

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN
KINH DOANH KHÍ HÓA LỎNG MIỀN BẮC

Tháng 11.2015

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT	
Tên Công ty	Công ty cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Bắc
Ngành nghề	Năng lượng - Kinh doanh sản phẩm khí đốt
Sàn giao dịch	HNX
Mã chứng khoán	PVG
Vốn điều lệ	277,19 tỷ đồng
Vốn hóa: 16/11/2015	249,48 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 16/11/2015	9000 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Tổng công ty Khí Việt Nam - CTCP	35.88%
Cổ đông khác	64.12%



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	4,297	4,074	4,221
Lợi nhuận gộp	253.8	274.8	251.8
EBITDA	51.8	54.6	9.5
Lợi nhuận ròng	27.2	27.7	(3.4)
EPS (đ)	981	993	NA
Cổ tức bằng tiền/cổ phiếu	800	700	

PV Gas North là công ty chuyên chế biến và kinh doanh các sản phẩm khí. Với lợi thế là thành viên của Tổng Công ty Khí - Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam được sự hỗ trợ của Tổng Công ty và Tập đoàn về vốn, thương hiệu và nguồn cung cấp LPG mà hoạt động sản xuất kinh doanh LPG của PV Gas North phát triển trải dài và rộng khắp các tỉnh phía bắc cho tới Đà Nẵng. Hiện nay, Công ty giữ vai trò chủ đạo trong hoạt động kinh doanh LPG thị trường Miền Bắc, là một trong những đơn vị dẫn đầu về thị phần cung cấp LPG trong khu vực này.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Thương hiệu PetroVietnam Gas đã có vị thế trên thị trường:** PVGASN là thành viên của Tổng Công ty Khí trực thuộc Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam nên luôn nhận được sự hỗ trợ mạnh mẽ của Tổng Công ty và Tập đoàn. Mặc dù công ty cổ phần thành lập chưa lâu nhưng PVGAS NORTH được thừa hưởng cơ sở sản xuất kinh doanh, hệ thống khách hàng, mạng lưới phân phối cũng như đội ngũ nhân viên của doanh nghiệp Nhà nước là công ty TNHH 1 thành viên Chế biến và kinh doanh các sản phẩm khí. Do vậy công ty có những lợi thế nhất định, đặc biệt là lợi thế về thương hiệu PetroVietnam Gas với các sản phẩm bình gas màu hồng là thương hiệu uy tín lâu năm và đã có một vị thế nhất định trên thị trường.
- **Cơ sở vật chất kỹ thuật hiện đại, mạng lưới rộng:** PVGas North đã và đang hoàn thiện các hệ thống kho chứa LPG hiện đại ở các khu vực Hải Phòng, Hà Tĩnh, Đà Nẵng, đồng thời phát triển các trạm nạp khí tại Nghi Sơn, củng cố và xây dựng hệ thống phân phối, hệ thống chiết nạp đều khắp các vùng địa bàn hoạt động của Công ty từ Đà Nẵng trở ra. Hiện nay PV Gas North vẫn ở vị trí dẫn đầu về thị phần ở phía Bắc.
- **Đầu tư xây dựng hệ thống kho chứa quy mô lớn, rộng khắp:** Công ty có hệ thống kho chứa trải dài từ miền Bắc tới miền trung với sức chứa lớn, gồm tổng kho LPG tại Hải Phòng với sức chứa 1108 tấn, cùng Tổng kho LPG Đình Vũ Hải Phòng với sức chứa 7500 tấn, hiện là tổng kho lớn nhất miền Bắc, tới nay dự án đã thực hiện xong giai đoạn 1 là hệ thống kho chứa có quy mô sức chứa 3.000 tấn, và đang triển khai giai đoạn 2 là kho chứa có sức chứa 4.500 tấn, gồm 3 bồn 1.500tấn. Tổng kho sản phẩm dầu khí Đà Nẵng với sức chứa 3000 tấn, hiện tại đã hoàn thành giai đoạn 1 là kho với sức chứa 1500 tấn. Tổng kho khí hóa lỏng Bắc Trung Bộ - Vũng Áng, với tổng sức chứa 3285 tấn cùng với bốn cơ sở sửa chữa kiểm định bình hoạt động ổn định, tạo sự chủ động và đồng bộ cho hoạt động sản xuất kinh doanh LPG của công ty.
- **Nguồn hàng ổn định thông qua các nhà cung cấp lớn:** Nguồn cung ứng LPG đa dạng gồm nguồn trong nước và nhập khẩu từ các nhà cung cấp lớn, tạo thuận lợi cho Công ty trong việc chủ động điều phối nguồn hàng đảm bảo nhu cầu tiêu thụ của người tiêu dùng, đồng thời nâng cao năng lực cạnh tranh về giá cả cũng như chất lượng hàng hóa.
- **Tiềm năng từ lĩnh vực phân phối CNG:** PVG đã ký hợp đồng hợp tác kinh doanh CNG với PGD từ cuối năm 2013, và bắt đầu phân phối từ tháng 8 năm nay. Khí CNG có nhiều ưu việt hơn về kinh tế cũng như môi trường, thêm vào đó là lợi thế tiên phong trên thị trường miền Bắc của Công ty, nên Dự đoán lĩnh vực này sẽ đem lại sự tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu cho công ty trong những năm tới.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Thị trường cạnh tranh khốc liệt:** Sự cạnh tranh cục bộ của nhiều hãng gas địa phương, nhằm hạ giá thấp hơn các đối thủ để vào thị trường, gây khó khăn lớn cho các hãng gas có thị trường trải rộng như Petrovietnam. Hơn nữa Luật của Nhà nước chưa bảo hộ được quyền sở hữu thương hiệu vô bình nên còn xảy ra hiện tượng chiếm dụng vỏ bình, sang chiết nạp lậu làm ảnh hưởng nghiêm trọng tới hiệu quả và thương hiệu của Công ty.
- **Biên lợi nhuận mảng LPG thấp:** Các năm qua biên lợi nhuận sau thuế của Công ty khá thấp, do chi phí giá vốn chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu. Đặc biệt 3 năm gần đây biên lợi nhuận chỉ đạt dưới 1%.

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

Trên cơ sở dự báo tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam, dựa trên định hướng chiến lược phát triển của công ty, năm 2015 công ty đặt kế hoạch kinh doanh như sau:

A. Sản lượng	Đơn vị	2014	KH 2015
Khí hóa lỏng LPG	Tấn	197,613	176,152
LPG công nghiệp	Tấn	143,393	122,622
LPG dân dụng	Tấn	54,220	53,530
Khí nén CNG	Triệu Sm3		28.5
B. KQKD			
Doanh thu	Tỷ đồng	4,221.0	3,771.5
LNST	Tỷ đồng	(3.4)	17.7

Theo báo cáo tài chính 9 tháng đầu năm 2015, công ty đã đạt được kết quả kinh doanh rất khả quan với doanh thu đạt 2002,8 tỷ đồng, hoàn thành 53% kế hoạch doanh thu, và đạt tới 21,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, vượt kế hoạch năm đề ra, tăng tới 18% so với mức lợi nhuận cùng kỳ năm 2014.

Tình hình hoạt động

Hoạt động sản xuất và kinh doanh LPG: Trong năm 2015, sản lượng kinh doanh LPG của công ty đề ra là 176,152 tấn. Trong đó bán dân dụng là 53,530 tấn, bán công nghiệp là 122,622 tấn.

Đến hết tháng 9 năm 2015, công ty ghi nhận doanh thu ở mảng bán gas là 2002.8 tỷ đồng, giảm 38% doanh thu so với cùng kỳ năm trước. Tuy doanh thu giảm, nhưng lãi gộp của công ty từ hoạt động bán gas công nghiệp và bán lẻ lại tăng mạnh đạt 217,7 tỷ đồng, tăng gần 21% so với cùng kỳ năm trước, biên lợi nhuận tăng tới 5% so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do giá LPG giảm mạnh 9 tháng đầu năm, trong khi giá bán đầu ra giảm chậm hơn so với giá mua vào, trữ lượng hàng tồn kho lớn, thêm vào đó là việc kiểm soát tốt hơn các chi phí của công ty.

Đây vẫn là mảng kinh doanh chính mang lại lợi nhuận chủ yếu cho công ty trong 9 tháng đầu năm nay, tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng hoạt động này sẽ mang tính ổn định, không có sự tăng trưởng mạnh trong những năm tới do mức biên lợi nhuận rất thấp, cạnh tranh trong ngành khá gay gắt, thêm vào đó là sự cạnh tranh gián tiếp từ những nguồn nguyên liệu mới có nhiều ưu việt hơn.

Hoạt động kinh doanh CNG: Dự án phân phối khí tự nhiên nén CNG

- Quy mô công suất: Công suất thiết kế 150 triệu Sm³/năm
- Tổng mức đầu tư: khoảng 400 tỷ đồng

Hiện tại Công ty đã chính thức vận hành trạm giảm áp PRU cung cấp khí CNG tại Công ty cổ phần Catalam với công suất 6.6 triệu Sm³/năm và trạm giảm áp PRU cung cấp khí CNG tại Công ty sứ Long Phương với công suất 2 triệu Sm³/năm phục vụ cho việc sản xuất sứ gia dụng cao cấp. Bên cạnh đó Công ty cũng đang tiếp tục mở rộng thị trường tìm kiếm thêm các khách hàng mới để đảm bảo tiêu thụ lượng khí mà Tập đoàn và Tổng công ty giao cho. Sản lượng đề ra của công ty trong năm 2015 là 28.5 triệu m³.

Như vậy, cuối năm nay có thể công ty sẽ có những ghi nhận doanh thu đầu tiên từ hoạt động kinh doanh này.

Chúng tôi đánh giá trong 3 tháng cuối năm 2015 hoạt động kinh doanh của PV Gas North tiếp tục có sự tăng trưởng tốt. Đặc biệt là trong mảng kinh doanh CNG, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của mảng hoạt động này so với hoạt động kinh doanh LPG do đây là mảng kinh doanh mới với nhiều ưu việt hơn hẳn các nguồn nguyên liệu khác, cùng với đó áp lực cạnh tranh trong mảng này còn khá thấp trong khi nhu cầu thị trường rất cao. Do vậy đối với mảng kinh doanh khí CNG, chúng tôi dự đoán sẽ có mức biên lợi nhuận hấp dẫn hơn và mang lại tăng trưởng mạnh về doanh thu cho Công ty trong những năm tới.



GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

Lịch sử phát triển

Công ty Cổ phần kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Bắc (PVGAS NORTH), tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh sản phẩm Khí hóa lỏng Miền Bắc được thành lập 11/2000 là doanh nghiệp thành viên Công ty Chế biến và Kinh doanh sản phẩm Khí (PVGAS) nay là Tổng Công ty Khí, thuộc Tập đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam.

Công ty cổ phần Kinh doanh Khí hoá lỏng Miền Bắc được chuyển sang mô hình công ty cổ phần theo quyết định số 3733/QĐ-BCN ngày 20 tháng 12 năm 2006 của Bộ Công nghiệp.

Ngày 02/03/2007, Công ty đã thực hiện bán đấu giá bán cổ phần lần đầu ra công chúng tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Ngày 25/06/2007, Công ty cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Bắc được Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hà Nội cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh lần đầu số 0103018088.

Ngày 07/1/2009, Công ty cổ phần Kinh doanh Khí hoá lỏng miền Bắc niêm yết trên Sàn giao dịch Chứng khoán Hà Nội với Mã chứng khoán PVG.

Vốn điều lệ

Vốn Điều lệ của Công ty đến 11.2015 là: 277,19 tỷ đồng, tương ứng với 27.719.850 cổ phần.

Cơ cấu cổ đông đến 09.2015:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	9,946,631	35.88%
2	Các cổ đông khác	17,773,219	64.12%

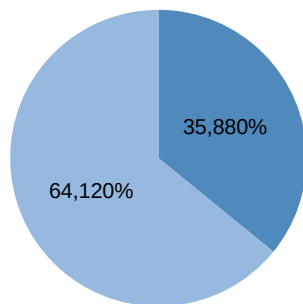
Các công ty con:

STT	Đơn vị	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
I	Công ty con		
1	Công ty TNHH MTV Kinh doanh Khí hóa lỏng Hà Nội	25	100%
2	Công ty TNHH MTV Kinh doanh khí hóa lỏng Nam Định	19	100%
3	Công ty TNHH MTV Kinh doanh khí hóa lỏng Miền Trung	7	100%
4	CTCP Sản xuất và Thương mại TQT	1.92	80%
II	Liên kết		
1	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Tài sản Việt Nam	25	5%
2	Công ty Cổ phần Xăng dầu Dầu khí Vũng Áng	10	10%

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



Cơ cấu cổ đông của PVG



- Tổng công ty Khí Việt Nam - CTCP
- Các cổ đông khác

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Các lĩnh vực hoạt động chính

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty và các công ty con là kinh doanh gas hóa lỏng và sắp tới là khí nén thiên nhiên CNG cho thị trường miền Bắc, các hoạt động liên quan đến cung cấp sản phẩm và dịch vụ khác cũng nhằm phục vụ cho việc kinh doanh sản phẩm chính gas hóa lỏng và chiếm tỷ trọng doanh thu rất nhỏ (3.46%)

Hoạt động phân phối LPG là hoạt động kinh doanh chính của công ty, chiếm tới trên 95% doanh thu của PVG. Mạng kinh doanh này bao gồm hoạt động phân phối các sản phẩm khí gas cho các hộ công nghiệp (bình 45 kg) và phân phối khí gas cho hộ gia đình (bình 12 kg), trong đó doanh thu bán gas cho hộ công nghiệp chiếm khoảng 66% tổng doanh thu kinh doanh LPG.

Nguồn hàng LPG từ hai nguồn chính:

- Nguồn cung cấp LPG trong nước chủ yếu từ hai nhà máy xử lý khí Đình Cổ và Nhà máy lọc dầu Dung Quất thuộc Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam.
- Bên cạnh nguồn cung cấp trong nước, PVGas North vẫn tiếp tục duy trì mối quan hệ với đối tác KDK để cung cấp LPG tại thị trường Việt Nam trong những thời điểm nhất định.

Trong năm 2014, đầu vào nguyên liệu của Công ty chủ yếu từ nhập khẩu, trong đó từ KDK là 52.055 tấn chiếm 27%, nhập khẩu từ các nguồn khác là 69.052 tấn, chiếm 35%, còn lại từ nguồn Dung Quất 75.783 tấn, chiếm 38% nhu cầu kinh doanh của PVG. Như vậy nguồn hàng của Công ty khá đa dạng và đều thông qua các nhà cung cấp lớn, điều này tạo ra sự chủ động và đồng bộ trong hoạt động SXKD của Công ty.

Khách hàng:

Sản phẩm kinh doanh chính của Công ty là bình gas 12kg, 45kg và cung cấp trực tiếp khí lỏng LPG, chủ yếu phục vụ cho 3 đối tượng cơ bản là các hộ tiêu thụ dân dụng (chiếm khoảng 15%), hộ tiêu thụ thương mại, dịch vụ (chiếm khoảng 35%), và các hộ tiêu thụ công nghiệp (chiếm tới 65%). Nhận thấy công nghiệp là phân khúc thị trường tiêu thụ LPG quan trọng nhất của PVGas North nói riêng và của các công ty kinh doanh LPG nói chung. Do đó, đối tượng khách hàng chính của Công ty là các công ty chuyên về sản xuất gốm, sứ, thủy tinh, gạch men, chế biến thực phẩm nông sản, thủy sản,...các nhà máy sản xuất đồ điện tử như Sam sung Thái Nguyên, Bắc Ninh, nhà máy LG Hải phòng,...

Năng lực kinh doanh:

Hiện tại Công ty đã đưa vào khai thác các kho khí ở Hải phòng, Đình Vũ, Đà Nẵng, Bắc Trung bộ Vũng Áng với tổng sức chứa lên tới gần 9000 tấn. Và Công ty vẫn đang tiếp tục triển khai giai đoạn 2 của dự án kho khí ở Đà Nẵng, với sức chứa 1500 tấn, và giai đoạn hai của tổng kho khí Đình Vũ – Hải Phòng với sức chứa 4500 tấn, đưa tổng công suất kho chứa của LPG lên tới gần 15000 tấn, tạo thế chủ động cho Công ty trong công tác xuất nhập khẩu hàng hóa, quản lý tốt hơn kế hoạch nhập hàng và chi phí, qua đó giúp PVG có thể nâng cao vị thế, khả năng cạnh tranh, và phát triển thị phần tại thị trường miền Bắc.

Thị trường tiêu thụ:

Hệ thống phân phối LPG rộng khắp miền Bắc với tổng số 367 đại lý và 13 trạm nạp. Hơn nữa, PVG đã thành lập 3 công ty thành viên thực hiện chức năng quản lý và bán hàng dân dụng với mục đích phát triển mạng lưới bán LPG dân dụng (bình gas). Cuối năm 2014, sản lượng tiêu thụ bình quân của 3 công ty đạt 4.500 tấn/tháng. Hoạt động phân phối LPG của PVG trải dài từ các tỉnh phía Bắc cho tới Đà Nẵng, đặc biệt là đối với thị trường miền Bắc - đây là một thị trường hấp dẫn để phát triển kinh doanh LPG. Nhất là trong thời điểm hiện nay khi mà nền kinh tế nước ta đang có những dấu hiệu hồi phục mạnh mẽ, cùng với đó các doanh nghiệp FDI đổ vào đầu tư rất nhiều - đây chính là những khách hàng lớn và đầy tiềm năng đối với Công ty. Điều này đảm bảo cho công ty có thể mở rộng thị trường, gia tăng sản lượng và phát triển ổn định, bền vững nếu Công ty có những chiến lược kinh doanh phù hợp. Tổng sản lượng của PVG trong các năm gần đây là tương đối ổn định, đặc biệt trong năm 2014 đạt tới 197.613 tấn, chiếm khoảng 14.75% tổng nhu cầu LPG trong cả nước.



Trạm nén cấp CNG



Sản lượng của công ty qua các năm

Năm	2012	2013	2014	2015
Sản lượng LPG	176,331	176,065	197,613	176,152
Dân dụng	49,672	53,089	54,220	53,530
Công nghiệp	126,659	122,976	143,393	122,622

Vị thế công ty:

Trong bối cảnh thị trường cung cấp LPG dân dụng (LPG bình) và công nghiệp (LPG rò rỉ) có sự cạnh tranh gay gắt giữa các công ty tham gia thị trường, với sự góp mặt của các công ty nhiên liệu lớn trên thế giới, PVG luôn chiếm thị phần lớn và ổn định tại khu vực miền Bắc và miền Trung. Hiện tại công ty vẫn duy trì vị trí dẫn đầu về thị phần ở phía bắc với 30% thị phần, điều này là do những lợi thế về thương hiệu, uy tín, nhờ sự linh động trong nguồn hàng, về khả năng tồn trữ, cũng như tiềm năng tài chính....



Hoạt động kinh doanh CNG: Cuối năm 2013, PVG và PGD đã ký hợp đồng hợp tác kinh doanh phân phối khí CNG Thái Bình tại Dự án Khí mỏ Hàm Rồng và mỏ Thái Bình lô 102&106 với tổng mức đầu tư 400 tỷ đồng, trong đó tỷ lệ góp mỗi bên là 50%. Tổng trữ lượng của 2 mỏ khí này khoảng 4.342 tỷ Sm³, sản lượng khai thác ổn định khoảng 200 triệu Sm³/năm và cung cấp liên tục trong 20 năm. Ngày 7/8/2015, Tổng công ty Khí Việt Nam - PV GAS đã tiến hành đón dòng khí đầu tiên từ ngoài khơi vào Tiền Hải – Thái Bình, thuộc dự án Hệ thống thu gom và phân phối khí mỏ Hàm Rồng và mỏ Thái Bình, lô 102&106 giai đoạn 1. Khí dome, khí sẽ được đưa từ mỏ Hàm Rồng và mỏ Thái Bình về đất liền và phân phối theo hai hệ thống:

- Phân phối khí thấp áp khoảng 50 - 70 triệu Sm³/năm (mét khối khí tiêu chuẩn) cho Khu công nghiệp Tiền Hải

- Chế biến và phân phối CNG khoảng 150 triệu Sm³/năm cho các khách hàng công nghiệp trong bán kính 150 km quanh huyện Tiền Hải-Thái Bình.

- Xu hướng chuyển sang sử dụng CNG: CNG là một loại khí sạch, khi đốt cháy không thải ra các loại khí độc hại và thân thiện với môi trường hơn các loại nhiên liệu khác. CNG còn giúp nâng cao hiệu suất, kéo dài chu kỳ bảo dưỡng và tuổi thọ máy móc thiết bị. Ngoài ra, giá thành của CNG rẻ hơn so với giá các loại nhiên liệu khác như dầu FO, DO và LPG từ 10-30%. Chi phí vận chuyển CNG cũng thấp hơn nhiều so với LPG do CNG được nén tới áp suất 200 – 250 bars ở nhiệt độ môi trường để giảm thể tích bồn chứa, tăng hiệu suất và giảm chi phí vận chuyển bằng các phương tiện vận tải đường bộ, đường sắt, đường thủy. Với những ưu điểm của CNG, nhu cầu chuyển đổi sang loại nhiên liệu này trong tương lai là khá lớn. Vì thế đây được coi là lĩnh vực đầy triển vọng mang lại khả năng sinh lời lớn cho Công ty trong những năm tới.

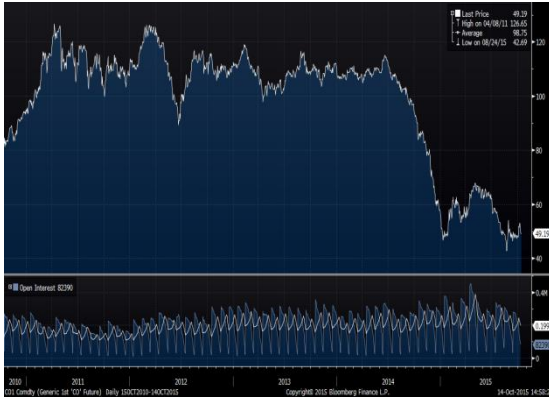
- Trong năm 2015 sản lượng tiêu thụ khí được giao cho PVG là 28.5 triệu Sm³, hiện nay PVG đã ký kết các hợp đồng mua bán khí CNG với các khách hàng, và chuẩn bị sẵn sàng phương tiện vận chuyển khí CNG cho khách hàng theo hợp đồng mua bán khí đã ký. Bên cạnh đó Công ty vẫn đang tiếp tục tìm kiếm khách hàng mới để đảm bảo tiêu thụ hết lượng khí mà Tập đoàn giao, đồng thời lắp đặt các trạm giảm áp cho các khách hàng đã ký kết hợp đồng mua bán khí CNG.

Đầu tư:

Trong năm 2014, Công ty đã hoàn thành một số dự án, tiêu biểu là Dự án Trạm sơn sửa kiểm định bình gas tại Nghi Xuân, Hà Tĩnh đã hoàn thiện và đưa vào sử dụng ngày 10/04/2014. Trong năm 2015, công ty tiếp tục triển khai xây dựng hoàn thiện các dự án đầu tư như sau:

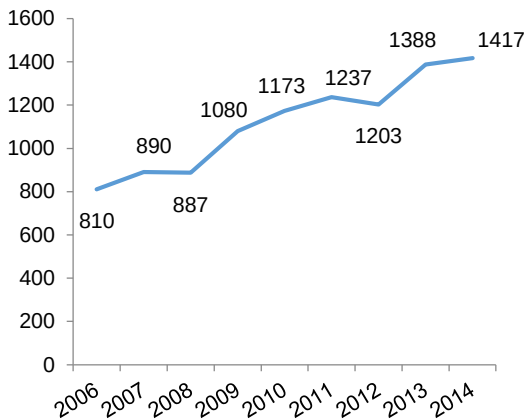
Dự án Tổng kho sản phẩm dầu khí Đà Nẵng

- Địa điểm xây dựng: Khu dịch vụ hậu cần cảng địa phương phường Thọ Quang, quận Sơn Trà, thành phố Đà Nẵng.
- Quy mô, công suất: 3000 tấn (2 bể mỗi bể 1.500 tấn)
- Giai đoạn 1: 01 bồn 1500 tấn
- Công trình và nhóm dự án: Công trình Công nghiệp, Nhóm B
- Tổng mức đầu tư giai đoạn 1: 293.711.278.123 đồng.

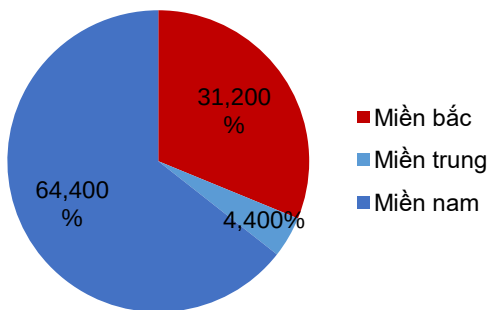


Giá dầu thế giới 5 năm _ Nguồn Bloomberg

Biểu đồ Tổng nhu cầu tiêu thụ LPG trong nước



Biểu đồ Thị phần LPG



- Tiến độ thực hiện: Quý III/2010 – Quý III/2015.

Đối với hạng mục thủy công: PVGASN đã phê duyệt thiết kế mới bản vẽ thi công và dự toán, khởi công xây lắp công trình từ ngày 29/08/2014. Với hạng mục kho chứa LPG 1500 tấn và hệ thống công nghệ: công ty đã hoàn thành thi công lắp dựng bồn LP 1500 tấn.

Dự kiến dự án được hoàn thành và đưa vào sử dụng vào cuối năm nay sẽ làm tăng năng lực chứa của công ty, từ đó giúp công ty chủ động được hàng hóa phân phối ra thị trường.

Dự án phân phối khí thấp áp khu vực Tiền Hải - Thái Bình:

- Sản lượng tiêu thụ được giao trong năm 2015 là: 28,5 triệu Sm³.
- Hiện nay đang tiến hành đàm phán Hợp đồng hợp tác kinh doanh gọi tắt là BCC giữa PVGASN, PVGASD và PVGASS.
- Công tác thực hiện đạt được những kết quả như sau:
 - o Đã ký kết các Hợp đồng mua bán khí CNG với các khách hàng, hiện nay đang tiếp tục mở rộng thị trường tìm kiếm thêm các khách hàng mới để đảm bảo tiêu thụ hết lượng khí mà Tập đoàn và Tổng công ty giao cho.
 - o Tiến hành XD phương án cấp khí và thiết kế kỹ thuật với những khách hàng đã ký hợp đồng.
 - o Hoàn thành đấu thầu và đang tiến hành thương thảo ký hợp đồng mua các trạm giảm áp PRU và các Buffer Tank.
- Hiện nay đã hoàn thành công tác xin thỏa thuận PCCC và đang chuẩn bị khởi công phần xây dựng cho các khách hàng đã ký hợp đồng.

Đây là sản phẩm mới với nhiều ưu điểm hơn các loại nhiên liệu khác, được kỳ vọng sẽ mang lại doanh thu đột biến cho công ty trong những tháng cuối năm nay.

Tình hình thị trường:

Thị trường thế giới:

Tổng cầu dầu mỏ trên thế giới: Kinh tế thế giới suy thoái liên tục từ 2008 bắt nguồn từ khủng hoảng nhà đất của Mỹ, trong những năm gần đây đã có dấu hiệu phục hồi, tuy nhiên kinh tế thế giới được dự báo sẽ tiếp tục phục hồi chậm, sự tăng trưởng kinh tế Trung Quốc suy yếu cũng như các nền kinh tế phát triển ở Châu Âu và Nhật Bản đình trệ...do vậy lực cầu hiện tại rõ ràng là không quá cao.

Nguồn cung dầu mỏ trên thế giới: Hiện nay, trên thế giới nguồn cung dầu thô đã có sự phân chia mới, với sự tham gia của dầu đá phiến – được xem là dầu thô phi truyền thống, đi đầu với sự tiên phong công nghệ và thương mại hóa từ Mỹ, bên cạnh đó là dầu thô truyền thống.

Nếu nhìn về sản lượng dầu thô truyền thống khai thác, top 3 các quốc gia sản xuất hàng đầu lần lượt là Ả Rập Xê Út, Mỹ và Nga. Về cơ bản, công nghệ khai thác dầu khí truyền thống ngày càng nâng cao, nhưng mức độ thương mại hóa lại càng rủi ro cao, do các mỏ dầu khí đòi hỏi công nghệ khai thác sâu ngày càng phức tạp, nhưng tính khả thi kinh tế lại đầy ẩn số. Xem xét trong top 20 các quốc gia sản xuất dầu thô truyền thống, thì 3 quốc gia dẫn đầu đã chiếm gần 40% nguồn cung dầu thô truyền thống toàn cầu, và muốn thay đổi vị trí đóng góp tỷ trọng còn nhiều yếu tố khác, bên cạnh tính thương mại hóa, tính khả thi trong việc thăm dò và khai thác, còn có các yếu tố kinh tế địa chính trị, các mối quan hệ đan chéo giữa các quốc gia nói trên.

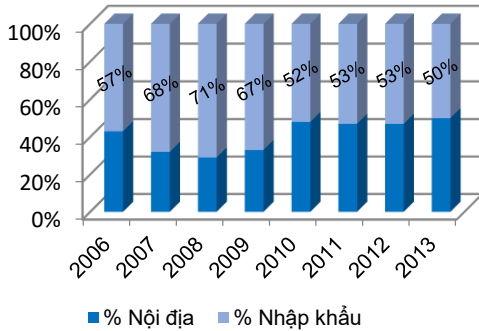
Chính vì vậy, sự xuất hiện của công nghệ khai thác dầu khí đá phiến, mà Mỹ là một nước tiên phong, đã làm thay đổi bố cục ngành công nghiệp dầu mỏ toàn cầu. Hiện tại Mỹ đang dần chiếm lại vị thế dẫn đầu cung cấp dầu thô toàn cầu, không kể dầu thô truyền thống hay dầu khí đá phiến. Do đó, nguồn cung sẽ có sự cạnh tranh công bằng hơn, tránh sự thao túng giá từ các quốc gia xuất khẩu dầu mỏ OPEC, mà Ả Rập Xê Út là nước có tiếng nói đáng kể.

Thị trường trong nước:

Tổng cầu LPG tại Việt Nam:

Thị trường LPG Việt Nam hình thành muộn hơn rất nhiều so với các nước trong khu vực và trên thế giới nhưng có tốc độ phát triển rất nhanh, có giai đoạn (1998-2005) đạt tới 30%/năm. Nhu cầu tiêu thụ LPG tại Việt Nam tăng nhanh chóng, từ 400 ngàn

Biểu đồ Cơ cấu nguồn cung LPG

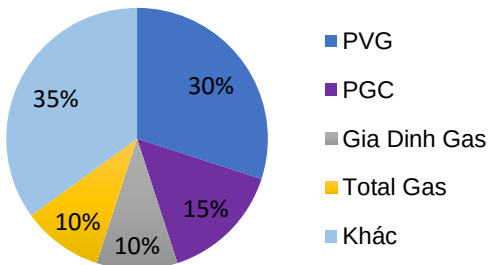


tấn năm 2000 lên 810 ngàn tấn năm 2006, 1173 ngàn tấn năm 2010 (tăng 44,81% so với năm 2006); năm 2012 là 1202,7 ngàn tấn, giảm 2,77% so với năm 2011, năm 2013 là 1,388 triệu tấn và năm 2014 tiếp tục tăng lên 1,417 triệu tấn.

Tổng nhu cầu tiêu thụ LPG cả nước 2006 – 2013
Đơn vị: Nghìn tấn

Năm	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nhập khẩu	465	609	627	719	613	657	625,7	690
Sản xuất nội địa	345	281	260	361	560	590	577	698
Tổng nhu cầu tiêu thụ	810	890	887	1080	1173	1237	1203	1388
% Nội địa	43%	32%	29%	33%	48%	47%	48%	50%

Biểu đồ Thị phần LPG miền bắc



Tốc độ tăng trưởng thị trường tiêu thụ LPG tại Việt Nam tăng bình quân 10-11%/năm Theo số liệu của hiệp hội kinh doanh gas dự báo nhu cầu LPG giai đoạn 2014-2015 tăng bình quân 6,4%/năm đạt sản lượng tiêu thụ vào khoảng 1,4 triệu tấn vào năm 2015 và tốc độ tăng 6%/năm giai đoạn 2016-2020 dự kiến sản lượng tiêu thụ năm 2020 vào khoảng 2,0 triệu tấn. Như vậy thị trường LPG tiếp tục còn nhiều tiềm năng để kinh doanh.

Về cơ bản, thị trường LPG Việt Nam được chia thành 3 vùng chính: Miền Bắc, miền Trung và miền Nam. Xét về nhu cầu tiêu thụ của từng vùng thị trường thì miền Nam vẫn được xem là thị trường lớn nhất và có nhu cầu tiêu thụ cao nhất, chiếm khoảng 64.4% nhu cầu của cả nước, kể đến là miền Bắc và miền Trung tương ứng chiếm khoảng 31.2% và 4.4%. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng tại Miền Bắc hiện nay đạt mức cao nhất lên tới 25%.

Nguồn cung LPG tại Việt Nam:

Nguồn cung LPG tại Việt Nam đến từ 02 nguồn chính: Sản xuất trong nước và nhập khẩu. Sản xuất trong nước hiện nay chỉ đáp ứng được một nửa nhu cầu tiêu thụ, đến từ 02 nhà máy sản xuất là Đình Cổ và Dung Quất. Từ năm 2008 trở về trước, ngoài nguồn cung LPG trong nước, Việt Nam phải nhập khẩu thêm LPG định áp từ các quốc gia lân cận như Malaysia, Singapore, Đài Loan, Trung Quốc, Hong Kong. Tuy nhiên, từ năm 2009 đến nay, khi Tổng công ty khí Việt Nam (PVGAS) triển khai phương án kinh doanh LPG lạnh nhập khẩu từ Trung Đông bằng tàu kho nổi, đồng thời nguồn cung LPG từ Nhà máy lọc dầu Dung Quất dồi dào, trong khi nguồn cung LPG định áp cho thị trường Việt Nam từ các nước trong khu vực Đông Nam Á ngày càng trở nên khan hiếm và không ổn định, sản lượng LPG nhập khẩu định áp về Việt Nam đã sụt giảm đáng kể. Trong những năm gần đây, nguồn cung LPG cho thị trường Việt Nam từ các nước trong khu vực Đông Nam Á ngày càng trở nên khan hiếm và không ổn định. Dự kiến trong tương lai, nguồn cung LPG nhập khẩu cho thị trường Việt Nam sẽ chủ yếu từ các nước thuộc khu vực Trung Đông.

Thị trường LPG miền Bắc:

Khu vực Miền Bắc chiếm khoảng 31% thị phần LPG cả nước, có tốc độ tăng trưởng hàng năm hiện nay lên tới 25%, là một thị trường hấp dẫn và tiềm năng để phát triển kinh doanh LPG. Miền Bắc tiêu thụ 372 nghìn tấn LPG trong năm 2012, 403 nghìn tấn trong năm 2013. Trong đó các hộ dân, thương mại và dịch vụ tiêu thụ khoảng 261 nghìn tấn trong năm 2013, công nghiệp và giao thông tiêu thụ 142 nghìn tấn.

Công ty cổ phần kinh doanh khí hóa lỏng miền Bắc (PVG) dẫn đầu với 30% thị phần LPG bán lẻ tại Miền Bắc. Thị trường chủ yếu của PVG là Hà Nội (chiếm khoảng 50%), tiếp theo là các tỉnh thành lớn khác khắp miền Bắc như Nam Định (17%), Quảng Nam - Đà Nẵng (16%), Hải Phòng (8%).

Petrolimex Gas (PGC) là một trong những thương hiệu uy tín nhất trên thị trường Việt Nam với thị phần 15% tại Miền Bắc. Tại Miền Bắc, PGC phân phối LPG thông qua các thành viên như: Công Ty TNHH Gas Petrolimex Hà Nội, Công Ty TNHH Gas Petrolimex Hải Phòng, Chi nhánh Tổng Công ty Gas Petrolimex-CTCP-Nhà máy

LPG Hải Phòng, Chi nhánh Tổng Công ty Gas Petrolimex-CTCP-Nhà máy LPG Hà Nội, Chi nhánh Tổng Công ty Gas Petrolimex-CTCP-Nhà máy LPG Phú Thọ; Chi nhánh Tổng Công ty Gas Petrolimex-CTCP-Nhà máy LPG Bắc Ninh. Tại khu vực Miền Bắc, PGC có kho Gas Đình Vũ, Kho Gas Thượng Lý, Kho Gas Đức Giang với tổng sức chứa 3.800 tấn.

Thương hiệu Gia đình Gas thuộc Công ty TNHH Khí đốt Gia Định (Hà Nội) – thành viên của Công ty Cổ phần Tập Đoàn Dầu khí An Pha chiếm khoảng 10% thị phần, nằm trong Top 5 công ty có thị phần lớn nhất miền Bắc.

Thương hiệu Total Gas của công ty tư doanh quốc tế chiếm 10% thị phần.

Các thương hiệu gas khác chiếm 35%.

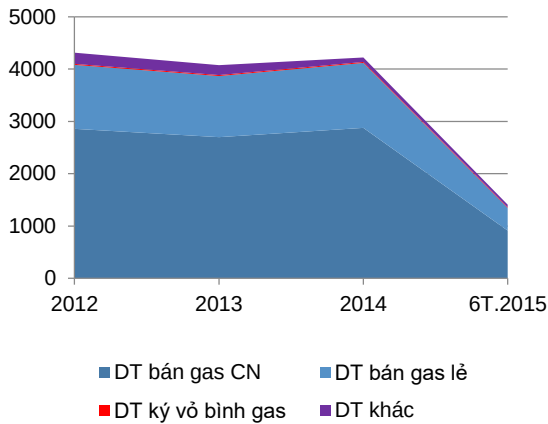
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY

Kết quả kinh doanh:

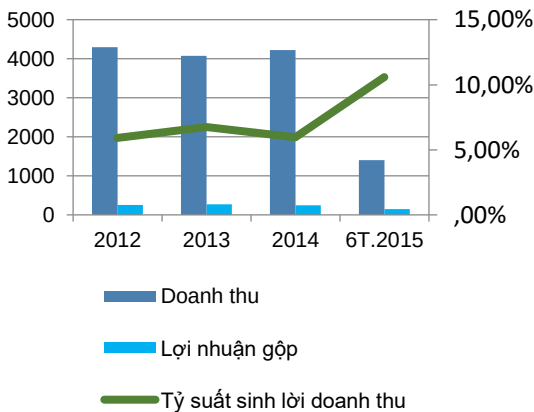
Doanh thu thuần của PV Gas North khá đều đặn trong các năm qua. Trong đó, doanh thu từ hoạt động bán gas công nghiệp trên tổng cơ cấu doanh thu của PVG, luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất, với tỷ lệ gần 65% cơ cấu doanh thu của công ty, và trung bình chiếm tới 81% trong tổng doanh thu từ năm 2007 tới nay. Mảng đóng góp lớn thứ 2 trong cơ cấu doanh thu của PVG là doanh thu từ bán gas lẻ cho hộ tiêu dùng đạt 438 tỉ đồng chiếm tới 31,2% doanh thu công ty.

Trong giai đoạn này, do chịu tác động khá nhiều của sự biến động mạnh giá dầu trên thế giới và một phần là việc mở rộng thêm lĩnh vực kinh doanh mới của Công ty là khí thiên nhiên CNG, nên doanh thu của Công ty sẽ có phần biến động không ổn định, cụ thể kế hoạch doanh thu năm 2015 mà Công ty đặt ra là 3771.5 tỷ đồng giảm gần 450 tỷ đồng so với 2014. Tuy nhiên sự giảm giá nguyên liệu đầu vào cũng kéo theo sự giảm tương ứng giá sản phẩm đầu ra của Công ty nên chúng tôi cho rằng nhiều khả năng PVG không hoàn thành kế hoạch doanh thu nhưng kế hoạch lợi nhuận có thể đạt và vượt mức lợi nhuận năm mà công ty đã đề ra là 17.7 tỷ đồng. Bờ theo kết quả kinh doanh 9T.2015, Công ty đã đạt được doanh thu là 2002.8 tỷ đồng, và lợi nhuận sau thuế đạt trên 21 tỷ đồng, hoàn thành 53% kế hoạch doanh thu, và vượt trên 26% lợi nhuận năm Công ty đề ra. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 10.6% cao hơn so với mức 5.5% cùng kỳ 2014. Điều này chứng tỏ hiệu quả kinh doanh của PVG đã được nâng cao đáng kể trong năm 2015.

Cơ cấu doanh thu PVG



Doanh thu - lợi nhuận gộp



Cơ cấu kết quả kinh doanh.

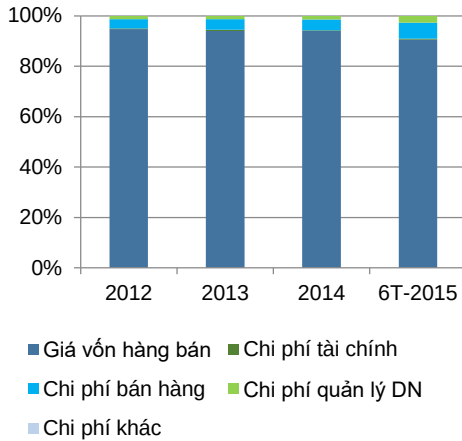
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	4,297	4,074	4,221	2002.8
Lợi nhuận gộp	254	275	252	217.7
% lợi nhuận gộp/DTT	5.9%	6.7%	5.5%	20.6%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	29	33	(3)	26.6
% lợi nhuận thuần từ HĐKD/DTT	0.7%	0.8%	-0.1%	1.3%
Lợi nhuận khác	7	3	3	1
% lợi nhuận khác/DTT	0.2%	0.1%	0.1%	0.05%
Lợi nhuận trước thuế	37	37	0.3	27.6
% lợi nhuận TT/DTT	0.9%	0.9%	0.01%	1.4%
Lợi nhuận sau thuế	27	28	(3)	21.5
% lợi nhuận sau thuế/DTT	0.64%	0.68%	-0.08%	1.07%

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

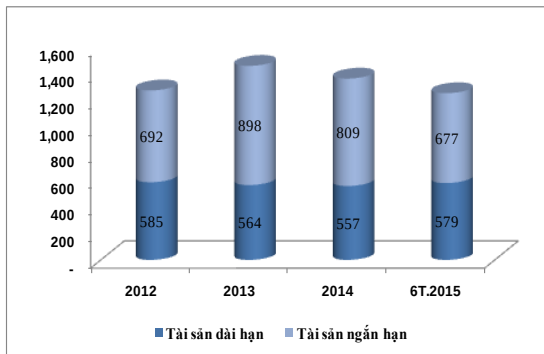
Cơ cấu chi phí:

Tỷ trọng giá vốn hàng bán/doanh thu của PVG cao hơn so với các đơn vị phân phối LPG trong ngành đang niêm yết như PGS, GAS,...trung bình các năm gần đây chiếm tới 94% doanh thu, tuy nhiên theo kết quả 9 tháng đầu năm 2015, tỷ trọng giá vốn hàng bán đã giảm còn 89%, mức thấp nhất trong 3 năm qua. Trong khi đó chi

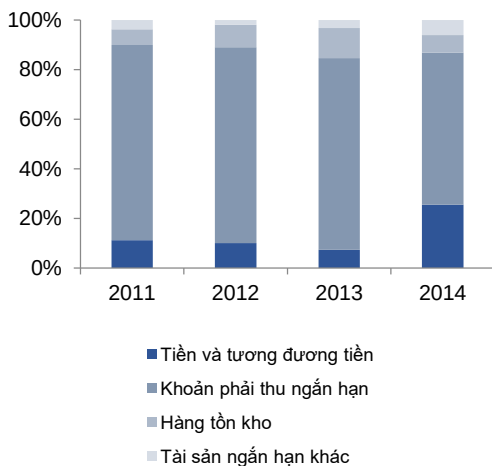
Cơ cấu chi phí theo yếu tố.



Đồ thị tài sản PVG



Cơ cấu tài sản ngắn hạn PVG



Cơ cấu nguồn vốn PVG

PSI – Hà Nội
 Hội sở: Tầng 2 tòa nhà Hanoitourist, số 18
 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà
 Nội.
 Điện thoại: (84-4) 3934 3888
 Fax: (84-4) 3934 3999

PSI – Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
 Số 24-26 Hồ Tùng Mậu, Quận 1, Tp. Hồ
 Chí Minh
 Điện thoại: (84-8) 3914 6789
 Fax: (84-8) 3914 6969

PSI – Chi nhánh Vũng Tàu
 Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba
 Cu, Tp. Vũng Tàu
 Điện thoại: (84-64)
 254520/22/23/24/26
 Fax: (84-64) 625 4521

PSI – Chi nhánh Đà Nẵng
 Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,
 Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
 Điện thoại: (84-511) 389 9338
 Fax: (84-511) 389 9339

phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đều tăng, chi phí bán hàng tăng từ 3.6% năm 2012 lên đến 7%, chi phí quản lý tăng từ 1.2% năm 2012 lên đến 2.1%. Nguyên nhân làm tăng chi phí bán hàng cũng như chi phí quản lý doanh nghiệp là do Công ty đang đẩy mạnh công tác phát triển thị trường mạng kinh doanh mới khí CNG, bắt đầu từ việc đầu tư nhân lực, cơ sở, trang thiết bị, tiếp cận với khách hàng tiềm năng cho đến công tác đầu tư xây dựng hệ thống phân phối, vận chuyển khí CNG tới khách hàng. Xu hướng trong tương lai chi phí bán hàng vẫn sẽ tiếp tục gia tăng để đẩy mạnh doanh thu ở mạng kinh doanh mới này. Do vậy, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ gia tăng trong nửa cuối năm 2015.

Các chi phí lãi vay, chi phí tỷ giá chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trung bình 0.3-0.5% trên doanh thu, và luôn được kiểm soát tốt trong các năm qua.

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	4,297	4,074	4,221	2002.8
Giá vốn hàng bán	4043	3799	3969	1785
% GVHB/DTT	94.1%	93.2%	94%	89%
Chi phí tài chính	27	22	15	10.8
% chi phí tài chính/DTT	0.63%	0.54%	0.36%	0.54%
Trong đó: Chi phí lãi vay	25	15	14	8.9
Chi phí tỷ giá	1.2	6.2	1.1	0.9
Chi phí bán hàng	155	171	184	140.8
% chi phí bán hàng/DTT	3.6%	4.2%	4.4%	7%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	53	52	61	42.8
% chi phí QLDN/DTT	1.2%	1.3%	1.4%	2.1%

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

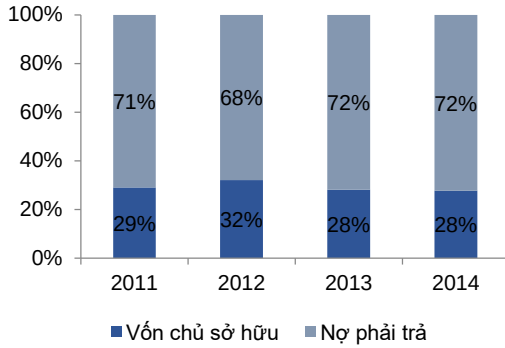
Tình hình tài chính:

Tính đến hết Quý 3 năm 2015, tổng tài sản của công ty đạt 1,224.4 tỷ đồng giảm nhẹ so với đầu năm. Tài sản tăng mạnh trong năm 2013 đạt tới 1,462 tỷ đồng, sau đó lại giảm trong năm 2014. Nhìn chung, trong những năm qua, tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của Công ty, theo kết quả năm 2014, tài sản ngắn hạn đạt 809 tỷ đồng, chiếm tới 59% tổng tài sản, trong khi tài sản dài hạn đạt 557 tỷ đồng, chiếm 41% tổng tài sản. Điều này là tương đối phù hợp với đặc thù hoạt động thương mại của công ty, trong đó các khoản phải thu chiếm trên 40% tổng tài sản, hàng tồn kho thường chiếm tỷ trọng không cao. Tài sản dài hạn của công ty thường chiếm 30-40% tổng tài sản, trong đó phần lớn là tài sản cố định đầu tư vào các công trình kho chứa, các trạm nạp và chiết nhiên liệu...và các chi phí trả trước dài hạn bao gồm các khoản trả trước cho giá trị bình gas đã đưa vào sử dụng, tiền thuê văn phòng trả trước. Nhìn vào kết quả 9T.2015, ta thấy có sự chuyển dịch mạnh từ tài sản ngắn hạn sang tài sản dài hạn, với tỷ lệ tài sản ngắn hạn trong kì chiếm 49%, trong khi đó tài sản dài hạn chiếm tới 51%, điều này phản ánh việc tăng cường đầu tư các trang thiết bị để phục vụ cho việc mở rộng phân phối LPG cũng như phát triển hệ thống cung cấp CNG của Công ty trong thời gian này.

Chúng tôi đánh giá cơ cấu tài sản của PVG các năm gần đây khá tốt, phù hợp với đặc thù hoạt động thương mại của Công ty, tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng lớn, trong đó chủ yếu là tiền mặt và các khoản phải thu, điều này giúp công ty ổn định hoạt động và tiếp tục nắm bắt được cơ hội phát triển. Nhìn chung cơ cấu tài sản của Công ty rất ổn định, duy có năm nay có sự thay đổi nhỏ trong cơ cấu tài sản là do Công ty đang tích cực đầu tư để phát triển lĩnh vực mới phân phối khí CNG.

Nguồn vốn.

Cơ cấu nguồn vốn của PVG khá ổn định qua các năm, nợ phải trả luôn chiếm tỷ trọng cao, vốn chủ sở hữu chỉ chiếm gần 30% các năm. Tính đến hết Quý 3 năm 2015 trong cơ cấu nguồn vốn, nợ phải trả chiếm 67%, giảm 5% so với cuối năm 2014, tương đương với 823 tỷ đồng. Trong cơ cấu nợ phải trả, tỷ trọng các khoản



phải trả người bán và nợ vay ngắn hạn chiếm ưu thế (chiếm 71% tổng nợ phải trả). Trong hai năm gần đây, nguồn vốn lưu động của công ty âm, chủ yếu là do sự tăng lên của khoản vay và nợ ngắn hạn do hoạt động đầu tư mở rộng hệ thống kho chứa của Công ty.

Lưu chuyển dòng tiền.

Trong hai năm gần đây dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn ở mức dương, điều này chứng tỏ công tác quản trị dòng tiền tốt, nâng cao chất lượng lợi nhuận và có khả năng trả các khoản nợ khi đến hạn. Bên cạnh đó, Công ty vẫn đang tiếp tục mở rộng quy mô hoạt động bằng việc tiếp tục đầu tư cho các dự án kho chứa cũng như các trạm triệt nạp khắp miền Bắc và miền trung dẫn đến dòng tiền từ hoạt động đầu tư trong năm 2014 và 9 tháng 2015 âm.

ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Phương pháp so sánh:

Chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp những công ty trong ngành Năng lượng/ Khí của Việt Nam và so sánh thêm những công ty hoạt động cùng ngành nghề với PVGasN trong khu vực. Kết quả là PE, PB để so sánh có giá trị lần lượt là 9.26 và 0.95.

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

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E					
	2011	2012	2013	2014	2015F
EPS	5,141	981.4	993	-125	798.17
P/E	1.87	8.25	13.29		8.7
P/E Ngành					10.56
P/E HNX					9.09
P/E trung bình					9.26
Giá cổ phiếu					7.394
ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2011	2012	2013	2014	2015F
BV	15,254	14,765	14,813	13,653	14,194
P/B	0.63	0.55	0.89	0.69	0.68
P/B Ngành					1.39
P/B HNX					1.03
P/B trung bình					0.95
Giá trị cổ phiếu					13.413

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN			
Chỉ tiêu	2012	2013	2014		2012	2013	2014
Doanh thu thuần	4297	4075	4221	Tiền từ hoạt động kinh doanh			
Giá vốn hàng bán	4043	3800	3969	Lợi nhuận sau thuế	27	28	(3)
Lợi nhuận gộp	254	275	252	Điều chỉnh:			
Doanh thu hoạt động tài chính	(15)	(18)	(9)	Khấu hao tài sản cố định	22	(4.6)	22
Chi phí tài chính	27	22	15	Lãi (lỗ) bán TSCĐ	0	0	0
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>26</i>	<i>16</i>	<i>14</i>	Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ	0	0	0
Chi phí bán hàng	156	171	184	Tăng (giảm) hàng tồn kho	(6)	(46)	51
Chi phí quản lý doanh nghiệp	54	52	61	Tăng (giảm) các khoản phải thu	183	(164)	179
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	29	34	(3)	Tăng (giảm) các khoản phải trả	263	265	(152)
Thu nhập khác	8	3	3	Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	(38)	78	97
Chi phí khác	1	0	0	Tiền từ hoạt động đầu tư			
Lợi nhuận khác	7	3	3	Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(54)	36	(15)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	5	0	0
Lợi nhuận trước thuế	37	37	0	Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	1	0	0
Chi phí thuế TNDN hiện hành	9	9	4	Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư			
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	1	2	Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ			
Lợi nhuận sau thuế	27	28	(3)	Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	(14)	1	(32)
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	Thay đổi các quỹ khác	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	27	28	(3)	Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	150	20	104
BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN				Tăng (giảm) nợ dài hạn	(54)	(102)	(16)
	2012	2013	2014	Thanh toán cổ tức (Hoạt động với cổ đông)	(27)	(28)	3
TÀI SẢN NGẮN HẠN	692	898	809	Tiền từ hoạt động tài chính	55	(107)	59
Tiền và tương đương tiền	70	66	207	Dòng tiền mặt ròng	(30)	6	141
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	Tiền mặt đầu kỳ	90	60	66
Các khoản phải thu	546	694	496	Tiền mặt cuối kỳ	60	66	207
Hàng tồn kho	63	108	58	HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Tài sản ngắn hạn khác	14	30	49	Hệ số thanh khoản			
TÀI SẢN DÀI HẠN	585	564	557	Hệ số thanh toán hiện thời	1.04	0.94	0.9
Phải thu dài hạn	0	0	0	Hệ số thanh toán nhanh	0.95	0.83	0.83
Tài sản cố định	286	279	290	Hệ số hoạt động			
Bất động sản đầu tư	0	0	0	Số vòng quay khoản phải thu	7.87	5.87	8.52
Đầu tư tài chính dài hạn	10	10	10	Số vòng quay hàng tồn kho	64.58	35.08	68.94
Lợi thế thương mại				Số vòng quay tổng tài sản	3.36	2.79	3.09
Tài sản dài hạn khác	289	276	257	Hệ số đòn bẩy			
TỔNG TÀI SẢN	1277	1462	1366	Hệ số nợ	0.68	0.72	0.72
NỢ PHẢI TRẢ	868	1051	987	Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	2.12	2.56	2.61
Nợ ngắn hạn	666	951	903	Hệ số sinh lời			
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>243</i>	<i>263</i>	<i>367</i>	Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	5.91%	6.74%	5.97%
<i>Phải trả người bán</i>	<i>387</i>	<i>650</i>	<i>503</i>	Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	0.69%	0.82%	-0.07%
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>0.7</i>	<i>7.9</i>	<i>2.8</i>	ROA	2.13%	1.88%	-0.25%
Nợ dài hạn	201	100	84	ROE			
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>93</i>			Hệ số khác			
VỐN CHỦ SỞ HỮU	409	410	378	Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	981	993	(125)
Vốn đầu tư của CSH	277	277	277	Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	14.7	14.8	13.6
Thặng dư vốn cổ phần	20	20	20	Cổ tức mỗi cổ phần			NA*
Cổ phiếu quỹ				Dividend Yield			
Lãi chưa phân phối	29	30	(2)				
Vốn và quỹ khác	84	84	84				
Lợi ích cổ đông thiểu số							
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1277	1462	1366				

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVG, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tóm tắt được lập 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

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 (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 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 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.