

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH**  
**CTCP KINH DOANH KHÍ HÓA LỎNG**  
**MIỀN NAM**  
**MÃ CHỨNG KHOÁN: PGS - HNX**



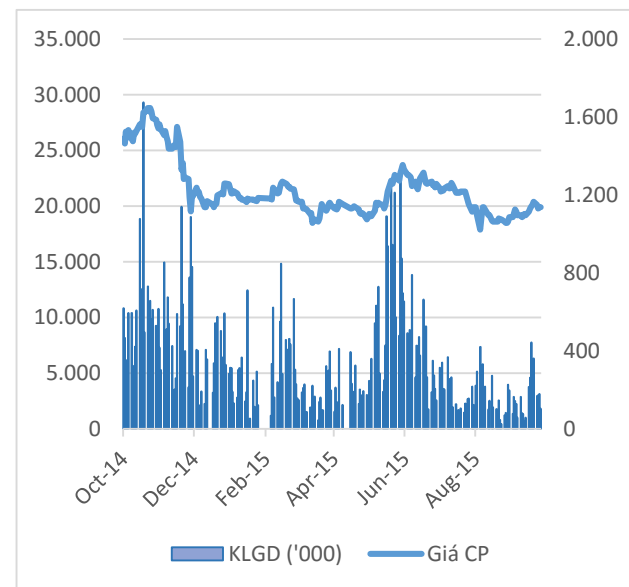
Tháng 11.2015

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**
**THÔNG TIN NIÊM YẾT**

Tên công ty	CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam
Ngành nghề	Phân phối khí đốt
Sàn giao dịch	HNX
Mã chứng khoán	PGS
Vốn điều lệ	500 tỷ đồng
Vốn hóa 05/11/2015	1.015 tỷ đồng
Giá cổ phiếu 05/11/2015	20.300 đồng

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

Tổng công ty Khí Việt Nam	35,26%
Halley Sicav - Halley Asian Prosperity	9,46%
Cổ đông khác	55,28%

**Biến động giá cổ phiếu**

**THÔNG TIN TÀI CHÍNH CƠ BẢN (tỷ VND, trừ EPS)**

	2012	2013	2014	9T.2015
Tổng TS	2.921,4	3.069,7	3.202,6	2.729,1
TSNH	1.189,9	1.739,4	1.845,8	1.419,4
TSDH	1.731,5	1.330,3	1.356,8	1.309,8
Nợ phải trả	1.888,4	1.908,5	2.067,9	1.593,4
Vốn CSH	1.033,0	1.161,2	1.134,7	1.135,7
Doanh thu thuần	6.374,9	6.902,0	7.484,3	446,0
EBT	255,1	278,1	246,6	190,8
Lợi nhuận ròng	211,8	237,7	191,5	148,1
LN pp cho cổ đông công ty mẹ	151,3	179,0	140,3	108,5
EPS	3.981,0	4.569,0	3.691,0	1.607,0

**KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ**

Theo phương pháp P/E	18.200-20.800 VND/CP
----------------------	----------------------

**CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam (PV Gas South) là công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và phân phối khí đốt tại thị trường miền Nam. Sản phẩm chính của công ty bao gồm khí LPG và khí nén thiên nhiên CNG. Trải qua quá trình xây dựng và phát triển, công ty hiện đã trở thành nhà kinh doanh phân phối khí hàng đầu trong khu vực cũng như cả nước.**

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Là công ty kinh doanh LPG lớn nhất tại Việt Nam:** Với sản lượng LPG cung cấp năm 2014 đạt gần 240 nghìn tấn, Công ty hiện chiếm khoảng 35% toàn thị trường Miền Nam, nơi tiêu thụ trên 60% sản lượng LPG cả nước. Hệ thống phân phối LPG của công ty cũng rộng khắp, phủ kín các tỉnh thành phía Nam.

**Lợi nhuận kinh doanh LPG có xu hướng tăng:** Lợi nhuận bình quân trên mỗi đơn vị LPG thành phẩm tăng dần qua các năm và chưa có xu hướng chững lại. Năm 2011 chỉ đạt 1,34 triệu đồng/tấn thì trung bình 6 tháng năm 2015 đã đạt 2,65 triệu đồng.

**Vị thế độc quyền trong kinh doanh CNG tại địa bàn:** Công ty và đơn vị thành viên (CNG Việt Nam), cùng với CTCP Phân phối khí thấp áp Dầu khí Việt Nam, một công ty thành viên của Tổng công ty khí Việt Nam, hiện đang là 3 đơn vị duy nhất kinh doanh và phân phối CNG tại miền Đông Nam Bộ. Trong năm 2015, với việc đưa vào hoạt động các mỏ khí Hàm Rồng và Thái Bình thì sẽ có sự tham gia của PV Gas North nhưng chỉ kinh doanh tại địa bàn các tỉnh phía Bắc.

**RỦI RO ĐẦU TƯ**

**Hoạt động kinh doanh các sản phẩm khí mang nhiều rủi ro đặc trưng của ngành:** Việc kinh doanh các sản phẩm LPG và CNG tiềm ẩn những rủi ro rất lớn về cháy nổ, thiệt hại nếu xảy ra là rất lớn. Vì vậy công ty cần duy trì một nguồn lực lớn để đảm bảo cho an toàn cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

**Hoạt động kinh doanh LPG tuy có lợi nhuận tăng lên nhưng sản lượng trong những năm gần đây đã chững lại:** Từ 2011-2014, sản lượng LPG của công ty giảm đi, xu hướng này vẫn tiếp tục kéo dài đến hết quý 3 năm 2015 khi sản lượng trong giai đoạn này giảm nhẹ so với cùng kỳ 2014.

**TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ III VÀ 9 THÁNG ĐẦU NĂM**

Từ đầu năm 2015 đến nay, giá dầu và các loại nhiên liệu vẫn tiếp tục sụt giảm, ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của công ty. Tuy nhiên, trong năm 2015, công ty cũng chứng kiến một sự thay đổi lớn trong hoạt động kinh doanh CNG với việc điều chỉnh cơ chế giá khí đầu vào theo hướng thả nổi theo giá FO trên thị trường, do đó làm giảm tác động của việc giảm giá các mặt hàng nhiên liệu lên hoạt động kinh doanh của công ty.

Trong quý 3.2015, doanh thu của công ty đạt 1.466 tỷ đồng, giảm 25% so với cùng kỳ năm trước, và giảm nhẹ so với quý 2 năm nay. Lợi nhuận sau thuế đạt 57 tỷ đồng, giảm 22% so với quý 3/2014. Doanh thu LPG đạt 918 tỷ đồng, chiếm 62,6% tổng doanh thu, doanh thu CNG giảm mạnh, chỉ đạt 236 tỷ đồng, tỷ trọng doanh thu chỉ còn 16,1%, doanh thu từ xăng dầu nhớt lại tăng trưởng đột biến, đạt 262 tỷ đồng, tức 17,9% doanh thu, tăng 13,8 lần so với quý 2.

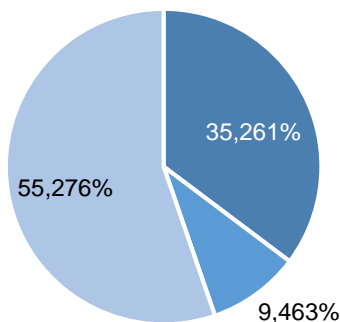
Lũy kế từ đầu năm đến nay, công ty đạt doanh thu 4.461 tỷ đồng (doanh thu thuần, doanh thu thực tế đạt 4.529 tỷ đồng, các khoản giảm trừ doanh thu 68 tỷ đồng), tương đương 80% cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế mới đạt 148,1 tỷ đồng, giảm 15% so với mức 175 tỷ đồng năm 2014. LPG vẫn là nguồn doanh thu chính, với giá trị đạt 2.977 tỷ đồng, chiếm 65,7% tổng doanh thu, tiếp đó là CNG, đạt 1.114 tỷ đồng, chiếm 24,6% doanh thu, xăng dầu nhớt mới chỉ có sự gia tăng đột biến trong quý 3 nên lũy kế đạt 299 tỷ đồng, chiếm 6,6% doanh thu.

Chúng tôi nhận định tình hình thị trường và hoạt động kinh doanh của công ty từ nay đến cuối năm sẽ không có nhiều biến động so với 3 quý đầu năm. Giá dầu cũng như các mặt hàng nhiên liệu vẫn tiếp tục duy trì như hiện tại. Tuy

mảng kinh doanh xăng dầu có sự tăng trưởng nhanh chóng trong quý vừa rồi nhưng LPG và CNG sẽ vẫn là hai mảng đem lại lợi nhuận chủ yếu cho công ty. Trong quý cuối năm, sản lượng LPG ước đạt 54 ngàn tấn, sản lượng CNG đạt 33 triệu m<sup>3</sup>, sản lượng cho cả năm 2015 do đó sẽ đạt khoảng 220 ngàn tấn LPG và 160 triệu m<sup>3</sup> CNG. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 187 tỷ đồng, lợi nhuận phân phối cho cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 130 tỷ đồng, EPS ước tính 2.600 VND/CP.



### Cơ cấu cổ đông



- Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP
- Halley Sicav - Halley Asian Prosperity
- Cổ đông khác



## GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

### Lịch sử phát triển

- CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam (Tên tiếng anh: PetroVietnam Southern Gas JSC-PV Gas South) có tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh các sản phẩm Khí miền Nam, trực thuộc Công ty chế biến và Kinh doanh sản phẩm khí (PV Gas), được thành lập năm 2000
- 12/04/2006, Công ty kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam (PV Gas South) được ra đời trên cơ sở Xí nghiệp kinh doanh các sản phẩm Khí miền Nam và Bộ phận kinh doanh Khí hóa lỏng của Công ty Thương mại Dầu khí (Petechim)
- 30/06/2006: Bộ trưởng Bộ Công nghiệp ký quyết định số 1697/QĐ-BCN về việc phê duyệt Phương án Cổ phần hóa và chuyển Công ty Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam thành Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam.
- 25/07/2007: CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam chính thức đi vào hoạt động
- 15/11/2007: Công ty chính thức được niêm yết trên HNX với mã cổ phiếu là PGS

### Ngành nghề kinh doanh

Công ty kinh doanh các sản phẩm khí đốt, bao gồm LPG bình, LPG rời, CNG cho các hộ cá nhân và công nghiệp.

### Vốn điều lệ

Vốn điều lệ của Công ty đến tháng 9.2015 là 500 tỷ đồng, tương ứng với 50.000.000 cổ phần.

### Cơ cấu cổ đông đến tháng 9.2015

Tên cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ
Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP	17.630.380	35,26%
Halley Sicav - Halley Asian Prosperity	4.731.651	9,46%
Cổ đông khác	27.637.969	55,28%
<b>Tổng</b>	<b>50.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Nguồn: PGS

### Công ty con và công ty liên kết

Tính đến tháng 9.2015, công ty có 3 công ty con và 12 đơn vị trực thuộc. Danh sách cụ thể bao gồm:

Công ty con	
1	CT TNHH MTV Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Đông (100% sở hữu)
2	CT TNHH MTV Kinh doanh Khí hóa lỏng Việt Nam (VT-GAS) (100% sở hữu)
3	CTCP CNG Việt Nam (55,2% sở hữu)
Đơn vị trực thuộc	
1	Chi nhánh Đồng Nai
2	Chi nhánh Cần Thơ
3	Chi nhánh Tiền Giang
4	Chi nhánh Vĩnh Long
5	Chi nhánh Cà Mau
6	Chi nhánh Nha Trang
7	Chi nhánh Ninh Thuận
8	Chi nhánh Quảng Ngãi
9	Chi nhánh Bình Định
10	Chi nhánh Gia Lai
11	Chi nhánh Đắk Lắk
12	Nhà máy Bình khí Dầu khí Việt Nam – CN PV Gas South (100% sở hữu)

Nguồn: PGS

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là kinh doanh khí LPG và khí CNG. Trong 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu từ hai sản phẩm này đạt 2936,6 tỷ đồng, chiếm tới 90% trong tổng doanh thu 4529 tỷ đồng của công ty.

Ngoài ra, công ty còn kinh doanh xăng, dầu, nhớt, sản xuất và kinh doanh vỏ bình gas, cung cấp dịch vụ bảo dưỡng và sửa chữa bình gas, cho thuê kho. Doanh thu từ các hoạt động này chiếm không đáng kể trong tổng doanh thu, 3 quý đầu năm 2015 chiếm khoảng dưới 10% doanh thu.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÍ LPG

### Tổng quan về hoạt động kinh doanh khí LPG của công ty

Hoạt động kinh doanh khí LPG của công ty tập trung tại thị trường phía Nam, nơi tiêu thụ khoảng 60% sản lượng LPG toàn quốc.

Trải qua quá hình phát triển, hiện nay Công ty đã xây dựng được một mạng lưới kinh doanh rộng khắp và phân bố đều từ Đà Nẵng tới Cà Mau, bao gồm các hệ thống kho chứa, trạm nạp LPG.

Thị phần LPG của công ty cũng luôn đứng đầu thị trường với 35% thị trường miền Nam.

PGS cũng có hệ thống kho chứa đứng đầu cả nước, sức chứa lên tới 7.700 tấn. Nhờ vậy, công ty có thể nhanh chóng thay đổi lượng hàng tồn kho theo sự biến động giá trên thị trường. Ngoài hệ thống kho chứa lớn, PGS cũng có hệ thống trạm chiết nạp lên tới 31 trạm (16 trạm thuộc sở hữu của PGS và 15 trạm đi thuê), tổng công suất đạt 24.580 tấn/tháng.

Sản phẩm LPG của công ty cung cấp bao gồm:

- Sản phẩm LPG Bình 45 KG: chủ yếu phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng ở quy mô nhỏ nhưng mật độ sử dụng nhiều như các nhà hàng, khách sạn, trường học, bếp ăn tập thể, các xưởng sản xuất có quy mô nhỏ hoặc vừa.
- Sản phẩm LPG Bình 12 kg: chủ yếu phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng LPG ở quy mô nhỏ, lẻ như sinh hoạt hàng ngày của hộ gia đình, quán ăn nhỏ, cho các hộ sản xuất sử dụng nguyên liệu gas nhỏ.
- Sản phẩm LPG rời: Dạng sản phẩm được bán cho các nhà máy, khu chế xuất, các công ty kinh doanh gas... ở dạng xe bồn.

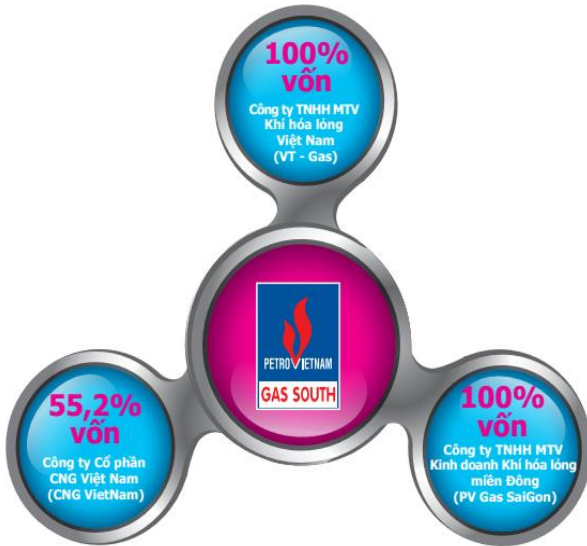
Nguồn khí đầu vào:

Toàn bộ nguồn khí LPG đầu vào của công ty được cung cấp với Tổng công ty khí Việt Nam và Công ty TNHH Lọc hóa dầu Bình Sơn, với tổng nguồn cung đạt khoảng 1,3 triệu tấn (trong đó 51% là tự sản xuất trong nước và 49% còn lại là nhập khẩu từ Trung Đông và một số nước khác).

Với lợi thế đều là đơn vị trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, công ty được tạo điều kiện để tiếp nhận một lượng LPG dồi dào và ổn định từ hai đơn vị trên, đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh được tiến hành tốt.

Các khách hàng lớn:

- ✚ Khách hàng mua LPG Công nghiệp:
  - Khách hàng sản xuất trực tiếp các sản phẩm của ngành công nghiệp:
    - Sản xuất vật liệu xây dựng, gốm sứ, gạch men: CTKim khí Thăng Long, CT TNHH Tôn Hoa Sen,...
    - Công nghiệp thực phẩm: Công ty TNHH cà phê Trung Nguyên, CT TNHH Gia Vị Việt Nam; DNTN Trà Phương Nam
  - Khách hàng mua LPG để chiết nạp vào bình dân dụng 12kg; 13kg; 45kg, 50kg phục vụ nhu cầu sử dụng hàng ngày của dân cư như: Công ty Shell gas Việt Nam; Công ty TNHH gas Petrolimex Cần Thơ; Công ty liên doanh Total gas Cần Thơ; Công ty liên doanh VT gas; Công ty TNHH MT gas, Công ty gas Thái Bình Dương...
- ✚ Khách hàng mua LPG Dân dụng: Đến nay, PGS đã xây dựng được một hệ thống phân phối khắp với 2 doanh nghiệp thành viên, 9 chi nhánh phân phối LPG, 19 cửa hàng trực thuộc, 108 hệ thống tổng đại lý, và trên 400 đại lý LPG dân dụng.



## Tổng quan về hoạt động kinh doanh khí LPG

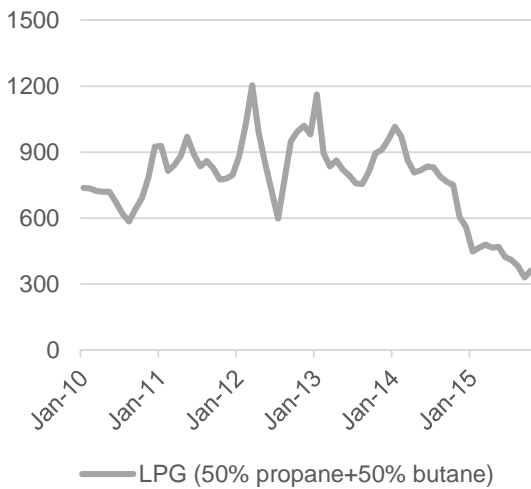
### Hệ thống các trạm chiết nạp LPG



Nguồn: BCTN 2014

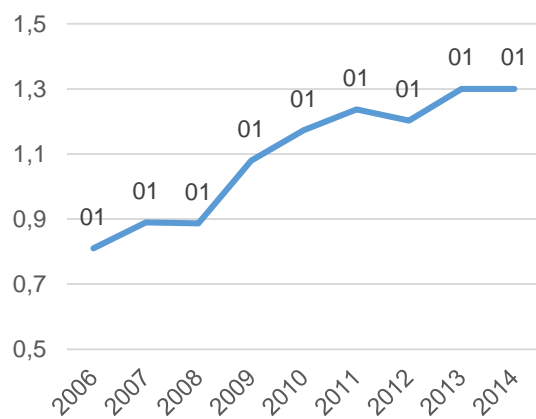
## Tình hình thị trường và kết quả kinh doanh LPG

Giá Saudi Aramco LPG (US\$/MT)

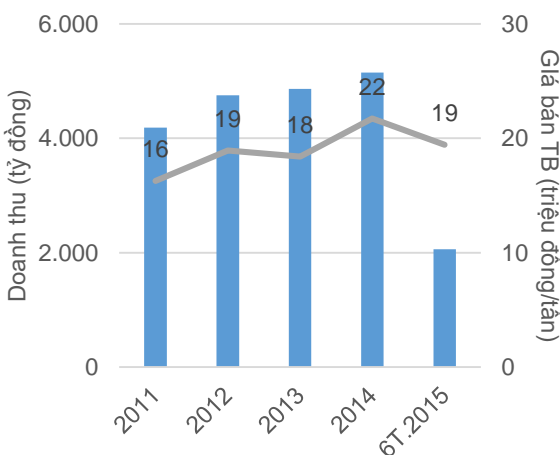


Nguồn: Bloomberg.com

Nhu cầu LPG trong nước



Doanh thu và giá bán



Cơ cấu khách hàng theo sản lượng của công ty thay đổi theo xu hướng tăng tỷ lệ khách hàng bán lẻ, giảm tỷ lệ khách hàng bán buôn. Năm 2014, tỷ lệ sản lượng tiêu thụ từ khách hàng bán lẻ chiếm tới 64% tổng lượng tiêu thụ, tỷ lệ này tiếp tục tăng lên trong năm 2015 và đạt 70% trong 6 tháng đầu năm 2015. Lí giải cho điều này là do các khách hàng công nghiệp đang chuyển dần sang các loại nhiên liệu khác cạnh tranh hơn như CNG, biomass,... nên sản lượng LPG rời giảm đi, trong khi sản lượng LPG bình vẫn ổn định.

Cơ cấu khách hàng theo sản lượng tiêu thụ

	Đơn vị	2012	2013	2014	6T.2015
LPG Bình	'000 MT	139,1	146,1	151,8	72,6
LPG Rời	'000 MT	111,8	118	85,1	33,2
<b>Tổng</b>	<b>'000 MT</b>	<b>250,9</b>	<b>264,1</b>	<b>236,9</b>	<b>105,8</b>
LPG Bình	%	55%	55%	64%	69%
LPG Rời	%	45%	45%	36%	31%
<b>Tổng</b>	<b>%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

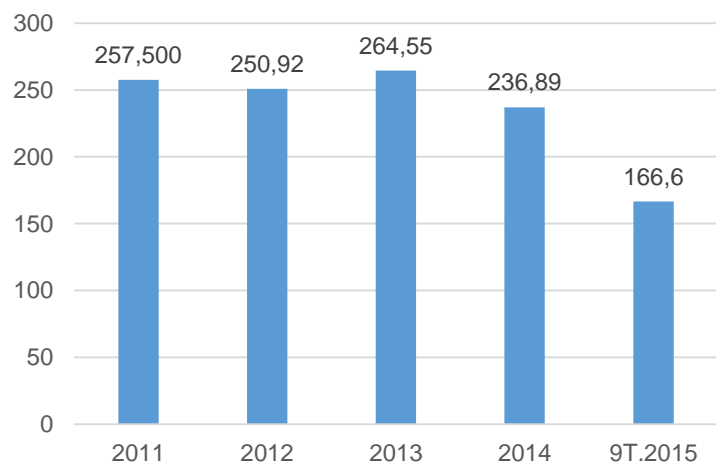
Nguồn: PGS

## Tình hình thị trường và kết quả kinh doanh LPG

Thị trường kinh doanh LPG trong các năm qua đã trở nên bão hòa, nhu cầu tiêu thụ có xu hướng chững lại kéo theo sản lượng cung cấp của công ty bị giảm nhẹ. LPG cũng dần mất đi vị thế của mình trong thị trường năng lượng khí mà các sản phẩm khác ngày càng xuất hiện dồi dào, có tính kinh tế cao và cũng có nhiều ưu điểm hơn LPG như CNG, biomass. Hơn nữa, cạnh tranh từ thị trường là rất gay gắt, có nhiều đối thủ cạnh tranh trực tiếp.

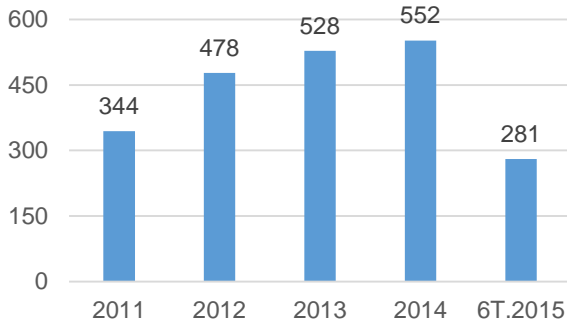
Trong giai đoạn 2011-2014 xu hướng chung sản lượng là giảm đi, ngoại trừ cho sự gia tăng trong năm 2013. Kết quả sơ bộ năm 2015 cũng không có nhiều lạc quan hơn khi mà sản lượng 9 tháng đầu năm chỉ đạt 167 ngàn tấn, tương đương 97% giá trị sản lượng năm 2014. Trong 3 tháng cuối năm, công ty cũng ước đạt thêm 54 ngàn tấn, hướng tới mục tiêu khoảng 221 ngàn tấn cho cả năm 2015, tương đương 94% sản lượng năm 2014.

Sản lượng LPG (nghàn tấn)

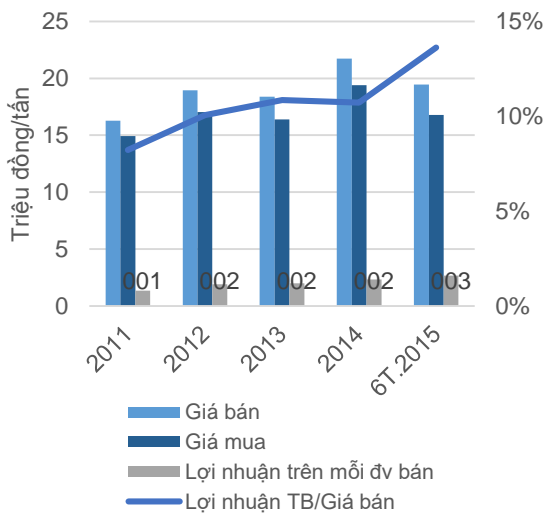


Sản lượng LPG của công ty trong giai đoạn 2011-2014 giảm sút nhưng doanh thu vẫn có sự tăng trưởng nhất định đến từ việc tăng giá bán LPG, từ 16,3 lên tới trên 21,7 triệu đồng/tấn.

Tuy nhiên, từ đầu năm 2014 đến nay, giá LPG trên thị trường thế giới đã chứng kiến sự sụt giảm rất mạnh, từ mức trên dưới 1000\$/MT đầu năm 2014 xuống chỉ còn trên dưới 400\$/MT vào giữa năm 2015. Cùng với đà giảm giá của thị trường thế giới, nửa đầu năm 2015 giá bán LPG của PGS cũng giảm theo, trung bình cho 6 tháng chỉ còn 19,44 triệu đồng/tấn so với trung bình của năm 2014 là 21,71 triệu đồng/tấn. Kéo theo là doanh thu LPG nửa đầu năm

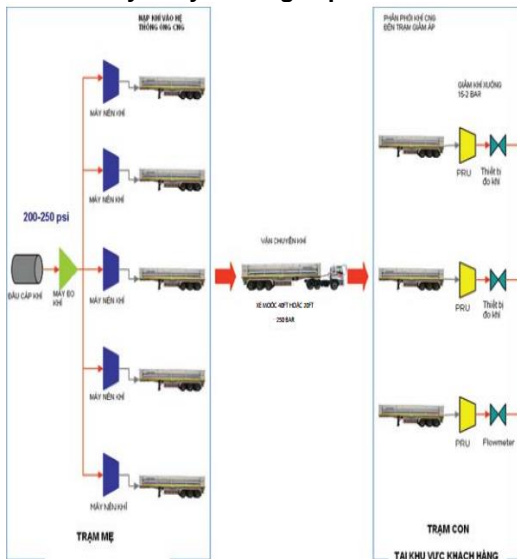
**Lợi nhuận gộp**


Nguồn: BCTC kiểm toán, PSI tổng hợp lại trên cơ sở lợi nhuận gộp được tính bằng tổng doanh thu LPG (chưa phân bổ chiết khấu thương mại) trừ đi giá vốn hàng bán.

**Lợi nhuận kinh doanh LPG**


### Hoạt động kinh doanh CNG

#### Dây chuyền cung cấp khí của PGS



2015 chỉ đạt 83% so với cùng kỳ 2014.

Số liệu về sản lượng và doanh thu của hoạt động kinh doanh LPG tuy không được tích cực nhưng lợi nhuận lại vẫn tăng trưởng tốt. Từ 2011 đến nay, khi giá khí đầu vào tăng thì giá đầu ra cũng tăng nhưng với tốc độ tăng trưởng nhanh hơn. Khi giá đầu vào giảm thì giá bán cũng giảm, nhưng lại giảm chậm hơn so với giá đầu vào. Nhờ đó, biên lợi nhuận trên mỗi đơn vị sản phẩm liên tục tăng trong giai đoạn theo dõi từ 2011 đến hết nửa đầu năm 2015: từ 1,34 triệu đồng/tấn LPG đến nay đã đạt 2,65 triệu đồng/tấn LPG. Tốc độ tăng trưởng bình quân đạt trên 20% mỗi năm. Biên lợi nhuận bình quân trên giá bán cũng có sự tăng trưởng đáng kể, từ 8,2% năm 2011 đã đạt 13,6% trong chu kỳ nửa đầu năm 2015.

Những số liệu tích cực về mặt lợi nhuận đã giúp lợi nhuận gộp của công ty có sự tăng trưởng tốt: lợi nhuận gộp tăng đều qua các năm và lợi nhuận từ mảng kinh doanh LPG vẫn đóng góp một lượng lớn trong tổng lợi nhuận gộp của công ty (nửa đầu năm 2015 là khoảng 45%).

**Đánh giá:** Với việc thị trường LPG có quá nhiều cạnh tranh, sản lượng tiêu thụ của khách hàng cũng tăng trưởng chậm lại, chúng tôi đánh giá mảng kinh doanh này của công ty sẽ gặp nhiều khó khăn hơn trong thời gian tới. Tuy nhiên, với tư cách là một đơn vị thành viên của Tổng công ty Khí Việt Nam, với nguồn cung cấp khí dồi dào và sự trợ giúp của công ty mẹ, việc kinh doanh LPG sẽ vẫn mang lại nguồn thu tốt cho công ty.

Với sản lượng 3 tháng cuối năm hướng tới mức 54 ngàn tấn và lợi nhuận bình quân trên mỗi đơn vị sản phẩm đạt 2,6 triệu đồng/tấn thì lợi nhuận gộp mảng LPG đem lại có thể đạt 140 tỷ đồng cho 3 tháng cuối năm.

### HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÍ CNG

#### Tổng quan ngành và hoạt động kinh doanh khí CNG của công ty:

Khí CNG là khí nén thiên nhiên, thành phần chủ yếu là CH<sub>4</sub> (metane) (chiếm 85-95% thể tích) được lấy từ những mỏ khí thiên nhiên, mỏ dầu (khí đồng hành) hoặc khí nhà máy (thu được trong quá trình sản xuất của các nhà máy lọc dầu), qua xử lý và nén ở áp suất cao (200 đến 250 bar) để tồn trữ vào bồn chuyên dụng và vận chuyển tới các hộ tiêu thụ là các nhà máy có sử dụng nhiệt năng, các khu chung cư...

Do thành phần đơn giản dễ xử lý để loại bỏ các hợp chất độc hại như Sox, Nox, CO, không có benzene và hydrocarbon thơm kèm theo nên khi đốt nhiên liệu này không giải phóng nhiều khí độc như SO<sub>2</sub>, NO<sub>2</sub>, CO,... hầu như không phát sinh bụi.

#### Hiệu quả sử dụng của CNG:

Việc sử dụng CNG thay thế những loại nhiên liệu khác (DO, FO...) đem lại hiệu quả cả về kinh tế lẫn môi trường do CNG là một loại nhiên liệu sạch, đồng thời được bán với giá thành rất cạnh tranh.

#### Giá bán CNG (giá sử khách hàng đang sử dụng FO):

Giá bán CNG được xác định bằng k% giá bán FO (hoặc LPG, DO) được thông báo tại từng thời điểm, đơn vị tính là VND/mmBTU và được tính theo công thức:

$$PCNG = k \times (PFO/38,9)$$

Trong đó:

PCNG: Giá bán CNG (VND/mmBTU)

PFO: Giá bán FO được thông báo tại từng thời điểm theo Petrolimex đã bao gồm VAT (VND/mmBTU)

k: Chỉ số giá CNG (theo tỷ lệ % so với giá FO)

1 mmBTU = 1.000.000 BTU

1 tấn FO = 38,9 mmBTU

#### Tình hình phân phối:

Trước 2015, PV Gas D, PV Gas South – 2 công ty thành viên của PV Gas, và

CNG Việt Nam – công ty thành viên của PV Gas South, là 3 công ty duy nhất tại Việt Nam trực tiếp sản xuất và kinh doanh CNG, cung cấp cho các hộ tiêu dùng và vận chuyển đến nơi tiêu thụ bằng các đầu kéo.

### Vị trí các trạm mẹ CNG



Nguồn: BCTN 2014

Từ 2015, với việc đưa vào sử dụng nguồn khí từ Thái Bình, PV Gas North – 1 công ty thành viên của PV Gas, sẽ là đơn vị thứ 4 tham gia vào thị trường kinh doanh CNG. Cùng với việc đưa nguồn khí từ Thái Bình vào sử dụng, thị trường CNG trong nước đã được mở rộng ra một số tỉnh thành miền Bắc, thay vì chỉ có khu vực Đông Nam Bộ như trước đây.

### Hoạt động kinh doanh CNG của công ty:

Đến cuối 2014, PGS đã phát triển được hệ thống gồm 3 trạm CNG mẹ và 6 trạm con, cụ thể:

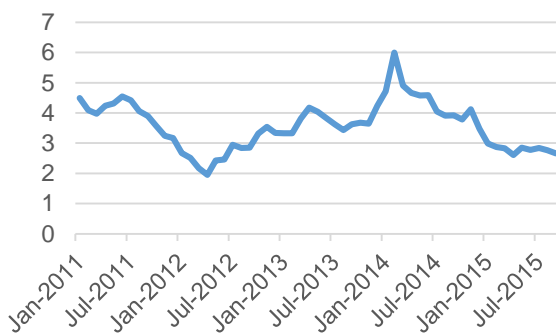
I. Trạm khí nén CNG mẹ	Đơn vị quản lý	Công suất (triệu m <sup>3</sup> /năm)
1. Trạm CNG KCN Mỹ Xuân	PV Gas South	100
2. Trạm CNG KCN Hiệp Phước	PV Gas South	10
3. Trạm CNG KCN Phú Mỹ I	CNG Việt Nam	70
		Tổng: 180
II. Trạm khí nén CNG con	Đơn vị quản lý	Công suất
1. Trạm Phổ Quang	PV Gas South	50 xe bus/ngày
2. Trạm 449 Nguyễn An Ninh – Vũng Tàu	PV Gas South	150 xe con/ngày
3. Trạm 654 Nguyễn An Ninh – Vũng Tàu	PV Gas South	150 xe con/ngày
4. Trạm Tân Kiên, Bình Chánh, Tp HCM	PV Gas South	50 xe bus/ngày
5. Trạm An Sương, Tp HCM	PV Gas South	50 xe bus/ngày
6. Trạm Phú Mỹ, Vũng Tàu	PV Gas South	100 xe con/ngày

Nguồn: BCTN 2014

### Tình hình thị trường và kết quả kinh doanh CNG

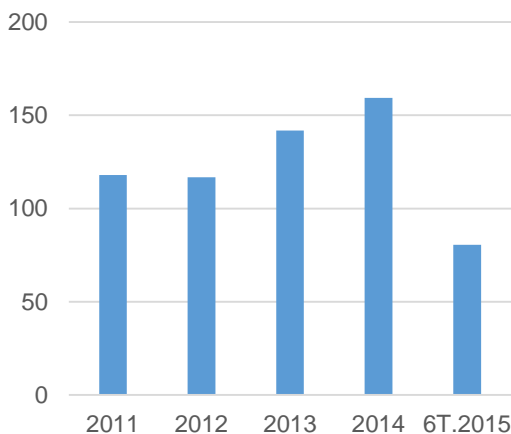
#### Giá CNG trên thị trường quốc tế

Henry Hub Natural Gas Spot Price, Monthly, USD/mmBTU



Nguồn: Thomson-Reuters

#### Sản lượng CNG (triệu m<sup>3</sup>)



### Các khách hàng:

- Nhóm khách hàng sắt thép: CT Thép Pomina, CT Thép Việt Đức, CT Thép Tây Đô, CT Tôn Hoa Sen, CT Tôn Đông Á,...
- Nhóm khách hàng VLXD: CTCP Đồng Tâm, CT TNHH Shijar Việt Nam, CTCP Gạch men King Minh, CTCP VLXD Ý Mỹ,...
- Nhóm khách hàng thực phẩm, hàng tiêu dùng, hàng công nghệ cao: CT TNHH Điện tử Samsung HCMC CE Complex, CTCP Sữa Việt Nam Vinamilk,...

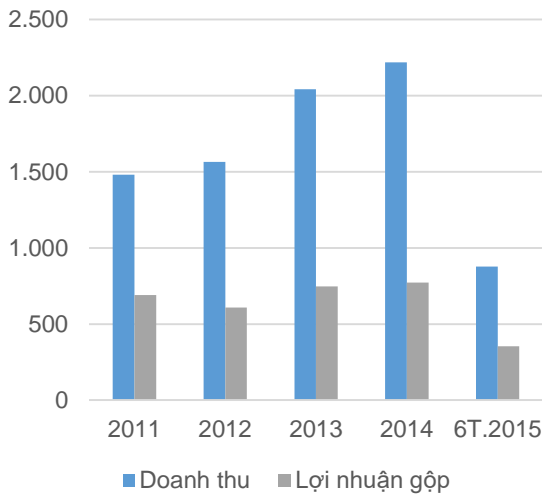
### Tình hình thị trường và kết quả kinh doanh

Tuy là một mặt hàng mới, nhưng với ưu thế vượt trội về cả chi phí lẫn hiệu quả so với các mặt hàng nhiên liệu truyền thống khác nên CNG đã nhanh chóng chiếm được lòng tin của khách hàng. Việc kinh doanh CNG liên tục được mở rộng với tốc độ tăng trưởng nhanh. Doanh thu tăng trưởng nhanh chóng từ mức 1482 tỷ đồng năm 2011, năm 2014 đã đạt 2219 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng là 14,4%/năm. Tốc độ tăng trưởng về sản lượng trong cũng đạt trung bình 10%/năm. Lợi nhuận gộp của mảng CNG cũng có sự tăng trưởng nhẹ, đến cuối năm 2014 đã đạt 771 tỷ đồng, nửa đầu năm 2015 đạt 355 tỷ đồng, chiếm khoảng 55% tổng lợi nhuận gộp của công ty trong nửa đầu năm 2015.

Không những có sự tăng trưởng tốt trong những năm vừa qua, sản lượng CNG trong tương lai của PGS cũng có triển vọng tăng trưởng rất tốt: Ngày 21/4/2015: PGS đã ký hợp đồng cung cấp khí CNG cho Samsung CE. Hợp

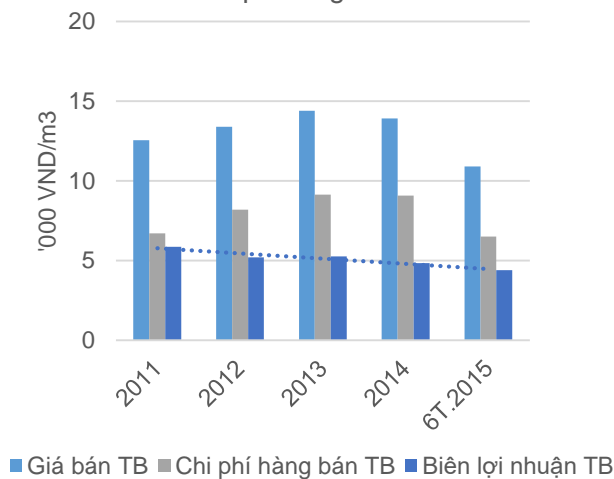


### Doanh thu và lợi nhuận



Nguồn: BCTC kiểm toán, BCTN

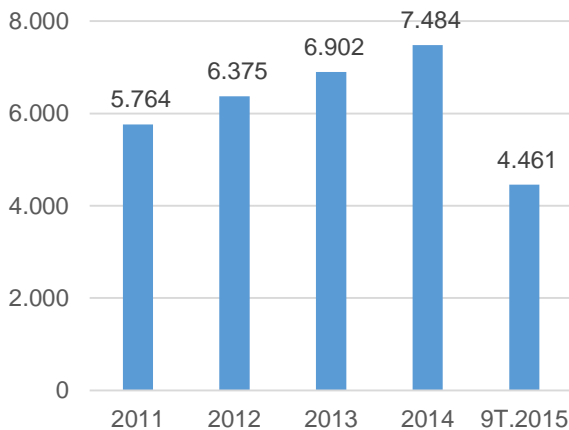
### Chi phí và giá bán



Nguồn: BCTC kiểm toán, BCTN

### KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA CÔNG TY

#### Doanh thu thuần (tỷ đồng)



đồng được chia làm 2 giai đoạn:

- Giai đoạn 1: Bắt đầu từ tháng 11/2015: sản lượng tiêu thụ khoảng 11 triệu m<sup>3</sup>/năm
- Giai đoạn 2: Từ tháng 6.2016: Sản lượng tiêu thụ khoảng 25 triệu m<sup>3</sup>/năm.

Nửa đầu năm 2015, giá dầu cũng như giá các loại nhiên liệu sụt giảm mạnh. Do CNG của công ty được bán thả nổi theo giá của một số nguyên liệu khác (FO, DO, hay LPG) nên mặc dù sản lượng CNG bán ra có tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2014 (từ 74,3 triệu m<sup>3</sup> lên thành 80,5 triệu m<sup>3</sup>, ứng với mức tăng khoảng 8,4%) nhưng doanh thu lại sụt giảm, chỉ còn 878 tỷ đồng, so với 1.078 tỷ đồng (ứng với mức giảm khoảng 18,5%). Giá bán trung bình giảm từ 13920 đồng/m<sup>3</sup> xuống chỉ còn 10910 đồng/m<sup>3</sup>, tức giảm tới 22,4%.

Công ty không chỉ gặp vấn đề với giá bán thành phẩm mà giá đầu vào cũng là một trong số những vấn đề đáng quan tâm: Tính đến năm 2014, giá khí đầu vào mà PGS mua từ TCT Khí Việt Nam (GAS) được tính bằng một mức giá ấn định từ trước cộng thêm chi phí vận chuyển. Việc giá các loại nhiên liệu khác có xu hướng giảm, làm cho giá bán CNG đầu ra cũng giảm theo dẫn đến việc lợi nhuận biên trên mỗi đơn vị sản phẩm giảm sút.

Từ đầu năm 2015, giá CNG đầu vào được thay đổi cơ chế tính giá, chuyển sang thả nổi theo giá dầu FO, từ đó:

- PGS có thể lựa chọn chính sách giá bán CNG cho khách hàng linh hoạt hơn: khi giá nguyên liệu (LPG, CNG, biomass, DO, FO) giảm, trước đây do giá CNG đầu vào là cố định nên công ty không thể giảm giá bán cho khách hàng, làm giảm tính cạnh tranh của khí CNG.
- Biên lợi nhuận của CNG được đảm bảo hơn do giá đầu vào và đầu ra đều được thả nổi theo giá thị trường.

Tuy vậy, chính sách giá mới của vẫn chưa thể làm cho hoạt động kinh doanh mảng CNG của PGS có dấu hiệu tích cực hơn: mặc dù giá khí đầu vào đã giảm khá mạnh, trung bình chỉ còn 6.500 đồng/m<sup>3</sup> khí, so với 9.080 đồng/m<sup>3</sup> (tức là đã giảm tới gần 30%) nhưng biên lợi nhuận trên mỗi đơn vị sản phẩm vẫn bị giảm đi, chỉ còn 4.400 đồng/m<sup>3</sup> so với 4.840 đồng/m<sup>3</sup>.

**Đánh giá:** Chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh khí CNG của PGS là rất tích cực trong thời gian tới dựa trên các cơ sở:

- Cách tính giá khí đầu vào mới có nhiều ảnh hưởng tích cực đến hoạt động kinh doanh của công ty
- Vị thế độc quyền của công ty
- Nguồn khách hàng ổn định: các khách hàng của công ty thường là các khách hàng có sẵn, hiện đang tiêu thụ sản phẩm khác của công ty (LPG), công ty có thể dễ dàng thuyết phục để chuyển sang sử dụng CNG.
- Lợi nhuận biên trên mỗi đơn vị sản phẩm sau một thời gian giảm sút sẽ có sự tăng trưởng trở lại.

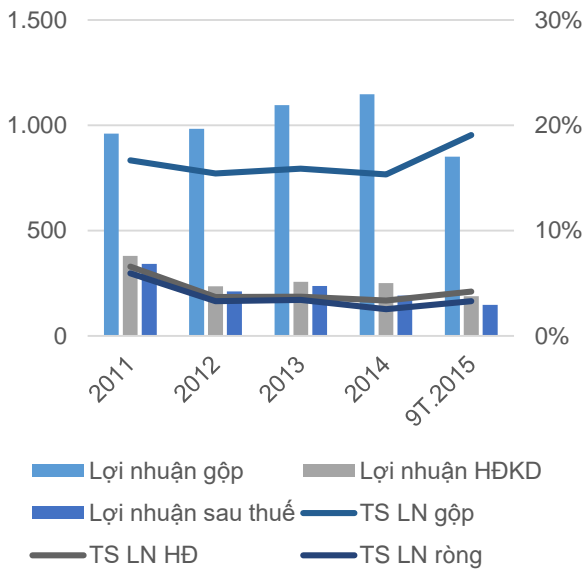
Chúng tôi cũng dự đoán mảng kinh doanh CNG có thể đạt sản lượng 81 triệu m<sup>3</sup> cho 6 tháng cuối năm, với biên lợi nhuận trên mỗi đơn vị đạt 5500 VND/m<sup>3</sup> thì lợi nhuận gộp mảng CNG mang lại trong 6 tháng cuối năm có thể đạt trên 445 tỷ đồng.

### KẾT QUẢ KINH DOANH

#### Doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu của công ty trong giai đoạn 2011-2014 có sự tăng trưởng tốt. Trong giai đoạn này, doanh thu thuần tăng trưởng liên tục, đạt 7.484,3 tỷ đồng vào năm 2014, ứng với mức tăng trưởng khoảng 9% mỗi năm. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của giá cả thị trường đi xuống, ảnh hưởng không tốt đến doanh thu của công ty nên 9 tháng đầu năm 2015 doanh thu của công ty chỉ đạt 4461 tỷ đồng, ứng với 80% cùng kỳ 2014.

Doanh thu tăng trưởng tốt trong giai đoạn 2011-2014 cùng với việc kiểm soát tốt chi phí nguyên liệu đầu vào giúp cho lợi nhuận gộp của công ty cũng có sự tăng trưởng tích cực. Lợi nhuận gộp tăng đều từ 961 tỷ VND năm 2011 lên 1.148 tỷ đồng năm 2014, mức tăng trung bình khoảng 6,1% mỗi năm, thấp

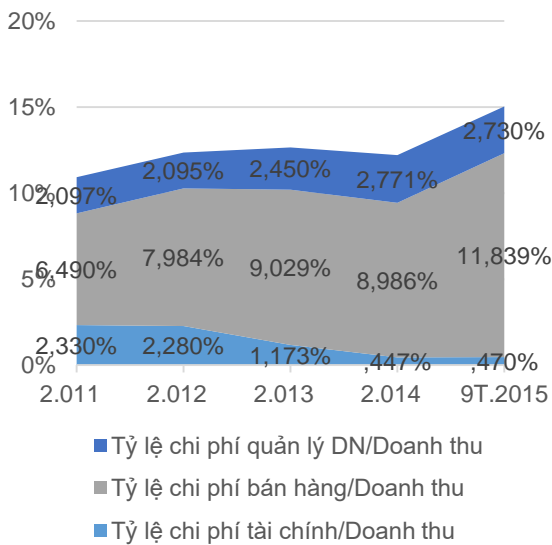
**Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận**


hơn một chút so với tốc độ tăng trưởng của doanh thu. 9 tháng đầu năm 2015, mặc dù doanh thu của công ty bị sụt giảm tương đối do giá trị trường đi xuống nên lợi nhuận gộp giảm nhẹ, đạt 851,6 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước là 869 tỷ đồng.

Do lợi nhuận gộp tăng trưởng chậm hơn so với doanh thu nên nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2011-2014 có xu hướng giảm nhẹ, từ 16,7% năm 2011 xuống còn 15,3% năm 2014. Tuy nhiên, đến năm 2015 thì lại chứng kiến sự gia tăng đáng kể, đạt 19%. Nguyên nhân là do doanh thu giảm đi cùng với việc giá cả trên thị trường giảm xuống nhưng lợi nhuận gộp giảm không đáng kể.

Số liệu về doanh thu và lợi nhuận gộp khá tích cực nhưng do sự gia tăng các loại chi phí nên lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận ròng của công ty lại bị sụt giảm đi trong giai đoạn 2011-2014. Trong giai đoạn này, lợi nhuận hoạt động giảm từ 380,5 tỷ đồng xuống chỉ còn 252,1 tỷ đồng, lợi nhuận ròng cũng giảm mạnh, chỉ còn 191,4 tỷ đồng từ mức 342 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận hoạt động giảm từ 6,6% xuống còn 3,37%; tỷ suất lợi nhuận ròng giảm từ 6% xuống còn 2,6%.

Theo số liệu 9 tháng đầu năm 2015 thì lợi nhuận hoạt động đạt 188,9 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ 2014 là 202 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế thì vẫn tiếp diễn xu hướng giảm từ các năm trước, chỉ đạt tổng cộng 148,1 tỷ đồng, giảm 15% so với cùng kỳ năm trước là 175 tỷ đồng. Trong đó, phần phân phối cho cổ đông công ty mẹ là 108,5 tỷ đồng, tương đương 81,3% cùng kỳ 2014.

**Tỷ lệ các loại chi phí**


### Một số chi phí

Về mặt các loại chi phí hoạt động thì nhìn chung trong giai đoạn 2011-2014 chi phí hoạt động có xu hướng tăng, chủ yếu là do chi phí bán hàng. Các loại chi phí hoạt động này năm 2014 chiếm 12,2% doanh thu thuần, tăng từ 10,92% năm 2011. Không những vậy, trong 9 tháng đầu năm 2015, chi phí hoạt động còn tăng lên mức 15,04% doanh thu thuần do doanh thu bị sụt giảm trong khi các loại chi phí không giảm nhanh bằng.

Chi phí bán hàng là chi phí hoạt động lớn nhất của công ty trong giai đoạn đã chứng kiến sự tăng mạnh từ 374,1 tỷ đồng (6,5% doanh thu thuần 2011) tăng lên tới 672,5 tỷ đồng (9% doanh thu thuần 2014). Đến năm 2015 thì chi phí này còn tăng hơn nữa, đạt tới 11,8% doanh thu thuần của công ty trong 9 tháng đầu năm. Chi phí bán hàng tăng mạnh do áp lực cạnh tranh lớn từ thị trường (LPG) nên công ty phải đẩy mạnh công tác tiếp thị, nhằm giữ vững thị phần, đặc biệt là thị phần bán lẻ LPG.

Chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng nhỏ hơn trong tổng chi phí, năm 2011 là 2,1% doanh thu thuần hay 120,9 tỷ đồng. Đến năm 2014, chi phí này có sự tăng nhẹ lên mức 2,8% doanh thu thuần, về mặt giá trị thì đạt 207 tỷ đồng. Theo số liệu cập nhật đến hết 9 tháng đầu năm 2015 thì chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 2,73% doanh thu.

Chi phí tài chính chứng kiến sự sụt giảm mạnh kể cả về giá trị lẫn tỷ lệ trên doanh thu, đến từ việc công ty trả một lượng lớn nợ dài hạn. Năm 2011, vay và nợ dài hạn của công ty là trên 600 tỷ đồng, đến cuối quý 3 năm 2015 chỉ còn 127,2 tỷ đồng, trong khi đó, công ty không phát sinh thêm nợ ngắn hạn trong giai đoạn này. Chi phí tài chính năm 2011 là 134,3 tỷ đồng (chi phí lãi vay là 122,0 tỷ đồng), chiếm 2,33% doanh thu thuần thì 3 quý đầu năm 2015 chỉ còn 20,9 tỷ đồng (~27,9 tỷ đồng cho cả năm) (chi phí lãi vay 20,7 tỷ đồng ~ 27,6 tỷ đồng cho cả năm) tương đương 0,47% doanh thu.

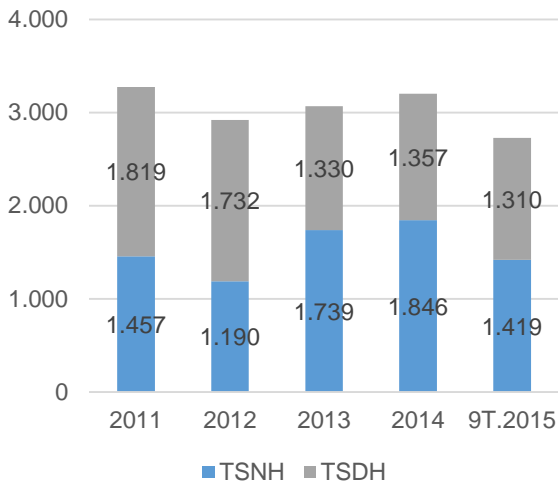
### TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tổng tài sản của công ty khá ổn định ở mức trên dưới 3000 tỷ đồng, đến cuối quý 3 năm 2015 đạt 2.729 tỷ đồng.

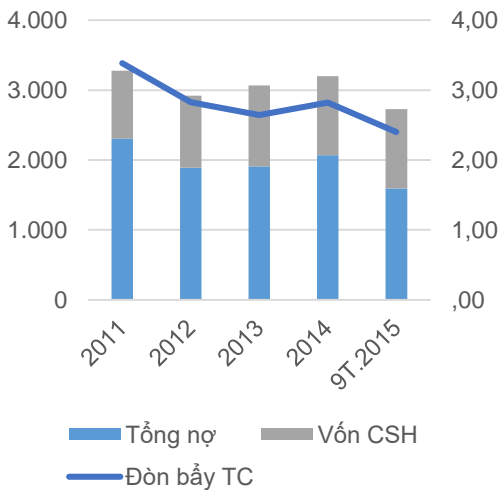
Trong cơ cấu tài sản thì tiền và các khoản tương đương tiền và phải thu ngắn hạn của khách hàng là các tài sản ngắn hạn chính, chiếm tổng cộng 1220,1 tỷ đồng, tương đương 4,7% tổng tài sản.

### TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

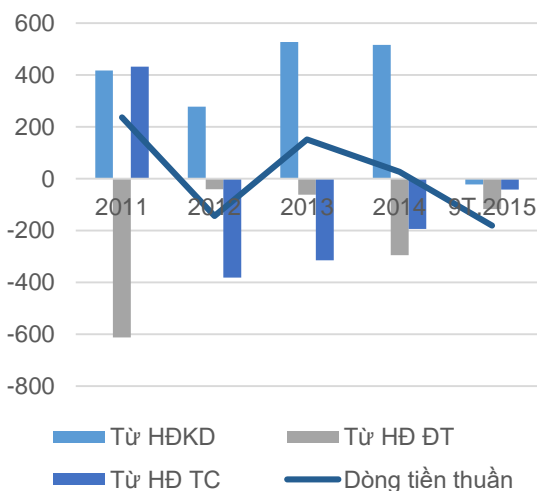
### Cơ cấu tài sản



### Cơ cấu nguồn vốn



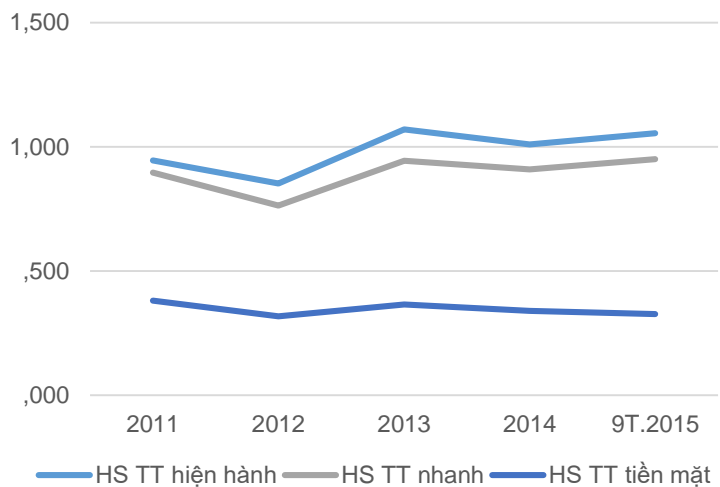
### Lưu chuyển dòng tiền



Cơ cấu nguồn vốn của công ty cũng có những diễn biến tích cực: Vốn chủ sở hữu tăng nhẹ trong khi nợ phải trả giảm dần. Cuối quý 3 năm 2015, vốn chủ sở hữu đạt 1135 tỷ đồng, chiếm gần 42% tổng nguồn vốn, nợ phải trả đạt 1593 tỷ đồng, giảm nhẹ so với đầu năm và chiếm dưới 60% nguồn vốn. Hệ số đòn bẩy do nợ giảm và vốn CSH tăng trong giai đoạn này nên cũng có xu hướng giảm: từ 3,39 lần vào cuối năm 2011 thì đến cuối quý 3 năm 2015 còn 2,4 lần. Trong giai đoạn 2011-2015, vay và nợ dài hạn của công ty giảm đi rõ rệt, từ 606 tỷ đồng năm 2011 xuống chỉ còn 127,2 tỷ đồng cuối quý 3.2015, điều này góp phần giảm chi phí tài chính của công ty xuống khá mạnh.

Các hệ số thanh toán trong ngắn hạn của công ty cũng tương đối ổn định. Cuối quý 3 năm 2015, hệ số thanh toán hiện hành đạt 1,05 lần. Hệ số này tuy không cao nhưng với sự hợp tác từ công ty mẹ cũng như các đơn vị thành viên khác của tập đoàn thì khả năng thanh toán trong ngắn hạn của công ty luôn được đảm bảo.

### Hệ số thanh toán



Nhìn chung, tình hình tài chính của công ty trong trạng thái tốt, khả năng về thanh toán và trả nợ trong ngắn và dài hạn đều được kiểm soát tốt, không xuất hiện rủi ro nào đáng kể.

### LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

Hoạt động kinh doanh và công tác thu hồi tiền đều diễn ra tốt góp phần làm cho dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương trong giai đoạn 2011-2014. 9 tháng đầu năm 2015 dòng tiền hoạt động của công ty bị âm một khoản nhỏ trong khi cùng kỳ năm trước lại ghi nhận một khoản dương tương đối lớn là do trong kỳ công ty đã trả một lượng nợ tương đối lớn (448,6 tỷ đồng) trong khi cùng kỳ năm trước lại ghi nhận việc công ty tăng nợ phải trả một lượng lớn (242,9 tỷ đồng). Chúng tôi đánh giá đây chỉ là dòng tiền âm tạm thời, trong tương lai thì hoạt động kinh doanh sẽ vẫn đem lại lượng tiền tương đối lớn cho công ty.

Dòng tiền từ hoạt động đầu tư âm một khoản khá lớn trong năm 2011 do các hoạt động đầu tư cơ sở hạ tầng để kinh doanh CNG. Tuy nhiên từ 2012 trở đi dòng tiền từ hoạt động đầu tư đã ổn định hơn, chỉ còn âm một khoản nhỏ do việc mua sắm thay mới trang thiết bị. Năm 2014 do công ty tiến hành xây dựng một số dự án như dự án di dời nhà máy Bình Khí Dầu Khí và dự án kho và trạm chiết nạp LPG Lâm Đồng nên dòng tiền âm một khoản lớn hơn so với năm trước.

Nhu cầu tiền để mở rộng kinh doanh từ 2012 trở lại đây không lớn, cùng với việc công ty có lợi nhuận tốt, đem lại dòng tiền ổn định nên từ 2012 trở lại đây công ty bắt đầu trả nợ dần, dòng tiền từ hoạt động tài chính từ 2012 âm liên tục.

### Price Earnings Ratio (P/E)



Nguồn: Bloomberg

### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu công ty. Giả định chúng tôi đưa ra:

- Giá cả thị trường không có nhiều biến động, giá dầu ổn định ở mức trên dưới 50 USD/thùng.
- Hoạt động kinh doanh LPG và CNG vẫn là nguồn lợi nhuận chủ yếu của công ty. Sản lượng LPG cả năm đạt 220 ngàn tấn, sản lượng CNG đạt 160 triệu m<sup>3</sup>.
- Các khoản lợi nhuận và chi phí không thay đổi nhiều, nên lợi nhuận trước thuế của công ty sẽ đạt 240 tỷ đồng. Với mức thuế suất trung bình 22% thì công ty sẽ đạt khoảng 187 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.
- Với giả định như trên thì lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ cho cả năm 2015 sẽ đạt khoảng 130 tỷ đồng.  
EPS đạt 2.600 VND/CP

Cổ phiếu PGS hiện đang giao dịch ở mức P/E trung bình khoảng 7x-8x. Chúng tôi giả định trong tương lai xu hướng này vẫn tiếp tục và cổ phiếu công ty sẽ được giao dịch ở mức này.

Giá mục tiêu với mức P/E trong khoảng 7x-8x là 18.200-20.800 VND/CP

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả HĐKD (tỷ VND, trừ EPS)				
	2012	2013	2014	9T.2015
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.374,9</b>	<b>6.902,0</b>	<b>7.484,3</b>	<b>4.460,9</b>
Giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp	5.390,9	5.806,0	6.336,2	3.609,3
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>984,1</b>	<b>1.096,1</b>	<b>1.148,0</b>	<b>851,6</b>
Doanh thu từ HĐ Tài chính	40,3	34,8	17,4	8,1
Chi phí tài chính	145,4	81,0	33,4	20,9
Trong đó: Chi phí lãi vay	117,5	60,9	32,7	20,7
Chi phí bán hàng	509,0	623,2	672,5	528,1
Chi phí quản lý DN	133,5	169,1	207,4	121,8
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh</b>	<b>236,5</b>	<b>257,6</b>	<b>252,1</b>	<b>188,9</b>
Thu nhập khác	44,8	25,0	12,8	6,7
Chi phí khác	26,4	4,5	18,2	4,8
Lợi nhuận khác	18,4	20,5	- 5,5	1,9
Lợi nhuận từ đầu tư vào cty liên kết	0,2			
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>255,1</b>	<b>278,1</b>	<b>246,6</b>	<b>190,8</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	46,7	42,5	67,5	43,3
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	- 3,4	- 2,1	- 12,4	- 0,6
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>211,8</b>	<b>237,7</b>	<b>191,4</b>	<b>148,1</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	60,5	58,6	51,2	39,6
<b>Lợi nhuận phân phối cho cty mẹ</b>	<b>151,3</b>	<b>179,1</b>	<b>140,2</b>	<b>108,4</b>
EPS (VND)	3.981,1	4.712,2	3.690,5	-

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND, trừ EPS)				
	2012	2013	2014	9T.2015
<b>Tài sản</b>				
<b>A. Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.189,8</b>	<b>1.739,4</b>	<b>1.845,8</b>	<b>1.419,4</b>
I. Tiền và tương đương tiền	443,0	593,8	619,8	438,6
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	68,9	68,1	40,0	13,0
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	529,0	818,6	917,8	773,8
IV. Hàng tồn kho	123,5	204,1	184,1	140,3
V. Tài sản ngắn hạn khác	25,3	54,7	84,0	53,7
<b>B. Tài sản dài hạn</b>	<b>1.731,5</b>	<b>1.330,3</b>	<b>1.356,8</b>	<b>1.309,8</b>
I. Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	23,1
II. Tài sản cố định	1.045,0	808,2	795,4	779,0
III. Tài sản dở dang dài hạn	29,1	39,7	47,1	25,0
IV. Bất động sản đầu tư	0,8	-	-	-
V. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	93,8	-	-	-
VI. Lợi thế thương mại	17,9	12,4	29,6	24,3
VII. Tài sản dài hạn khác	544,9	470,0	484,7	458,5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.921,3</b>	<b>3.069,7</b>	<b>3.202,6</b>	<b>2.729,1</b>
<b>Nguồn vốn</b>				
<b>A. Nợ phải trả</b>	<b>1.888,4</b>	<b>1.908,5</b>	<b>2.067,9</b>	<b>1.593,4</b>
I. Nợ ngắn hạn	1.396,9	1.626,3	1.827,9	1.345,7
II. Nợ dài hạn	491,5	282,1	240,0	247,7
<b>B. Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.033,0</b>	<b>1.161,3</b>	<b>1.134,7</b>	<b>1.135,8</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.921,3</b>	<b>3.069,7</b>	<b>3.202,5</b>	<b>2.729,1</b>

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PGS

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2012	2013	2014	9T.2015
<b>I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh</b>				
Lợi nhuận trước thuế	255,1	278,1	246,6	190,8
Khấu hao tài sản cố định	263,1	316,6	282,4	185,0
Các khoản dự phòng	27,8	27,9	(1,4)	(5,0)
Biến động các khoản phải thu	104,5	(273,2)	(129,4)	78,4
Biến động hàng tồn kho	(48,3)	(55,0)	23,6	47,4
Biến động các khoản phải trả	(229,0)	300,5	250,8	(489,1)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>278,1</b>	<b>526,4</b>	<b>515,1</b>	<b>(21,7)</b>
<b>II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</b>				
Mua sắm và xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	(124,9)	(108,1)	(263,9)	(148,9)
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và TSDH khác	18,3	2,4	2,9	0,9
Tiền thu hồi cho vay, bán công cụ nợ của đơn vị khác	40,0	54,4	28,1	30,4
Tiền chi cho vay, mua công cụ nợ		(19,8)		(7,2)
Góp vốn vào đơn vị khác	-	(44,6)	(81,0)	
Thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	45,8	28,1	18,7	7,6
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư</b>	<b>(40,6)</b>	<b>(61,5)</b>	<b>(295,2)</b>	<b>(117,1)</b>
<b>III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</b>				
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của CSH	-	10,7	-	-
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	600,3	752,4	857,4	830,7
Tiền chi trả nợ gốc vay	(765,2)	(961,5)	(899,7)	(741,0)
Tiền chi trả nợ thuê tài chính	(40,0)	(29,7)	(52,8)	(29,1)
Cổ tức đã trả cho CSH	(175,8)	(86,0)	(98,9)	(103,0)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC</b>	<b>(380,7)</b>	<b>(314,1)</b>	<b>(193,9)</b>	<b>(42,5)</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>(143,2)</b>	<b>150,8</b>	<b>26,0</b>	<b>(181,2)</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền đầu năm	586,3	443,0	593,8	619,8
Tiền và các khoản tương đương tiền cuối năm	443,0	593,8	619,8	438,6

HỆ SỐ TÀI CHÍNH				
	2012	2013	2014	9T.2015
<b>Hệ số thanh khoản</b>				
Hệ số thanh toán hiện thời	0,85	1,07	1,01	1,05
Hệ số thanh toán nhanh	0,76	0,94	0,91	0,95
<b>Hệ số hoạt động</b>				
Số vòng quay hàng tồn kho	51,6	33,8	40,7	31,8
Số vòng quay tổng tài sản	2,18	2,25	2,34	1,63
<b>Hệ số đòn bẩy</b>				
Hệ số nợ	0,65	0,62	0,65	0,58
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1,83	1,64	1,82	1,40
<b>Hệ số sinh lời</b>				
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	15,44%	15,88%	15,34%	19,09%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	3,71%	3,73%	3,37%	4,23%
ROA	7,25%	7,74%	5,98%	5,43%
ROE	20,50%	20,47%	16,87%	13,04%
<b>Hệ số khác</b>				
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	3.981	4.712	3.691	1.607
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	27.183	30.559	29.860	22.715

## 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.