó, PVGas cũng như các khách hàng khác, dựa vào kết quả đánh giá, dự báo về thị trường và phương án kinh doanh LPG của PVGas để quyết định đấu giá mức Premium phù hợp với từng khu vực thị trường. Sản lượng LPG từ Dung Quất hàng năm đạt khoảng 100 nghìn tấn.
- LPG nhập khẩu và kinh doanh quốc tế: PVGas nhập khẩu LPG lạnh thông qua hợp đồng nhập khẩu định hạn từ nhà sản xuất lớn ADNOC tại Trung Đông và các hợp đồng Spot từ các quốc gia khác như Qatar, UAE, ArabSaudi, Kuwait và nhập khẩu LPG định áp bằng các chuyến hàng nhỏ từ Trung Quốc. Cũng như LPG mua từ Dung Quất, khi nhập khẩu và kinh doanh LPG quốc tế, PVGas và các đối tác chỉ thỏa thuận mức Premium, còn giá CP theo công bố giá CP hàng tháng của Saudi Aramco như thông lệ quốc tế.

**Sản lượng Kế hoạch và Thực hiện sản phẩm LPG, thực hiện 2015 là dự kiến. (nghìn tấn)**



➤ **Khách hàng:**

- Khách hàng trong nước: PVGas với vai trò là nhà bán buôn cấp nguồn lớn nhất thị trường, hiện tại PVGas có hợp đồng mua bán LPG với hầu hết khoảng 40-50 doanh nghiệp kinh doanh LPG lớn nhỏ tại thị trường trong nước từ Bắc vào Nam như Petrolimex, Saigon Petro, Gas Petronas... các công ty thành viên với sản lượng khoảng từ 600-700 nghìn tấn/năm.
- Khách hàng nước ngoài: PVGas thực hiện xuất khẩu LPG sang thị trường Campuchia, Malaysia, Bangladesh, Philippines, Indonesia với sản lượng khoảng 300 nghìn tấn.
- Ngoài ra PVGas còn thực hiện hoạt động kinh doanh LPG quốc tế với nhiều nhà kinh doanh LPG nước ngoài với khối lượng giao dịch đạt khoảng 135 nghìn tấn trong năm 2014.

Sản lượng kinh doanh hàng năm: (nghìn tấn)

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	KH 2015	6T.2015
Kế hoạch	680	870	920	940	960	
Thực hiện	1,166	1,027	1,061	1,086		690
Dinh Cố		258	302	290		138
Dung Quất		105	66	74		37
Kinh doanh XNK		664	639	722		515

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS



## Vận chuyển LPG



## Vận chuyển LNG bằng đường biển



### ➤ Chính sách bán hàng:

- Đối với LPG Dinh Cố, PVGas là nhà bán hàng, tổ chức đấu giá công khai 6 tháng/lần và mời các khách hàng tham gia. Tương tự như phương thức đấu giá LPG Dung Quất, các doanh nghiệp kinh doanh LPG tự quyết định đấu giá mức Premium phù hợp cho từng khu vực thị trường.
- Đối với LPG nhập khẩu: PVGas thực hiện cơ chế giá bán cạnh tranh (so sánh mức Premium) với LPG nhập khẩu từ các nước trong khu vực về thị trường Việt Nam và các nguồn LPG nội địa khác, trên nguyên tắc đảm bảo hiệu quả kinh doanh.
- Đối với hoạt động kinh doanh LPG quốc tế, PVGas cũng thực hiện cơ chế giá bán cạnh tranh trên cơ sở so sánh mức Premium với LPG tại thị trường Trung Đông, cũng trên nguyên tắc đảm bảo hiệu quả kinh doanh.

### Condensate.

Chủ yếu được sử dụng để sản xuất xăng, dung môi công nghiệp và làm nguyên liệu cho tổ hợp hóa dầu.

PVGas sản xuất Condensate tại nhà máy xử lý khí Dinh Cố từ khí Cừu Long, sản lượng thay đổi theo lượng khí Cừu Long về bờ và tỷ lệ thu hồi sản phẩm lỏng và bán. Sản lượng condensate hàng năm đạt khoảng 60-70 nghìn tấn, khách hàng là PVOil có hợp đồng dài hạn.

Đối với Condensate sản xuất tại nhà máy xử lý khí Nam Côn Sơn, PVGas đóng vai trò là nhà vận chuyển, hưởng cước phí vận chuyển trên sản lượng hàng năm.

### LNG.

Hiện tại PVGas đang thực hiện dự án kho chứa LNG để chuẩn bị cho việc kinh doanh nhập khẩu LNG trong giai đoạn phát triển 2016-2020.

### 3. Hoạt động đầu tư

Hoạt động đầu tư nằm trong chiến lược tổng thể phát triển ngành công nghiệp khí đến năm 2025 tầm nhìn 2035, trong chiến lược phát triển năng lượng của đất nước.

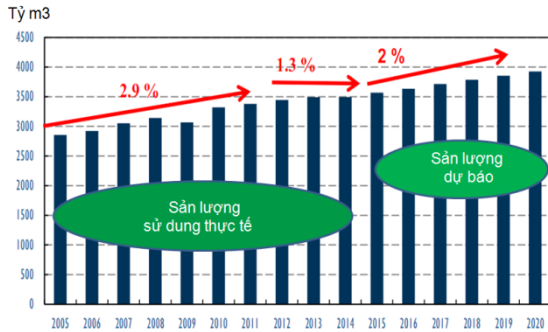
Hoạt động đầu tư xây dựng của PVGas được thực hiện hoàn toàn cho mục đích phát triển bao gồm phát triển nguồn cung cấp khí từ các mỏ trong nước và nhập khẩu khí từ nước ngoài, phát triển cơ sở hạ tầng để tăng năng lực sản xuất kinh doanh, để chế biến sâu gia tăng giá trị sản phẩm... Toàn bộ quá trình đầu tư xây dựng đảm bảo tuân thủ các quy định hiện hành và chịu sự kiểm tra, giám sát cũng như hỗ trợ, hướng dẫn của PVGas, PVN và cơ quan quản lý nhà nước nên luôn đảm bảo chất lượng công trình, đúng mục tiêu và nguồn vốn của dự án.

### Các dự án chính đang trong quá trình đầu tư và chuẩn bị đầu tư

STT	Tên dự án	Tổng mức đầu tư	Giá trị đầu tư lũy kế	Thời gian dự kiến hoàn thành
<b>I</b>	<b>Thu gom khí</b>			
1	Đường ống khí Nam Côn Sơn 2, giai đoạn 1	402.6		QIII.2015
2	Đường ống khí Hàm Rồng- Thái Bình, giai đoạn 1	91.7		QIII.2015
3	Đường ống khí Lô B- Ô Môn	1118		NA
4	Đường ống khí Nam Côn Sơn 2, giai đoạn 2: thu gom và vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng	NA		NA
<b>II</b>	<b>Nhập khẩu khí</b>			
1	Kho chứa LNG 1 triệu tấn/năm tại Thị Vải	285.8		2018
2	Kho chứa, cảng LNG 3-6 triệu tấn/năm tại Sơn Mỹ	NA		Sau 2018
<b>III</b>	<b>Tăng cường năng lực chế biến, tàng trữ khí, sản phẩm khí</b>			

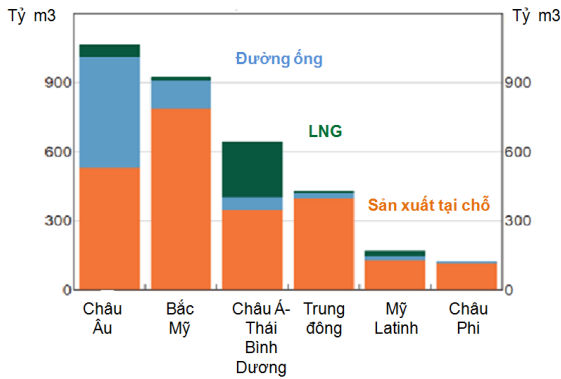


### Sản lượng sử dụng khí thiên nhiên toàn cầu đến 2014 và dự báo xu hướng trong tương lai.



Nguồn: EIA, IGU

### Cơ cấu sử dụng khí thiên nhiên toàn cầu năm 2013



Nguồn: EIA, IGU

### Xu hướng nhu cầu và sản xuất khí thiên nhiên các khu vực trên toàn cầu.



Nguồn: EIA, IGU

1	Nâng công suất kho chứa LPG Đình Vũ, Hải Phòng	8.7		QIV.2015
2	Cấp bù khí ấm Nam Côn Sơn cho GPP Đình Cố	177 tỷ VND		QIII.2015
3	Nhà máy xử lý khí Cà Mau	494		QIII.2016
4	Tách Ethane từ khí Cừu Long và Nam Côn Sơn			

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS

### III. THỊ TRƯỜNG VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN CỦA PV GAS

#### 1. Thị trường khí thiên nhiên thế giới.

Khí thiên nhiên với tính năng ưu việt đã trở thành nhiên liệu quan trọng được sử dụng rộng rãi trong sản xuất điện, các ngành công nghiệp, vận tải và phục vụ đời sống dân cư trên toàn cầu. Khí thiên nhiên được cung cấp tới khách hàng sử dụng qua hệ thống đường ống hoặc bằng sản phẩm khí thiên nhiên hóa lỏng- LNG thông qua vận tải đường biển, bộ.

Trong khoảng 25 năm qua, tỷ trọng sử dụng khí thiên nhiên trong cơ cấu nhiên liệu cơ bản đã tăng mạnh so với các loại nhiên liệu khác như Than đá, Dầu mỏ... Châu Âu và Bắc Mỹ, Nga và một phần Trung Á là những khu vực sản xuất và sử dụng khí thiên nhiên lớn nhất, thông qua hệ thống đường ống dẫn khí khổng lồ. Khí thiên nhiên cũng dần được sử dụng rộng rãi tại Trung Đông và Châu Á. Tại Châu Á, Trung Quốc đang dẫn vượt qua Nhật Bản trở thành nước sử dụng khí thiên nhiên lớn nhất với tốc độ tăng trưởng gần 4 lần trong 10 năm qua.

Lượng khí thiên nhiên sản xuất và sử dụng năm 2014 đạt xấp xỉ 3.460,6 tỷ m<sup>3</sup> và 3.393 tỷ m<sup>3</sup>, tăng nhẹ khoảng 1,2% so với 2013 trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm, giá dầu giảm mạnh làm nhu cầu sử dụng khí thiên nhiên cũng tăng chậm lại. Mặc dù vậy, các dự báo trong tương lai, nhu cầu khí thiên nhiên sẽ tăng trở lại và có thể đạt mức tăng trưởng trung bình khoảng 2% trong giai đoạn 2015-2020, đến năm 2020, nhu cầu sử dụng toàn cầu có thể đạt mức 4.000 tỷ m<sup>3</sup>.

Cuộc cách mạng về kỹ thuật khai thác khí đá phiến trong những năm 2000s đã đưa nước Mỹ từ một quốc gia nhập khẩu khí thiên nhiên lớn nhất thế giới trở thành nước có khả năng xuất khẩu ròng khí thiên nhiên trong tương lai. Sản lượng nhập khẩu LNG của Mỹ từ mức 2,1 tỷ feet khối/ngày năm 2007 giảm xuống còn ở mức 0,3 tỷ feet khối/ngày vào năm 2013. Trong nghiên cứu của EIA hồi năm 2014, đã đưa ra các kịch bản về năng lực xuất khẩu khí đốt của nước Mỹ, với dự báo vào năm 2040, nước Mỹ sẽ có thể xuất khẩu khoảng 22 tỷ feet khối khí/ngày tại kịch bản trung bình và khoảng 29 tỷ feet khối khí/ngày tại kịch bản cao.

Tính đến 2013, Nga đang là quốc gia có trữ lượng khí đốt lớn nhất thế giới với khoảng 49.541 tỷ m<sup>3</sup>, chiếm 24,4% lượng dự trữ toàn cầu, Iran xếp vị trí thứ hai với khoảng 33.948 tỷ m<sup>3</sup>, chiếm 16,7%.

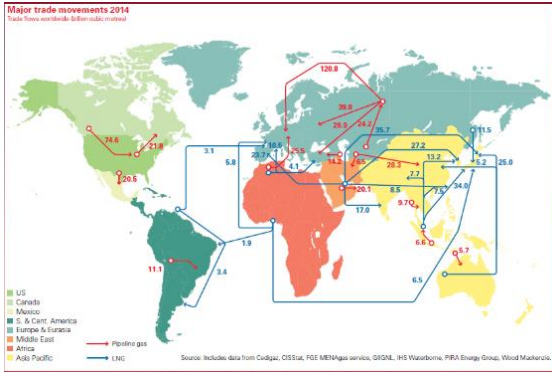
Về sản xuất, Mỹ là nước đứng đầu về sản lượng sản xuất với 673,51 tỷ m<sup>3</sup> trong năm 2013, chiếm 19,7% sản lượng sản xuất toàn cầu, Nga xếp thứ hai với 657,66 tỷ m<sup>3</sup>, chiếm 19,2%, Qatar xếp thứ ba với 171,03 tỷ m<sup>3</sup>, Iran xếp thứ tư với 160,57 tỷ m<sup>3</sup>, lần lượt chiếm 5% và 4,7%.

Về sử dụng, đến năm 2013, 5 quốc gia sử dụng lượng khí đốt lớn nhất thế giới là Mỹ (724,67 tỷ m<sup>3</sup>-21,2%), Nga (457,53 tỷ m<sup>3</sup>-13,4%), Trung Quốc (159,29 tỷ m<sup>3</sup>-4,7%), Iran (156,56 tỷ m<sup>3</sup>-4,6%), Nhật Bản (126,15 tỷ m<sup>3</sup>-3,7%). Điều đặc biệt là tốc độ sử dụng của Trung Quốc đang tăng nhanh, năm 2013 đạt mức 10,8%, trong khi giai đoạn 2000-2013 đạt trung bình 15,4%.

Về xuất khẩu, Nga chiếm vị trí số 1 với 206,53 tỷ m<sup>3</sup> năm 2013, chiếm 19,8% lượng xuất khẩu khí đốt toàn cầu, Qatar, Na Uy lần lượt xếp vị trí thứ hai và ba với lần lượt 128,08 tỷ m<sup>3</sup> và 103,77 tỷ m<sup>3</sup>, trong khi Mỹ xếp vị trí thứ 8 với 43 tỷ m<sup>3</sup>.

Về nhập khẩu, Nhật Bản đứng đầu với sản lượng nhập khẩu năm 2013 đạt 122,95 tỷ m<sup>3</sup>, chiếm 11,9% thị trường nhập khẩu. Đức, Mỹ lần lượt xếp thứ hai và ba, đạt 94,87 tỷ m<sup>3</sup> và 79,59 tỷ m<sup>3</sup>. Trung Quốc bắt đầu nhập khẩu khí đốt trong khoảng 5 năm qua nhưng sản lượng đã tăng nhanh từ 15,02 tỷ m<sup>3</sup> năm 2010 lên mức 51,90 tỷ m<sup>3</sup> năm 2013, tăng trưởng ở mức 30,6%. Trung Quốc đang dần chiếm vị trí của

**Thương mại khí thiên nhiên trên toàn cầu năm 2014. Đơn vị: tỷ m3**



Nguồn: EIA, IGU

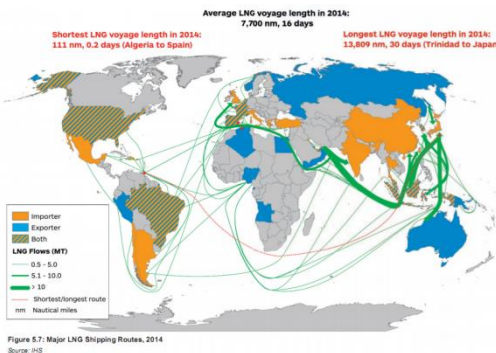
Nhật Bản trở thành quốc gia nhập khẩu LNG lớn nhất thế giới, để đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế.

Trong những năm gần đây, khoảng 70% lượng khí sử dụng là do các nước tự sản xuất được, khoảng 20% lượng khí được xuất khẩu qua biên giới các quốc gia bằng đường ống, và có khoảng 10% sản lượng khí được xuất khẩu dưới dạng khí thiên nhiên hóa lỏng - LNG qua kênh vận tải đường biển, năm 2014, sản lượng buôn bán LNG đạt 241 tỷ m3/tổng 1.100 tỷ m3 giao dịch thương mại.

Khí thiên nhiên hóa lỏng- LNG đã trở thành hàng hóa đặc biệt quan trọng và được mua bán giao dịch phổ biến trên thị trường khí đốt toàn cầu với những ưu điểm trong việc tồn trữ, vận chuyển. LNG có thể được vận chuyển xuyên lục địa bằng đường tàu biển, cung cấp khí đốt từ khu vực này sang khu vực khác với các khoảng cách lớn và nhanh chóng, đáp ứng nhu cầu thiếu hụt trong ngắn hạn.

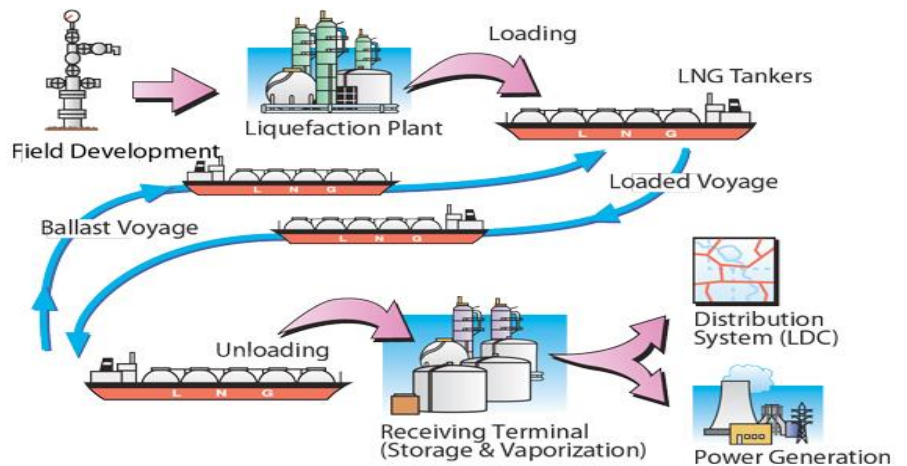
Nước Úc đang dần trở thành nước xuất khẩu lượng LNG lớn nhất thế giới vào năm 2018, khi các dự án mới đang triển khai đi vào hoạt động, sản lượng ước tính khoảng 190 tỷ m3 mỗi năm.

**Thương mại khí thiên nhiên hóa lỏng – LNG toàn cầu.**

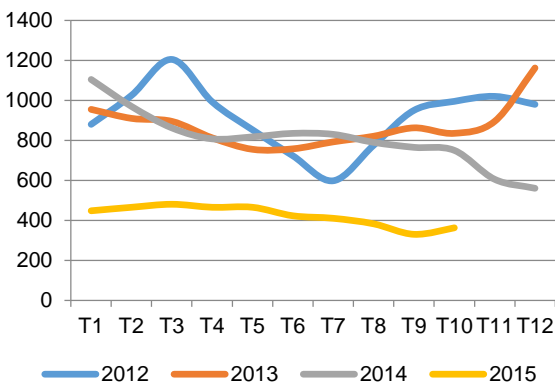


Nguồn: EIA, IGU

**Chu trình vận chuyển LNG**

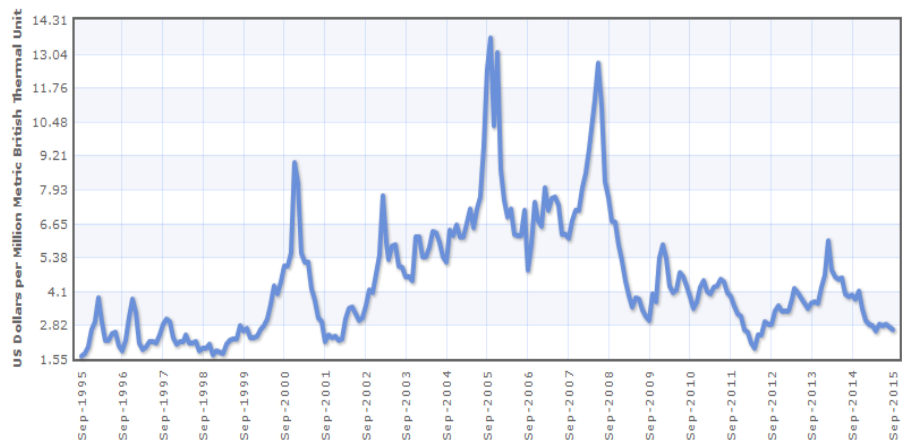


**Giá LPG những năm qua: usd/tấn, CP**



Nguồn: Aramco

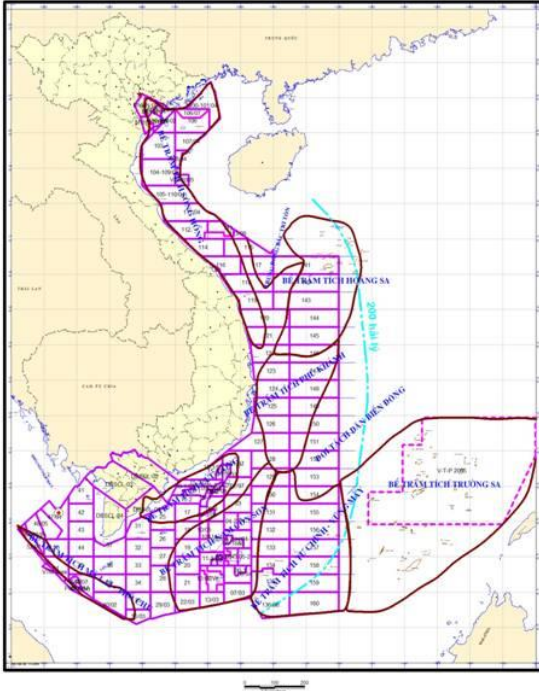
**Giá khí thiên nhiên hóa lỏng- LNG trong 20 năm qua: USD/MMBTU, giá giao ngay tại nhà máy Henry Hub, Louisiana, Mỹ.**



Nguồn: Mundiindex

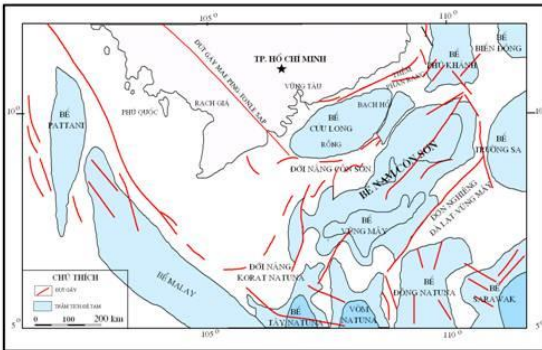


## Phân bố trầm tích Dầu khí tiềm địa Việt Nam



Nguồn: PVN, Viện Dầu khí

## Trầm tích Dầu khí tại phía Nam.



Nguồn: PVN, Viện Dầu khí

## 2. Thị trường trong nước

### Nguồn khí

**Theo những nghiên cứu từ những năm 2000 và những khảo sát thăm dò mới đây, trữ lượng khí của Việt Nam có thể đạt mức từ 350-500 tỷ m<sup>3</sup>, phân bố ở các khu vực Nam Côn Sơn, Cửu Long, Malay-Thổ Chu, Hàm Rồng Thái Bình, Phú Khánh, Tư Chính –Vũng Mây, Hoàng Sa và Trường Sa...**

### Khí không đồng hành

Ở bể Nam Côn Sơn, khí không đồng hành được phát hiện ở 9 mỏ với 159,3 tỉ m<sup>3</sup> chiếm 40% trữ lượng khí; bể Malay – Thổ chu có 13 mỏ khí, 2 mỏ khí – dầu với trữ lượng 138,2 tỉ m<sup>3</sup> chiếm 35%; bể Sông Hồng kể cả phần đất liền (miền vịnh Hà Nội) phát hiện một mỏ khí ở vịnh Bắc Bộ và 2 mỏ khí ở đất liền với trữ lượng 7,5 tỉ m<sup>3</sup> chỉ chiếm 2% tổng trữ lượng khí; ở bể Cửu Long, có 2 mỏ dầu khí với trữ lượng 19,8 tỉ m<sup>3</sup> chiếm 5%.

Qua các số liệu cho thấy bể Nam Côn Sơn có trữ lượng khí lớn nhất với nhiều mỏ có quy mô lớn, bể Malay – Thổ chu phát hiện nhiều mỏ nhất và có nhiều mỏ nhỏ. Trữ lượng khí của các mỏ khí đã phát triển, đang được khai thác và đưa vào kế hoạch phát triển trong vài năm tới khoảng 250 tỉ m<sup>3</sup> (chiếm khoảng 63%).

### Khí đồng hành

Khí đồng hành phân bố chủ yếu ở bể Cửu Long với trữ lượng 58,4 tỉ m<sup>3</sup> (15%) tập trung trong các mỏ dầu lớn: Bạch Hổ, Rồng Đông, Hồng Ngọc và các mỏ dầu – khí: Emerald, Sư Tử Trắng. Ngoài ra một lượng khí đồng hành rất nhỏ (3%) còn phân bố trong các mỏ khí – dầu như: Bunga Kekwa – Cái Nước, Bunga Raya thuộc về Malay – Thổ Chu.

### Trữ lượng condensat

Trữ lượng condensat đưa vào hydrocarbon thể lỏng trong điều kiện ổn định dựa trên khối lượng thu hồi tiềm năng từ C5 và C5+ của tổng trữ lượng khí khai thác từ các đề án đã khẳng định trong tương lai bao gồm các đề án đã khẳng định trong tương lai bao gồm các mỏ Lan Tây – Lan Đỏ, Rồng Đôi – Rồng Đôi Tây, Hải Thạch và Emerald. Trữ lượng condensat tới 31/12/2004 khoảng 18 triệu tấn, tập trung chủ yếu ở các mỏ của bể Nam Côn Sơn và Cửu Long.

### Xu thế bổ sung trữ lượng khí thiên nhiên

Sự bổ sung trữ lượng khí còn lại định hướng trong tương lai một phần là do tăng trưởng của các mỏ phụ thuộc vào kết quả khoan thăm lượng và phát triển mỏ trên cơ sở kết quả nghiên cứu tốt hơn về địa chất, địa vật lý và công nghệ mỏ, phần còn lại chủ yếu hy vọng phát hiện các mỏ khí mới ở các vùng thăm dò mới của các bể sông Hồng, Phú Khánh, Tư Chính-Vũng Mây và các dạng bẫy phi cấu tạo, bẫy hỗn hợp ở các vùng đã thăm dò thuộc bể Nam Côn Sơn, Cửu Long và Malay-Thổ Chu.

Cùng với sự bổ sung tăng trưởng trữ lượng khí thiên nhiên, trữ lượng condensat cũng sẽ được tăng, đặc biệt ở các bể Nam Côn Sơn, sông Hồng nơi các mỏ thường ở độ sâu lớn với điều kiện nhiệt độ và áp suất vừa cao nên trữ lượng condensat sẽ tăng đáng kể. Việc nghiên cứu các giải pháp công nghệ và có điều kiện kinh tế ưu đãi để khuyến khích và tạo điều kiện cho phát triển các mỏ này sẽ là nguồn tiềm năng bổ sung đáng kể (khoảng 250 tỉ m<sup>3</sup>) trữ lượng khí cho Việt Nam trong tương lai.

### Khai thác và sử dụng

Hiện nay, nguồn khí trong nước đang được khai thác tại các bể Cửu Long, Nam Côn Sơn, Malay- Thổ Chu với trữ lượng khí vào khoảng 380 tỷ m<sup>3</sup>. Sản lượng khai thác hàng năm khoảng 10 tỷ m<sup>3</sup> và tiếp tục được nâng công suất, gia tăng sản lượng, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế. Tính đến hết năm 2014, sản lượng khí khai thác đạt 107,6 tỷ m<sup>3</sup>, sản xuất được 100 tỷ m<sup>3</sup> khí khô, trong đó khoảng 88% lượng khí cung cấp cho sản xuất điện.

Trong những năm tới, PVN tiếp tục thực hiện các dự án thu gom và sản xuất khí mới như dự án Lô B- Ô Môn, dự án Tư Chính- Vũng Mây, dự án Cá Voi Xanh thuộc bể Phú Khánh...



### **Nhu cầu thị trường**

Sản lượng khai thác và sử dụng khí thiên nhiên những năm qua của Việt Nam xấp xỉ 10 tỷ m<sup>3</sup>. Các nhà máy nhiệt điện khí là khách hàng lớn nhất, sử dụng khoảng 80%-82% lượng khí hàng năm, các nhà máy sản xuất đạm sử dụng khoảng 10%-11%, còn lại là khí thấp áp dùng cho các khách hàng công nghiệp khác.

Theo chiến lược phát triển ngành điện (sơ đồ VIII), đến năm 2020, công suất điện khí đạt khoảng 12.400 MW, đến năm 2030 là 17.300MW. Như vậy nhu cầu khí sử dụng hàng năm sẽ tăng lên mức 15 tỷ m<sup>3</sup> vào năm 2020 và 20 tỷ m<sup>3</sup> vào năm 2030. Rõ ràng, nhu cầu khí cho điện là rất lớn, ngoài việc tiếp tục tìm kiếm, khai thác nguồn khí trong nước thì việc đầu tư phát triển mỏ khí tại nước ngoài và kinh doanh nhập khí những năm tới là rất lớn và cấp thiết cho nhu cầu phát triển đất nước.

### **3. Chiến lược phát triển ngành công nghiệp khí: Quyết định số 459/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ ngày 30 tháng 3 năm 2011.**

#### ***Mục tiêu***

Về tìm kiếm thăm dò, khai thác khí trong nước: đẩy mạnh tìm kiếm thăm dò, thăm lượng nhằm chính xác hóa tiềm năng, trữ lượng khí thiên nhiên để sớm đưa các phát hiện khí thương mại vào khai thác; phấn đấu đạt sản lượng khai thác khí thiên nhiên trong nước đạt trên 14 tỷ m<sup>3</sup>/năm vào năm 2015 và đạt 15 – 19 tỷ m<sup>3</sup>/năm vào giai đoạn năm 2016 – 2025.

Về nhập khẩu khí: khẩn trương xúc tiến các hoạt động đàm phán và chuẩn bị đầu tư cơ sở hạ tầng cho nhập khẩu LNG nhằm đảm bảo cân đối cung cầu khí trong nước; ưu tiên triển khai dự án nhập khẩu LNG đầu tiên tại miền Nam để đảm bảo đủ nguồn cung, duy trì và phát triển thị trường khí tại miền Nam; nghiên cứu, triển khai các dự án nhập khẩu LNG tại miền Bắc và miền Trung.

Về phát triển cơ sở hạ tầng công nghiệp khí trong nước: hoàn thành hạ tầng công nghiệp khí khu vực miền Nam, hình thành và phát triển hạ tầng công nghiệp khí khu vực miền Bắc và miền Trung, từng bước triển khai xây dựng hệ thống mạng nối đường ống dẫn khí liên vùng, liên khu vực; đẩy mạnh đầu tư các dự án xây dựng nhà máy chế biến và xử lý (GPP) nhằm chế biến sâu khí thiên nhiên khai thác trong nước (tách ethane, LPG, condensate, ...) để nâng cao hiệu quả sử dụng khí và thực hiện tiết kiệm trong sử dụng tài nguyên.

Về phát triển công nghiệp LPG: đầu tư phát triển các dự án sản xuất LPG trong nước (từ các nhà máy xử lý khí và nhà máy lọc dầu), nhằm giảm tỷ trọng và dần thay thế lượng LPG nhập khẩu, mở rộng công suất các kho hiện có kết hợp với triển khai xây dựng các dự án mới để đáp ứng nhu cầu trong nước với quy mô khoảng 1,6 – 2,2 triệu tấn/năm vào năm 2015 và đạt quy mô khoảng 2,5 – 4,6 triệu tấn/năm vào năm 2025. Đảm bảo đáp ứng yêu cầu dự trữ tối thiểu đạt trên 15 ngày cung cấp trong giai đoạn đến năm 2015.

Về phát triển thị trường tiêu thụ khí: tiếp tục phát triển thị trường điện là thị trường trọng tâm tiêu thụ khí (bao gồm LNG) với tỷ trọng khoảng 70% - 85% tổng sản lượng khí, đáp ứng nguồn nhiên liệu khí đầu vào để sản xuất điện, đẩy mạnh sử dụng khí và sản phẩm khí trong sản xuất hóa dầu, sinh hoạt đô thị và giao thông vận tải nhằm góp phần bảo đảm môi trường và nâng cao giá trị gia tăng của khí. Phấn đấu phát triển thị trường khí với quy mô 17 – 21 tỷ m<sup>3</sup>/ năm vào năm 2015 và 22 – 29 tỷ m<sup>3</sup>/năm vào giai đoạn 2016 – 2025.

#### ***Nhu cầu vốn đầu tư***

Ước tính sơ bộ, tổng nhu cầu vốn đầu tư cho phát triển cơ sở hạ tầng ngành công nghiệp khí Việt Nam giai đoạn đến năm 2015, định hướng đến năm 2025 khoảng 9 – 12,5 tỷ USD theo các phương án cơ sở và cao. Trong đó, giai đoạn năm 2010 – 2015 cần khoảng 5,3 đến 5,4 tỷ USD, giai đoạn năm 2016 – 2025 cần khoảng 3,6 đến 7 tỷ USD.

#### ***Chính sách thực hiện quy hoạch***

##### ***Chính sách giá khí***

- Xây dựng phương pháp định giá khí bán đến hộ tiêu thụ phản ánh đủ các chi phí cung cấp thực tế, nhưng phải phản ánh đúng giá trị cạnh tranh của khí với

các nhiên liệu khí trên thị trường.

- Nghiên cứu áp dụng hệ thống “định giá tổng thể chung” trộn khí từ các nguồn khí thiên nhiên và LNG từ trong nước và nhập khẩu để tính ra một mức giá/chi phí mua buôn khí chung trên thị trường. Từ đó xây dựng giá bán cho người tiêu dùng cuối cùng tùy theo hệ tiêu thụ trong nền kinh tế, tỷ trọng của hệ tiêu thụ trên thị trường khí và khả năng chấp nhận của từng hộ tiêu thụ.
- Xây dựng, ban hành lộ trình và khung biểu giá tiếp cận với giá thị trường áp dụng cho các nhóm hộ tiêu thụ chiến lược (như điện, hóa chất, giao thông vận tải) và chi phí vận chuyển khí đường ống (cụ thể theo từng mức sản lượng và khu vực địa lý).
- Việc định giá cho từng khâu trong ngành công nghiệp khí thực hiện trên quan điểm thu hồi được chi phí và có mức lợi nhuận hợp lý.
- Áp dụng chính sách định giá mua khí từ các nhà sản xuất/nhập khẩu khí trên cơ sở thu hồi được chi phí và có mức lợi nhuận hợp lý trong giai đoạn đến năm 2018, sau đó từng bước thúc đẩy áp dụng cơ chế giá khí cạnh tranh để xác định giá mua bán khí.
- Giá khí cạnh tranh tính cho hộ tiêu thụ điện, giao thông vận tải được tính toán với một tầm nhìn dài hạn và theo phương pháp có xét đến chi phí bảo vệ môi trường.

#### *Mô hình thị trường*

- Tiếp tục duy trì triển khai mô hình thị trường một người mua buôn duy nhất trong giai đoạn đến năm 2020, từng bước phát triển ngành khí theo mô hình thị trường cạnh tranh bán buôn.
- Cụ thể và công khai cơ chế quản lý và điều tiết hoạt động mua bán của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam để “đơn vị mua buôn khí duy nhất” tạo nên giá trị gia tăng trên dây chuyền khí.
- Nghiên cứu và ban hành quy định điều tiết hoạt động vận chuyển khí nhằm đảm bảo quản lý, vận hành an toàn và hiệu quả.

#### **4. Định hướng phát triển của PVGas:**

***Với vai trò là đơn vị hàng đầu về cung cấp khí cho cả nước, cơ hội phát triển những năm tới đối với PVGas là rất lớn và cũng đầy thách thức. PVGas đã xây dựng Chiến lược phát triển đến năm 2025 và tầm nhìn 2035 nhằm thực hiện tốt vai trò.***

#### ***Mục tiêu tổng quát***

Phát triển PVGas thành tập đoàn khí mạnh, hiệu quả, có sự cạnh tranh cao, hoạt động hoàn chỉnh trong tất cả các khâu thu gom- xuất nhập khẩu- vận chuyển- chế biến/chế biến sâu – tàng trữ- dịch vụ- kinh doanh khí và sản phẩm khí, tham gia hoạt động đầu tư thượng nguồn; đóng vai trò chủ đạo trong ngành công nghiệp khí trên toàn quốc và tham gia tích cực vào thị trường quốc tế.

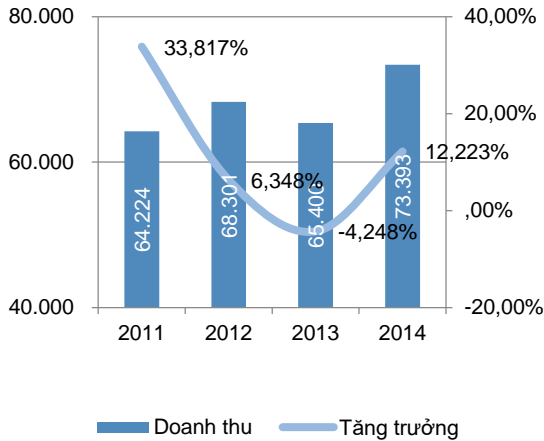
Mục tiêu đến năm 2025:

- Tổng tài sản gấp 2,5 lần năm 2015, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt trên 9%/năm, tỷ suất lợi nhuận sau thuế/vốn điều lệ trung bình trên 20%/năm;
- Duy trì 100% thị phần khí khô, 70% thị phần LPG toàn quốc;
- Cơ cấu sản phẩm theo doanh thu: khí và LNG chiếm 61%, sản phẩm khí chiếm 26%, dịch vụ khí 14%.

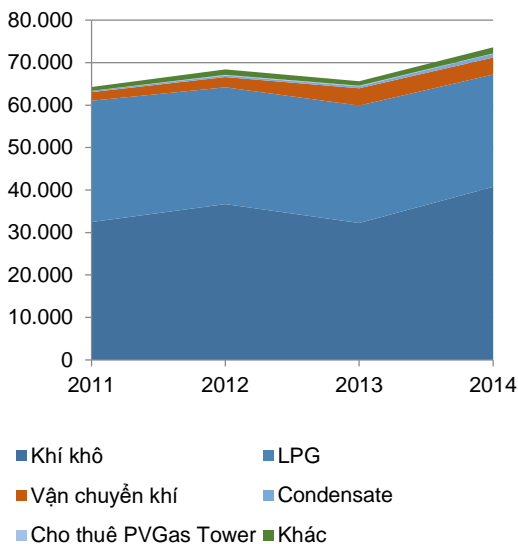
#### ***Mục tiêu cụ thể***

- Khai thác, thu gom khí: Giữ vai trò chủ đạo trong hoạt động thu gom khí/ tham gia hoạt động thượng nguồn trong và ngoài nước; phần đầu tổng sản lượng khí thu gom trong nước giai đoạn 2016-2035 đạt 297,6 tỷ m<sup>3</sup>. Mục tiêu từ năm 2017 là gia tăng sản lượng thêm khoảng 0,2-1,5 tỷ m<sup>3</sup>/năm theo kết quả tìm kiếm thăm dò các nguồn khí; tham gia hoạt động đầu tư thượng nguồn; phần đầu năm 2025 bắt đầu có sản lượng khí/LNG từ ngược ngoài, giai đoạn 2030-2035 sản lượng khí/LNG từ thượng nguồn đạt 5-10 tỷ m<sup>3</sup>/năm;
- Vận chuyển, xử lý, chế biến, phân phối, kinh doanh khí và LNG: Xây dựng,

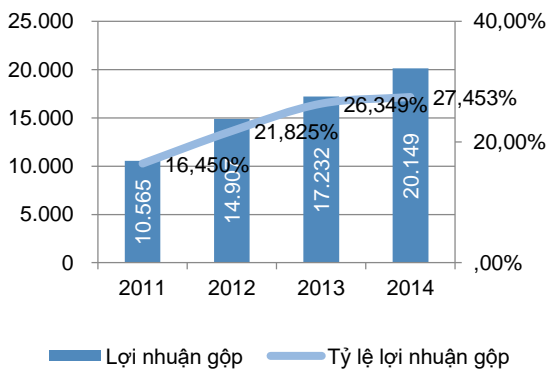
### Doanh thu và tăng trưởng. (tỷ đồng)



### Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



### Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp



vận hành và kinh doanh đồng bộ, an toàn, hiệu quả, tối ưu các hệ thống khí trên toàn quốc; chú trọng chế biến và chế biến sâu, đa dạng hóa sản phẩm, gia tăng giá trị khí; nhập khẩu LNG từ năm 2021; phát triển thị trường tiêu thụ khí/LNG đạt quy mô 18-24 tỷ m3/năm vào năm 2025; xây dựng đường ống kết nối các khu vực, hình thành đường ống dẫn khí Quốc Gia;

- Tầng trữ và kinh doanh sản phẩm khí: Duy trì và giữ vững trên 70% thị phần LPG toàn quốc, tham gia mạnh vào thị trường quốc tế trên nguyên tắc đảm bảo hiệu quả, trong đó duy trì 50% thị phần bán buôn LPG cả nước và 27% thị phần LPG bán lẻ; phát triển mạnh các hoạt động cung cấp sản phẩm khí cho giao thông vận tải, các khu dân cư trên toàn quốc, phấn đấu tốc độ tăng trưởng sản lượng Gas City bình quân đạt trên 20%/năm;
- Dịch vụ khí: không ngừng đẩy mạnh hoạt động trong và ngoài nước, phát huy vai trò chủ đạo thị trường trong nước đối với dịch vụ khí, phần đầu tỷ trọng doanh thu chiếm trên 9% tổng doanh thu.

## IV. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### 1. Kết quả kinh doanh:

Hoạt động sản xuất kinh doanh những năm qua có bước phát triển mạnh mẽ. Doanh thu tăng từ 28.314 tỷ đồng năm 2009 lên 73.393 tỷ đồng năm 2014, tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình năm giai đoạn này đạt 23,5%, trong đó năm 2010 có mức tăng trưởng lớn nhất với 69,5%, năm 2013 tăng trưởng âm (-4,2%), năm 2014 phục hồi ở mức 12,2%. Trong 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu đạt 31.310 tỷ đồng, giảm 9,95% so với cùng kỳ 2014, chủ yếu do giá khí giảm trong kỳ.

Doanh thu khí khô luôn đạt giá trị cao và chiếm tỷ lệ cao nhất trong cơ cấu tổng doanh thu, năm 2013 đạt 32.266 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 49,2%, năm 2014 đạt 40.715 tỷ đồng, chiếm 55,3%, 6 tháng đầu năm 2015 đạt 18.151 tỷ đồng, chiếm 57,9%.

Doanh thu LPG xếp thứ 2 về giá trị, và chiếm khoảng 40% tổng doanh thu của công ty. Trong năm 2014 và 6 tháng 2015 doanh thu LPG đang giảm nhanh do giá LPG giảm mạnh mặc dù sản lượng không giảm.

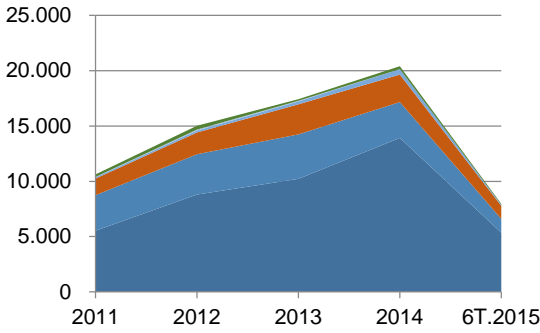
Doanh thu vận chuyển khí xếp thứ 3, hàng năm chiếm khoảng từ 3-6% tổng doanh thu của công ty. Doanh thu vận chuyển tăng mạnh trong năm 2013 và ổn định ở mức khoảng 4.000 tỷ đồng/năm. Trong 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu vận chuyển khí đạt mức 1.879 tỷ đồng.

Sản lượng condensate hàng năm ở mức thấp, do vậy doanh thu chiếm tỷ trọng nhỏ. Năm 2014, doanh thu condensate đạt mức cao nhất với 898 tỷ đồng, tăng 95% so với năm 2013. Trong 6 tháng năm 2015, doanh thu condensate đạt 241 tỷ đồng, chiếm 0.8% tổng doanh thu.

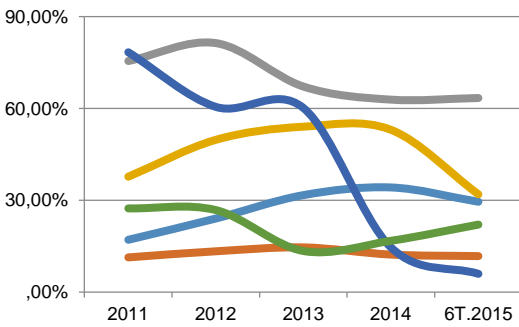
### Cơ cấu doanh thu từng nhóm sản phẩm:

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	6T2015
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>68,420</b>	<b>65,598</b>	<b>73,648</b>	<b>31,370</b>
Khí khô	36,645	32,266	40,715	18,151
LPG	27,581	27,658	26,497	10,605
Vận chuyển khí	2,402	4,041	3,987	1,879
Condensate	376	461	898	241
<b>Lợi nhuận gộp</b>				
Khí khô	8,794	10,221	13,923	5,355
LPG	3,669	4,033	3,238	1,242
Vận chuyển khí	1,955	2,715	2,508	1,192
Condensate	187	249	476	77
<b>Tỷ lệ lợi nhuận gộp</b>	<b>22.1%</b>	<b>26.9%</b>	<b>27.7%</b>	<b>25.2%</b>
Khí khô	24.0%	31.7%	34.2%	29.5%
LPG	13.3%	14.6%	12.2%	11.7%

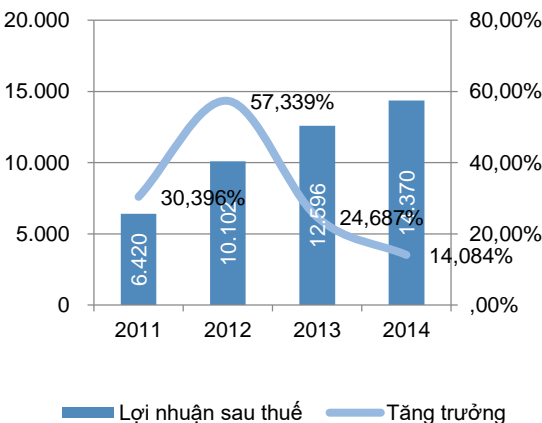


**Cơ cấu lợi nhuận gộp (tỷ đồng)**


- Khí khô
- Vận chuyển khí
- Cho thuê PVGas Tower
- LPG
- Condensate
- Khác

**Tỷ lệ lợi nhuận gộp các sản phẩm, dịch vụ (%)**


- Khí khô
- Vận chuyển khí
- Cho thuê PVGas Tower
- LPG
- Condensate
- Khác

**Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng**


	2011	2012	2013	2014
Vận chuyển khí	81.4%	67.2%	62.9%	63.4%
Condensate	49.7%	54.0%	53.0%	32.0%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS

**Cơ cấu lợi nhuận.**

Tỷ suất nhuận gộp tăng liên tục từ năm 2010 đến 2014 từ mức 15,6% lên 27,5%, trong 6 tháng đầu năm 2015, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 25,2%, rõ ràng giá dầu, giá khí giảm đã ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Mặc dù vậy chúng tôi đánh giá mức giảm chưa trầm trọng.

Doanh thu hoạt động tài chính cũng đóng góp lớn vào kết quả hoạt động của công ty, hàng năm đạt trên 1.100 tỷ đồng, chiếm khoảng 1,7% doanh thu, đây chủ yếu là khoản lợi nhuận tiền gửi. Trong 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu tài chính đạt 549 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	6T2015
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>68,301</b>	<b>65,400</b>	<b>73,393</b>	<b>31,310</b>
Tăng trưởng	6.3%	-4.2%	12.2%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>14,907</b>	<b>17,232</b>	<b>20,149</b>	<b>7,903</b>
Tỷ lệ lợi nhuận gộp	21.8%	26.3%	27.5%	25.2%
Doanh thu hoạt động tài chính	1,144	1,223	1,170	549
% doanh thu	1.7%	1.9%	1.6%	1.8%
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>12,295</b>	<b>14,448</b>	<b>17,999</b>	<b>6,715</b>
% doanh thu	18.0%	22.1%	24.5%	21.4%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>12,350</b>	<b>15,583</b>	<b>17,991</b>	<b>6,736</b>
% doanh thu	18.1%	23.8%	24.5%	21.5%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>10,102</b>	<b>12,596</b>	<b>14,370</b>	<b>5,337</b>
% doanh thu	14.8%	19.3%	19.6%	17.0%
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>9,807</b>	<b>12,288</b>	<b>14,123</b>	<b>5,170</b>
% doanh thu	14.4%	18.8%	19.2%	16.5%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS

**Cơ cấu chi phí.**

Tỷ lệ Chi phí giá vốn hàng bán/Doanh thu có xu hướng giảm từ năm 2010 đến năm 2014, tuy vậy đã tăng trở lại trong 6 tháng đầu năm 2015 khi đạt mức 74,8%.

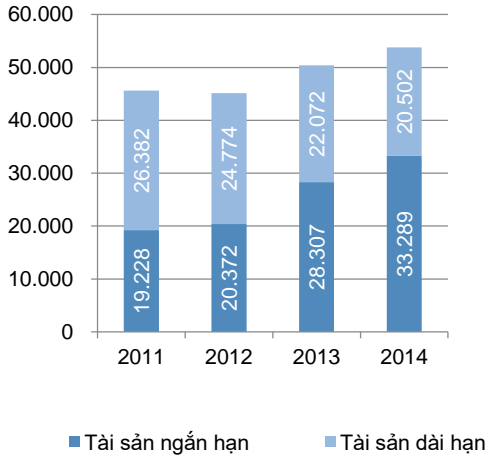
Chi phí tài chính luôn được kiểm soát tốt trong 4 năm qua ở mức 500-600 tỷ đồng/năm. Trong 6 tháng đầu năm 2015, chi phí tài chính tăng mạnh lên 444 tỷ đồng so với 272 tỷ đồng cùng kỳ năm 2014, do công ty thực hiện trích dự phòng giảm giá các khoản đầu tư với giá trị 215 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng cũng được quản lý tốt, luôn chiếm tỷ trọng 1,9% so với doanh thu các năm qua. Trong 6 tháng đầu năm 2015, tỷ lệ này tăng lên 2,6%

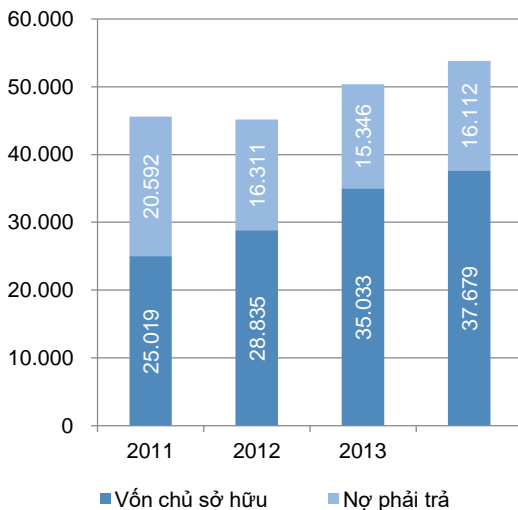
Chi phí quản lý đang được kiểm soát tốt. Năm 2014 chi phí quản lý giảm mạnh xuống 1.384 tỷ đồng, bằng 1,9% doanh thu của công ty. Trong 6 tháng đầu năm 2015, chi phí này tiếp tục giảm xuống mức 447 tỷ đồng, bằng 1,5% doanh thu.

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	6T2015
Doanh thu thuần	68,301	65,400	73,393	31,310
Giá vốn hàng bán	53,395	48,167	53,245	23,406
% Doanh thu	78.2%	73.7%	72.5%	74.8%
Chi phí tài chính	557	649	524	444
Trong đó: Chi phí lãi vay	450	420	366	107
% Doanh thu	0.8%	1.0%	0.7%	1.4%
Chi phí bán hàng	1,273	1,263	1,412	817

### Cơ cấu tài sản.



### Cơ cấu nguồn vốn



% Doanh thu	1.9%	1.9%	1.9%	2.6%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,927	2,095	1,384	477
% Doanh thu	2.8%	3.2%	1.9%	1.5%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	2,248	2,989	3,653	1,418
% Doanh thu	3.3%	4.6%	5.0%	4.5%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS

## 2. Tình hình tài chính

### Tài sản

Tổng tài sản của công ty đã tăng mạnh trong 5 năm qua, từ 19.938 tỷ đồng năm 2009 lên 53.791 tỷ đồng năm 2014. Tỷ lệ tăng trưởng trung bình giai đoạn này đạt 26,3%, trong đó năm 2010 tăng mạnh nhất với 99%, năm 2012 giảm nhẹ -1%. Đến 30/6/2015, tổng tài sản đạt 52.992 tỷ đồng.

Nhìn chung, tài sản của công ty lành mạnh, cơ cấu tài sản đang có sự dịch chuyển, tỷ lệ tài sản ngắn hạn đang tăng lên từ năm 2012 trong khi tài sản dài hạn ít thay đổi về mặt giá trị nhưng tỷ trọng giảm dần. Điều này cho thấy các dự án đầu tư những năm trước đang hoạt động ổn định, mang lại hiệu quả. Chúng tôi cho rằng, sự dịch chuyển này là hoàn toàn hợp lý, trong tương lai, khi công ty thực hiện đầu tư các dự án lớn, cơ cấu tài sản lại dịch chuyển, gia tăng tài sản dài hạn.

Tài sản ngắn hạn đạt giá trị 33.289 tỷ đồng vào cuối năm 2014, trong đó riêng giá trị tiền và tương đương tiền đạt 24.080 tỷ đồng, mức cao kỷ lục. Đến tháng 6/2015, tài sản ngắn hạn giảm nhẹ, đạt 31.781 tỷ đồng.

Tài sản dài hạn đạt 20.502 tỷ đồng vào cuối năm 2014. Tài sản dài hạn chủ yếu là tài sản cố định với giá trị đạt 19.011 tỷ đồng. Đến tháng 6/2015, tài sản dài hạn tăng lên 21.212 tỷ đồng.

### Nguồn vốn

Trong khi cơ cấu tài sản lành mạnh, cơ cấu nguồn vốn lại càng cho thấy sự ổn định, vững chắc. Đến tháng 6 năm 2015, giá trị vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng tuyệt đối với 78,4% trong khi Nợ phải trả chỉ chiếm 21,6% tổng nguồn vốn.

Xu hướng vốn chủ sở hữu tăng dần tỷ trọng trong cơ cấu nguồn bắt đầu từ năm 2012. Vốn chủ sở hữu đã tăng liên tiếp trong những năm qua chủ yếu nhờ vào lợi nhuận hoạt động kinh doanh hàng năm.

Nợ phải trả đến 30/6/2015 đạt 11.461 tỷ đồng, giảm mạnh 28,9% từ mức 16.112 tỷ đồng hồi đầu năm. Nợ ngắn hạn đạt 6.873 tỷ đồng, nợ dài hạn là 4.588 tỷ đồng.

Vay và nợ thuê tài chính đến 30/6/2015 đạt 5.562 tỷ đồng, giảm 26,6% so với mức 7.575 tỷ đồng hồi đầu năm. Trong đó vay nợ dài hạn phải trả sau 12 tháng là 3.988 tỷ đồng.

Vay nợ bằng USD đến cuối tháng 6/2015 là 3.218 tỷ đồng, tương đương với khoảng 145 triệu USD.

Giá trị vốn chủ sở hữu đến 6/2015 đạt mức cao kỷ lục với 41.531 tỷ đồng, tăng 3.850 tỷ đồng so với hồi đầu năm, chủ yếu do lợi nhuận kinh doanh trong kỳ.

### Lưu chuyển dòng tiền.

Trong những năm qua, cùng với sự phát triển lớn mạnh, quy mô tài sản tăng lên, hoạt động kinh doanh mở rộng thì hoạt động quản trị dòng tiền được thực hiện rất tốt. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh luôn đạt kết quả dương lớn, ngang bằng với lợi nhuận thuần hàng năm, đảm bảo chất lượng lợi nhuận, tạo nguồn lực tốt cho hoạt động đầu tư cũng như có khả năng thanh toán các khoản nợ vay.

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Lợi nhuận trước thuế	7,686	12,350	15,583	17,991
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	9,797	11,538	14,585	16,701
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu	-2,938	-906	-1,605	-2,260

tư				
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-1,742	-7,929	-7,439	-8,655
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	10,045	12,753	18,293	24,080

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của GAS

## V. ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

### 1. Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFE

Dựa vào kế hoạch kinh doanh của công ty đến năm 2020, tình hình thị trường hoạt động và tình hình biến động của giá dầu trong hơn một năm qua, Chúng tôi xây dựng mô hình định giá dựa trên những giả định sau:

- Giá dầu sẽ dần hồi phục trở lại, giá dầu Brent năm 2016 là 60 usd/thùng, 2017 là 65 usd/thùng, các năm sau ở mức 70 usd/thùng đến năm 2020.
- Hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có những phát triển tốt, sản lượng kinh doanh tăng trưởng 5% mỗi năm đối với khí khô, khoảng 2% với LPG và chưa tính đến hoạt động kinh doanh LNG.
- Các dự án đầu tư hệ thống khí Lô B - Ô Môn, dự án khí Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2, dự án kho chứa LNG được thực hiện.
- Công ty tiếp tục kiểm soát tốt tình hình tài chính, đặc biệt các khoản phải thu, hàng tồn kho, phải trả trong điều kiện sẽ mở rộng lĩnh vực kinh doanh LNG.
- Dựa trên biến động cổ phiếu của công ty trong những năm qua, lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm, phần bù rủi ro thị trường. Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 14.4%.

**Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 72.000 đồng/cổ phần.**

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu (đồng)	135.271.540.885.000
Khối lượng CP đang lưu hành (cổ phần)	1,895,000,000
<b>Giá trị cổ phần (đồng)</b>	<b>71.400</b>

### 2. Phương pháp so sánh

Chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp những công ty trong ngành sản xuất và kinh doanh khí

Giá trị cổ phiếu của PV GAS theo phương pháp so sánh lần lượt là:

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E					
	2011	2012	2013	2014	2015F
EPS	3.120	5.175	6.484	7.453	5.730
P/E	13,14	7,46	10,26	9,93	13,39
P/E Ngành					7,10
P/E HOSE					12,30
<b>P/E trung bình</b>					9,90
<b>Giá cổ phiếu</b>					<b>59.000</b>
ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2011	2012	2013	2014	2015F
BV	12.392	14.350	17.603	18.988	20.815



P/B	3,31	2,69	3,78	3,90	3,34
P/B Ngành					1,90
P/B HOSE					2,40
<b>P/B trung bình</b>					<b>2,87</b>
<b>Giá trị cổ phiếu</b>					<b>60.600</b>

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2013	2014	9T.2015
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>65,400</b>	<b>73,393</b>	<b>47,026</b>
Giá vốn hàng bán	48,167	53,245	35,599
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>17,232</b>	<b>20,149</b>	<b>11,427</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1,223	1,170	839
Chi phí tài chính	649	524	580
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	420	366	140
Chi phí bán hàng	1,263	1,412	1,241
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,095	1,384	731
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>14,448</b>	<b>17,999</b>	<b>9,715</b>
Thu nhập khác	1,201	40	91
Chi phí khác	71	52	61
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>1,130</b>	<b>(12)</b>	<b>31</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	5	3	1
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>15,583</b>	<b>17,991</b>	<b>9,747</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	2,989	3,653	2,036
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(2)	(32)	(19)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12,596</b>	<b>14,370</b>	<b>7,731</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	308	247	241
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ</b>	<b>12,288</b>	<b>14,123</b>	<b>7,490</b>

### BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2013	2014	9T.2015
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>28,307</b>	<b>33,289</b>	<b>32,577</b>
Tiền và tương đương tiền	18,293	24,080	19,799
Đầu tư tài chính ngắn hạn	818	1,684	6,367
Các khoản phải thu	5,960	5,019	4,902
Hàng tồn kho	2,461	1,860	1,124
Tài sản ngắn hạn khác	774	646	385
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>22,072</b>	<b>20,502</b>	<b>22,301</b>
Phải thu dài hạn	0	0	30
Tài sản cố định	19,833	19,011	20,893
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	445	87	85
Lợi thế thương mại	531	480	417
Tài sản dài hạn khác	1,262	924	876
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>50,379</b>	<b>53,791</b>	<b>54,878</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>15,346</b>	<b>16,112</b>	<b>12,595</b>
Nợ ngắn hạn	9,873	10,612	5,597
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>2,853</i>	<i>2,443</i>	<i>1,086</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>3,658</i>	<i>1,782</i>	<i>1,616</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>74</i>	<i>123</i>	<i>152</i>
Nợ dài hạn	5,473	5,500	5,398
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>4,604</i>	<i>5,132</i>	<i>4,848</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>33,358</b>	<b>35,981</b>	<b>42,020</b>
Vốn đầu tư của CSH	18,950	18,950	18,950
Thặng dư vốn cổ phần	1	1	1
Cổ phiếu quỹ	0	0	(40)
Lãi chưa phân phối	3,036	5,144	11,212
Vốn và quỹ khác	11,371	11,886	11,857
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,675	1,698	1,863
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>50,379</b>	<b>53,791</b>	<b>54,878</b>

### LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2013	2014	9T.2015
Lợi nhuận trước thuế	15.583	17.991	9.747
Điều chỉnh:			
Khấu hao tài sản cố định	3.338	3.467	2.308
Các khoản dự phòng	48	20	-15
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái	12	65	145
Tăng (giảm) hàng tồn kho	(853)	615	880
Tăng (giảm) các khoản phải thu	(549)	927	2.366
Tăng (giảm) các khoản phải trả	519	(2.469)	(2.729)
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	14.585	16.701	9.390
Tiền từ hoạt động đầu tư			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(2.370)	(2.851)	(3975)
Tăng giảm thu chi cho vay, mua công cụ nợ	(346)	(522)	(4.977)
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	1.111	1.112	835
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	(1.605)	(2.260)	(7.962)
Tiền từ hoạt động tài chính			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu			
Tiền thu từ đi vay	5.610	6.244	3.204
Tiền trả nợ gốc vay	(7.316)	(6.140)	(4.815)
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính	(30)	(53)	(162)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(5.704)	(8.123)	(3.835)
Tiền từ hoạt động tài chính	(7.439)	(8.655)	(5.647)
Dòng tiền mặt ròng	5.540	5.786	(4.219)
Tiền mặt đầu kỳ	12.753	18.293	24.080
Tiền mặt cuối kỳ	18.293	24.080	19.799

### HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2013	2014	9T.2015
<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	2,87	3,14	5,82
Hệ số thanh toán nhanh	2,62	2,96	5,62
<b>Hệ số hoạt động</b>			
Số vòng quay khoản phải thu	10,97	14,62	9,59
Số vòng quay hàng tồn kho	19,57	28,62	31,67
Số vòng quay tổng tài sản	1,30	1,36	0,86
<b>Hệ số đòn bẩy</b>			
Hệ số nợ	0,30	0,30	0,20
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,45	0,26
<b>Hệ số sinh lời</b>			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	26,4%	27,4%	24,3%
Tỷ suất lợi nhuận KD thuần/DT	22,1%	24,5%	20,7%
ROA	24,4%	26,3%	13,6%
ROE	36,8%	39,2%	17,8%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	6.484	7.453	3.961
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	17.603	18.988	22.221
Cổ tức mỗi cổ phần	4.200	4.000	Na
Dividend Yeild	6,3%	5,4%	Na

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của GAS, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được lập tóm tắt theo mô hình riêng.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 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 hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

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

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999  
Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. 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 PSI. 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 PSI.