

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM

Tháng 11.2017

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	19.139 tỷ đồng
Vốn hóa (02/10/2017)	133.019 tỷ đồng
Giá cổ phiếu (02/10/2017)	69.500 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN)	95,8%
Cổ đông nước ngoài	2,7%
Cổ đông khác	1,5%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	64,290	59.076	47.489
Lợi nhuận gộp	13,396	11.554	9.623
EBITDA	14,543	10.404	8.799
Lợi nhuận sau thuế	8,832	7.172	6.073
EPS (đ)	4.503	3.668	3.087
Cổ tức bằng tiền (đ)	3.500	3.000	-

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp PE	104.000 đồng
Phương pháp PB	39.400 đồng
Phương pháp FCFF	120.000 đồng

Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) hiện là đơn vị thành viên lớn của Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam cũng như là doanh nghiệp cung cấp khí thiên nhiên lớn nhất Việt Nam, hoạt động tập trung vào lĩnh vực thu gom, sản xuất và kinh doanh khí thiên nhiên, 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 GAS không ngừng lớn mạnh, hoạt động kinh doanh mang lại kết quả đầy ấn tượng. Cổ phiếu GAS ngày càng được nhiều nhà đầu tư trên thị trường quan tâm.

Thị trường dầu mỏ nói chung và thị trường khí thiên nhiên đang trên đà hồi phục sau quá trình sụt giảm năm 2015 – 2016, với vị thế của mình trong ngành khí cũng như khả năng tài chính tốt, Chúng tôi tin tưởng GAS sẽ phát triển mạnh mẽ và tăng trưởng ổn định trong các năm tới. Do đó, Chúng tôi đánh giá cổ phiếu GAS là cổ phiếu có giá trị tốt, tăng trưởng ổn định, chính sách cổ tức hấp dẫn, phù hợp với mục tiêu nắm giữ dài hạn.

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 m³ 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 Cừu 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.
- **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.
- **Cơ hội đến từ thoái vốn:** Trong giai đoạn từ 2018-2019, theo yêu cầu của Chính Phủ, PVN sẽ giảm tỷ lệ nắm giữ tại GAS từ 95,8% xuống còn 65% vốn điều lệ. Đây là cơ hội tốt đối với cổ phiếu GAS khi có thể tăng thanh khoản cũng như giá trị cổ phiếu GAS khi mà GAS hiện là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng nhanh chóng, lĩnh vực kinh doanh đặc thù và được sự quan tâm lớn của các nhà đầu tư chiến lược.

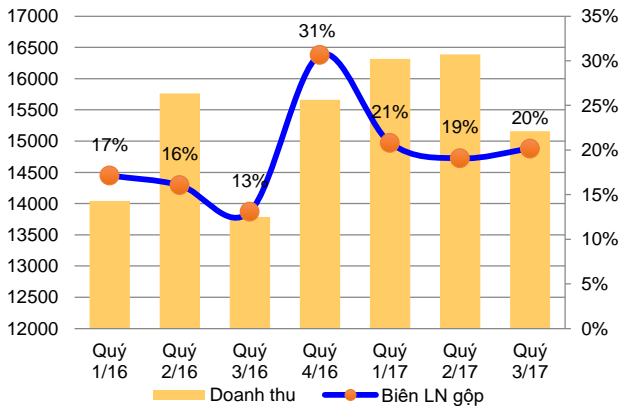
RỦI RO ĐẦU TƯ

- **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.

- **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.

Doanh thu của GAS các quý gần nhất



TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Tình hình hoạt động và kết quả kinh doanh những tháng đầu năm 2017

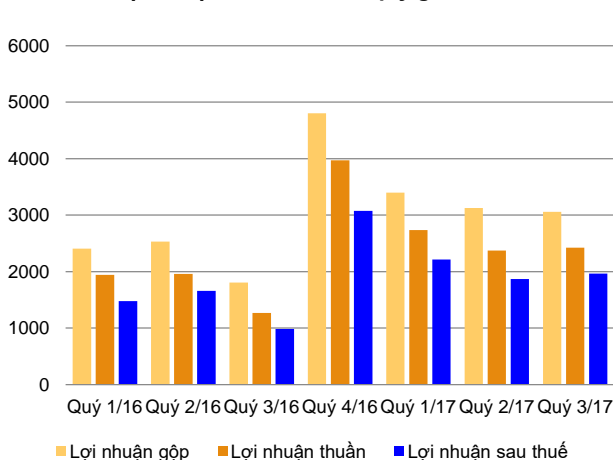
Cả năm 2017, GAS đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt 51.479 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 5.257 tỷ đồng. Tính đến hết tháng 6 năm 2017, PGS đã đạt doanh thu 32.404 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 4.109 tỷ đồng, tương ứng với việc hoàn thành 62,9% kế hoạch doanh thu và 78,2% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm. So sánh với cùng kỳ năm trước, GAS tăng trưởng 9,1% về doanh thu và 32,1% về lợi nhuận trước thuế. Nhìn chung, GAS có thể hoàn thành vượt kế hoạch đề ra năm 2017 và tăng trưởng mạnh so với năm 2016.

Tình hình hoạt động

Trong nửa đầu năm 2017, tổng sản lượng khí khô được khai thác của GAS đạt 4,8 tỷ m3 giảm 12,3%YoY và hoàn thành 52,6% kế hoạch cả năm. Sản lượng LPG khai thác đạt 134,4 nghìn tấn, giảm 17%YoY và hoàn thành 58,2% kế hoạch năm 2017. Sản lượng condensate khai thác đạt 32,7 nghìn tấn giảm 11%YoY và hoàn thành 61,9% kế hoạch cả năm.

Ước tính, nhờ điều kiện thuận lợi giá dầu trong 6 tháng cuối năm 2017, GAS có thể thực hiện khai thác 10,7 tỷ m3 khí khô, tăng 3,9%YoY và vượt kế hoạch 115%, sản lượng LPG khai thác đạt 326,5 nghìn tấn, tăng 5%YoY và sản lượng condensate khai thác đạt 74 nghìn tấn, tăng 2,5%YoY.

Lợi nhuận của GAS các quý gần nhất



Tình hình kinh doanh 9 tháng năm 2017

Doanh thu thuần 9 tháng năm 2017 của GAS đạt 47.489 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 6.073 tỷ đồng, hoàn thành 92,2% kế hoạch doanh thu và 115% kế hoạch lợi nhuận. Ước tính cả năm 2017, GAS đạt 61.618 tỷ đồng doanh thu và 8.430 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tương ứng tăng 4,3% và 17,5% so với năm 2016.

Dù lợi nhuận gộp của GAS tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2016 đạt 9.623 tỷ đồng (tăng 41,3%YoY). Lợi nhuận trước thuế của GAS trong 9 tháng đầu năm 2017 đạt 7.618 tỷ đồng, tăng mạnh 45,9% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 6.073 tỷ đồng, tăng 45,9%YoY.

Tình hình tài sản, nguồn vốn sau 9 tháng năm 2017

Tổng Tài sản của GAS tăng nhẹ 6,7% sau 9 tháng năm 2017 đạt 60.579 tỷ đồng.

Trong đó, Tài sản ngắn hạn đạt 37.162 tỷ đồng, tăng 11,9% so với cuối năm 2016. Nguyên nhân của sự gia tăng tài sản ngắn hạn của GAS đến từ khoản đầu tư tài chính ngắn hạn tăng rất mạnh từ 5.898 tỷ đồng lên 13.367 tỷ đồng, tương ứng tăng 126% và hàng tồn kho tăng mạnh 43,6% lên 1.854 tỷ đồng do đó dù các khoản mục khác là tiền và tương đương tiền, phải thu ngắn hạn và tài sản ngắn hạn khác đều giảm nhưng tài sản ngắn hạn của GAS vẫn gia tăng sau 9 tháng năm 2017. Trong các khoản tài sản ngắn hạn giảm thì tài sản ngắn hạn khác và các khoản phải thu ngắn hạn đều giảm mạnh với mức giảm lần lượt là 27% và 27,5%. Trong đó, phải thu của khách hàng giảm 32,6% và các khoản phải thu khác giảm 20,8%. Ngoài ra, các khoản tương đương tiền của Công ty cũng giảm nhẹ 9,3% xuống còn 11.159 tỷ so với 12.308 tỷ cuối năm 2016.

Tài sản dài hạn gần như không thay đổi so với cuối năm 2016 khi chỉ giảm 0,6% đạt 23.416 tỷ đồng. Tài sản ngắn hạn giảm chủ yếu đến từ giá trị hao mòn lũy kế tài sản cố định hữu hình tăng thêm 7,3% và các khoản mục khác biến động rất nhỏ.

Cơ cấu nguồn vốn của GAS đã có chuyển dịch từ vốn chủ sở hữu sang nợ phải trả khi tỷ trọng nợ phải trả trong tổng nguồn vốn đã tăng từ 28% tại cuối năm 2016 lên 31,7% tại thời điểm kết thúc quý 3 năm 2017 và nợ phải trả đã tăng 20,7% trong năm 2017.

Cụ thể, nợ ngắn hạn đã tăng 26,8% lên 11.641 tỷ đồng và nợ dài hạn tăng 12,5% lên 7.566 tỷ đồng. Các khoản mục chiếm tỷ trọng lớn trong nợ ngắn hạn đều tăng mạnh

trong năm nay, đặc biệt là chi phí phải trả tăng 44,8% lên 4.904 tỷ đồng, vay nợ ngắn hạn tăng 67,5% lên 1.977 tỷ đồng và phải trả người bán tăng nhẹ 9,4% lên 2.673 tỷ đồng. Nợ dài hạn gia tăng là do vay nợ dài hạn là khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất lên tới 95% tổng nợ dài hạn đã tăng 12,8% lên 7.180 tỷ đồng.

Triển vọng năm 2017 và các năm tới

Sản xuất khí khô và LPG là 2 lĩnh vực kinh doanh chính của GAS khi chiếm lần lượt 61,1% và 29,8% tổng doanh thu trong năm 2016. Ngoài ra, GAS còn một số hoạt động kinh doanh khác như sản xuất thu gom condensate, vận chuyển khí, bọc ống dẫn khí, cơ khí và chế tạo đường ống và cho thuê toà nhà PVGas Tower. Tuy nhiên, các lĩnh vực này của GAS chỉ chiếm tỷ trọng dưới 10% trong tổng doanh thu của GAS.

Về đầu tư mở rộng kinh doanh, GAS tiếp tục thực hiện các bước chuẩn bị và thực hiện các dự án lớn trong năm 2017 và các năm tiếp theo như việc xây dựng đường ống dẫn khí lô B – Ô Môn, Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2, Sư Tử Trắng 2, Cá Rồng Đỏ và Sao Vàng – Đại Nguyệt; đầu tư xây mới và mở rộng các kho chứa LNG Thị Vải, Sơn Mỹ, Tây Nam Bộ nhằm nâng cao năng lực kinh doanh khí thiên nhiên.

Dự kiến cả năm 2017, doanh thu của GAS đạt 64.626 tỷ đồng, tăng 9,4% so với năm 2016 và hoàn thành 125% kế hoạch năm 2017 và lợi nhuận trước thuế đạt 10.891 tỷ đồng vượt kế hoạch 72,9%. Nguyên nhân khiến doanh thu và lợi nhuận dự kiến của GAS vượt kế hoạch năm 2017 khá lớn đến từ sự hồi phục đáng kể giá dầu mỏ thế giới khi dự kiến giá dầu thế năm 2017 khi lập kế hoạch chỉ đạt mức 50USD/thùng trong khi giá dầu thô thế giới đã vượt mốc 55USD/thùng. Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh tích cực của GAS cũng đến từ việc tiết kiệm chi phí, đặc biệt là chi phí mua ngoài và các chi phí khác khi kết thúc 9 tháng năm 2017, khoản chi phí này đã giảm từ 3.293 tỷ đồng 9 tháng năm 2016 xuống còn 2.322 tỷ đồng, bên cạnh đó việc chi phí nguyên liệu, vật liệu giảm nhẹ 1,3% so với cùng kỳ năm ngoái cũng tác động tích cực lên hiệu quả kinh doanh của GAS trong năm 2017.

Chúng tôi ước tính từ năm 2018 đến năm 2021, dự kiến sản lượng khí khô của GAS tăng trưởng trung bình 3,2%/năm, sản lượng LPG tăng trung bình 6,4%/năm và sản lượng condensate tăng trung bình 6,3%/năm và có xu hướng giá tăng kể từ năm 2019. Ước tính đến năm 2021, GAS dự kiến đạt sản lượng 10,8 tỷ m³ khí khô, 1,7 triệu tấn LPG và 95 nghìn tấn condensate. Theo đánh giá của chúng tôi, doanh thu của GAS sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định từ năm 2018 với tốc độ trung bình 9%/năm nhờ sự gia tăng của nhu cầu khí thiên nhiên trong nước với tốc độ tăng trưởng trung bình trên 5%/năm cùng với việc GAS mở rộng việc đầu tư sản xuất trong nước khi các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Cá Rồng Đỏ, Sư Tử Trắng 2 và Sao Vàng – Đại Nguyệt đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, nhờ đà hồi phục của giá dầu mỏ thế giới và việc tiết kiệm chi phí đầu vào sẽ giúp cho lợi nhuận của GAS sẽ tiếp tục gia tăng với tốc độ trung bình khoảng 10%/năm. Ước tính đến năm 2021, doanh thu của GAS đạt trên 90 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt trên 15 nghìn tỷ đồng.

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: 84.28. 3781 6777

Fax: 84.28. 3781 5666

Email: pvgas@pvgas.com.vn

Website: <http://www.pvgas.com.vn>

Lịch sử hình thành

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (PVGAS) 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 Cửu Long được đưa vào bờ cung cấp cho hộ 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 hộ 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 hộ 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

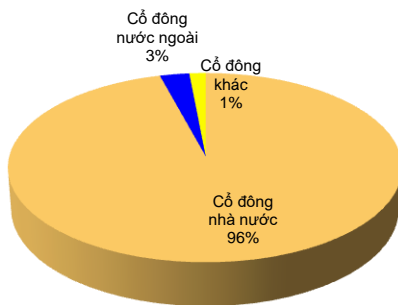
- Vận chuyển khí và các sản phẩm khí
- Thiết kế, xây dựng, lắp đặt, vận hành, bảo dưỡng, sửa chữa công trình khí
- Dịch vụ kho cảng cho các dịch vụ xuất nhập khẩu khí
- Cung cấp vật tư, thiết bị ngành khí
- Bọc ống dầu khí (bọc chống ăn mòn, cách nhiệt, bê tông gia trọng)

Vốn điều lệ: 19.139 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông đến 09/2017:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	1.832.835.900	95,8%
2	Cổ đông nước ngoài	51.505.708	2,7%
3	Cổ đông khác	29.608.392	1,5%
4	Tổng	1.913.950.000	100%

Cơ cấu cổ đông GAS



Các công ty thành viên:

STT	Đơn vị	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
I Công ty con			
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 CNG Việt Nam	270	56,0%
5	CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam	216	52,9%
6	CTCP sản xuất ống thép Dầu khí	1.838,9	99,9%
II Công ty liên kết			
6	CTCP Đầu tư phát triển Gas đô thị	188,7	35,5%

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

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG
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. 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, các đơn vị vận chuyển. Hiện tại GAS đang vận hành 4 hệ thống khí từ bốn bể khí ngoài khơi biển Việt Nam với tổng sản lượng khí ẩm là 10,5 tỷ m³ sản xuất được 10,3 tỷ m³ khí khô, 310 nghìn tấn LPG và 70 nghìn tấn condensate năm 2016.

Hệ thống khí Cửa Long: công suất 1,5 tỷ m³ khí/năm, chiều dài 117 km, đường kính ống 16", vận hành từ năm 1995.

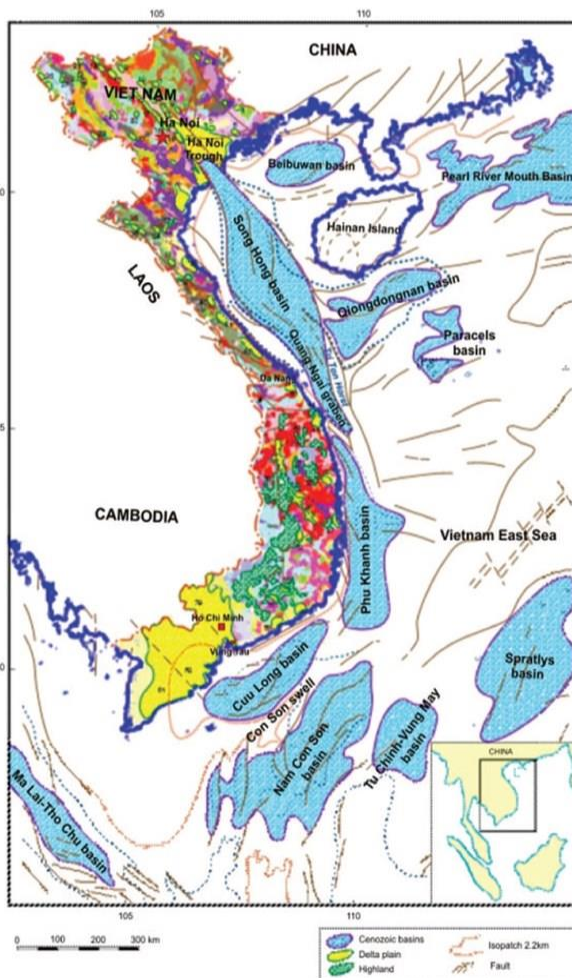
Hệ thống khí Cửa Long bao gồm các mỏ khí Bạch Hổ, Vòm Bắc, Rồng, Đồi Mồi, Rạng Đông, Sư Tử Đen, Sư Tử trắng,... được vận chuyển vào bờ thông qua hệ thống khí Cửa Long, tiếp bờ tại Long Hải và được dẫn tới nhà máy xử lý khí Dinh Cố (GPP Dinh Cố) tại Bà Rịa – Vũng Tàu nhằm sản xuất condensate, LPG và khí khô. Các sản phẩm của GPP Dinh Cố được phân phối thông qua đường ống dẫn khí tới các đơn vị tiêu thụ. Cụ thể, khí khô được vận chuyển từ Bà Rịa tới Phú Mỹ cấp trực tiếp cho khách hàng, LPG và condensate được dẫn tới kho cảng Thị Vải rồi từ đây LPG được bán cho các công ty phân phối bán lẻ LPG như PVGas South bằng tàu hoặc xe bồn, condensate được cấp cho nhà máy chế biến của PVOil thông qua đường ống dẫn khí. Ngoài ra, một phần khí được khai thác tại hệ thống khí Cửa Long được cấp cho Liên doanh Dầu khí Việt Nhật (JVPC) ngay trên dàn khoan tại một số mỏ thuộc hệ thống.

Năm 2016, sản lượng khí ẩm đưa vào bờ của hệ thống khí Cửa Long đạt 1,7 tỷ m³. Năm 2017, GAS đặt kế hoạch sản lượng khí ẩm hệ thống khí Cửa Long là 1,3 tỷ m³, sản lượng khí khô sản xuất đạt 1,1 tỷ m³. Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng khí khô GAS sản xuất đạt 788 nghìn m³.

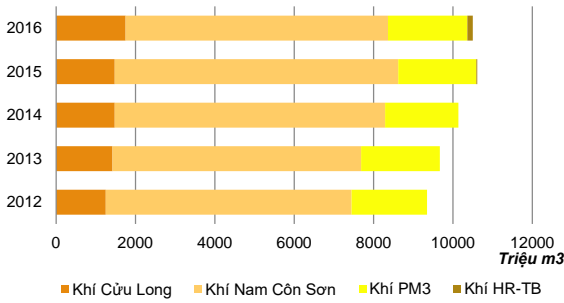
Hệ thống khí Nam Côn Sơn: công suất 7 tỷ m³ khí/năm, chiều dài 400 km, đường kính ống 26", vận hành từ năm 2003.

Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn dẫn khí từ các lô, mỏ Lan Tây/Lan Đỏ (06.1), Rồng Đồi (11.2), Chim Sáo (12W), Hải Thạch – Mộc Tinh (05.2 và 05.3) tiếp bờ tại Long Hải và tới nhà máy xử lý khí Nam Côn Sơn tại Bà Rịa để sản xuất 2 sản phẩm condensate và khí khô sau đó được vận chuyển qua đường ống tới Phú Mỹ, Nhơn Trạch, Hiệp Phước và kho cảng Thị Vải. Hệ thống Nam Côn Sơn và hệ thống khí Cửa Long có thể cấp bù cho nhau thông qua Trung tâm phân phối khí Phú Mỹ. Hiện tại, GAS đang thực hiện xây dựng hệ thống đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2 để tăng khả năng khai thác hệ thống khí Nam Côn Sơn.

Năm 2016, sản lượng khí ẩm đưa vào bờ của hệ thống khí Nam Côn Sơn đạt 6,6 tỷ m³. Năm 2017, GAS đặt kế hoạch sản lượng khí ẩm hệ thống khí Nam Côn Sơn là

Lược đồ phân bố mỏ khí Việt Nam


Sản lượng khí ẩm của GAS



Sản lượng khí khô sản xuất



Nhà máy GPP Dinh Cố



6,3 tỷ m³, sản lượng khí khô sản xuất đạt 6,3 tỷ m³. Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng khí khô GAS sản xuất đạt 3,6 tỷ m³.

Hệ thống khí PM3: công suất 2 tỷ m³ 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.

Năm 2016, sản lượng khí ẩm đưa vào bờ của hệ thống khí PM3 đạt 1,9 tỷ m³. Năm 2017, GAS đặt kế hoạch sản lượng khí ẩm hệ thống khí PM3 là 1,9 tỷ m³, sản lượng khí khô sản xuất đạt 1,7 tỷ m³. Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng khí khô GAS sản xuất đạt 1,0 tỷ m³.

Hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình: Công suất 200 triệu m³/năm, vận hành từ tháng 09/2015.

Khí từ mỏ Thái Bình được vận chuyển bằng đường ống dẫn khí Hàm Rồng – Thái Bình tiếp bờ tại Tiên Hải dẫn tới Trung tâm phân phối khí tại khu công nghiệp Tiên Hải và cấp cho PV Gas D để sản xuất khí áp thấp và CNG bán cho khách hàng tiêu thụ.

Năm 2016, sản lượng khí ẩm đưa vào bờ của hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình đạt 143 nghìn m³. Năm 2017, GAS đặt kế hoạch sản lượng khí ẩm hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình là 70 nghìn m³. Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng khí khô GAS sản xuất đạt 55,9 nghìn m³.

Vận chuyển khí

Vận chuyển khí và sản phẩm khí là hoạt động dịch vụ quan trọng của GAS, 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, GAS luôn đảm bảo vận chuyển an toàn sản lượng khí cho khách hàng. Năm 2016, GAS vận chuyển 6,6 tỷ m³ khí Nam Côn Sơn, 117 nghìn tấn condensate Nam Côn Sơn, Hải Thạch – Mộc Tinh và 1,9 tỷ m³ 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 PV Pipe và PV Coating. Năm 2016, PV Pipe đã sản xuất và cung cấp 2.400 tấn ống cho các khách hàng: Intamin Ltd, Toyota Tsusho Việt Nam, Petrosteel,... PV Coating tập trung và công tác thanh quyết toán và thu hồi công nợ, doanh thu năm 2016 của PV Coating chỉ đạt trên 6 tỷ đồng.

Kinh doanh khí

Khí khô

Trong các năm qua, GAS 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 GAS mỗi năm hiện tại, mà còn cần 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 GAS được thực hiện theo 3 hình thức:

- GAS 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.
- GAS mua khí trực tiếp từ các chủ mỏ và bán khí cho các khách hàng. Hình thức

Nhà máy GPP Dinh Cố



này hiện đang được áp dụng đối với khí bể Nam Côn Sơn.

- GAS 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 GAS đang vận chuyển và bán khí cho 15 khách hàng, bao gồm 11 nhà máy điện, 2 nhà máy đạm, JVPC và PVGas D. Hiện các nhà máy điện là khách hàng lớn nhất của GAS, sản lượng hàng năm chiếm từ 80%-83% tổng lượng khí khô tiêu thụ, trong tương lai khi các nhà máy điện khí 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 GAS sản xuất và kinh doanh. Trong đó PVGas D, PVGas South, CNG Việt Nam thực hiện kinh doanh khí thấp áp và CNG tại thị trường phía Nam, PVGas North 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 khí tiêu thụ theo cơ cấu khách hàng

Đơn vị: Triệu m³

	2012	2013	2014	2015	2016	Cơ cấu 2016
Tổng sản lượng	9.175	9.469	9.969	10.451	10.301	100%
Điện	7.580	7.845	8.298	8.767	8.429	82%
Đạm	982	1.011	1.034	1.029	1.030	10%
Khí áp thấp	613	613	635	649	841	8%
JVPC			2	6		0%

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

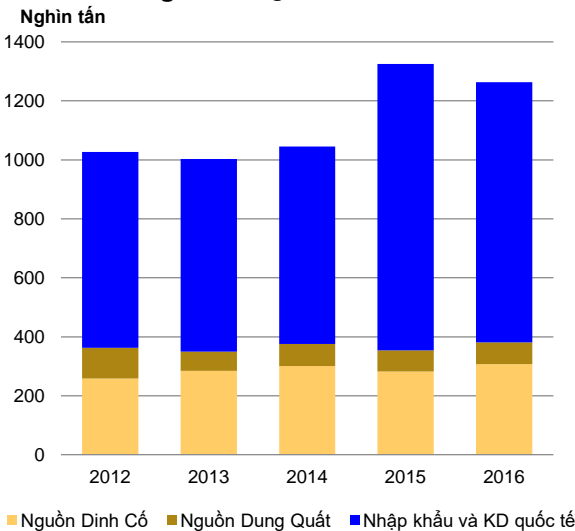
LPG

Là doanh nghiệp lớn, trực tiếp sản xuất ra sản phẩm LPG tại nhà máy Dinh Cố, những năm qua GAS luôn tích cực chủ động trong việc kinh doanh LPG, là doanh nghiệp đầu đầu mới 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 chính:

- LPG do nhà máy GPP Dinh Cố của GAS sản xuất từ khí Cửu Long, có sản lượng hàng năm phụ thuộc vào sản lượng khí Cửu Long về bờ và tỷ lệ thu hồi sản phẩm hóa lỏng, dao động trong khoảng 280-320 nghìn tấn/năm.
- LPG do nhà máy lọc dầu Dung Quất sản xuất: GAS (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, GAS cũng như các khách hàng khác, dựa vào kết quả đánh giá, dự báo về thị trường và phương án kinh doanh LPG của GAS 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 hơn 100 nghìn tấn.
- LPG nhập khẩu và kinh doanh quốc tế: GAS 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, Ả rập Xê út, 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, GAS 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. Giá LPG nhập khẩu là giá hợp đồng Saudi Aramco cộng thêm thuế nhập khẩu, thuế GTGT, chi phí vận chuyển và các chi phí khác. Thuế suất nhập khẩu LPG trung bình hiện nay đang áp dụng ở mức 5%.
- Ngoài 3 nguồn LPG kể trên, kể từ tháng 10/2017, Nhà máy Xử lý Khí Cà Mau

Nguồn cung LPG của GAS



Vận chuyển LPG



(GPP Cà Mau) trực thuộc GAS đi vào sản xuất thử nghiệm và đã cung cấp LPG cho GAS. Dự kiến, GPP Cà Mau sẽ chính thức khánh thành và đi vào sản xuất thương mại từ cuối năm 2017. GPP Cà Mau sau khi hoàn thành có khả năng cung cấp 207,5 nghìn tấn LPG/năm, 11,9 nghìn tấn Condensate/năm cho hoạt động kinh doanh của GAS vượt qua Nhà máy lọc dầu Dung Quất trở thành nguồn cung LPG lớn thứ 3 của GAS.

- Khách hàng:

- Khách hàng trong nước: GAS với vai trò là nhà bán buôn cấp nguồn lớn nhất thị trường, hiện tại GAS 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 Gas Petrolimex, Saigon Petro, Gas Petronas... các công ty thành viên với sản lượng khoảng từ 600-700 nghìn tấn/năm.
- Khách hàng nước ngoài: GAS thực hiện xuất khẩu LPG sang thị trường Campuchia, Malaysia, Bangladesh, Philippines, Indonesia với sản lượng khoảng 300 nghìn tấn.
- Ngoài ra GAS còn thực hiện hoạt động kinh doanh LPG quốc tế với nhiều nhà kinh doanh LPG nước ngoài.

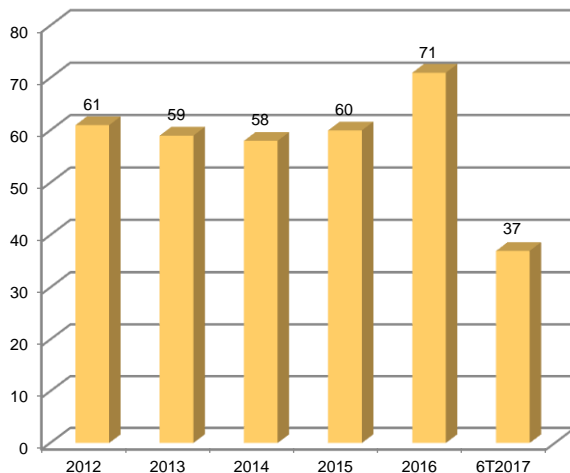
- Chính sách bán hàng:

- Đối với LPG từ GPP Dinh Cố, GAS 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: GAS 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, GAS 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.

- Tình hình hoạt động:

- Năm 2016, GAS đã vượt kế hoạch tiêu thụ 146% đạt 1,3 triệu tấn LPG. Nếu tính cả các đơn vị thành viên thì tổng sản lượng kinh doanh của GAS đạt 1,6 triệu tấn.
- Cùng với các đơn vị thành viên, nổi bật là PVGas South và PVGas North, GAS đặt mục tiêu chiếm lĩnh 38,7% thị phần bán lẻ khu vực miền Nam và Nam Trung Bộ và 20,3% thị phần khu vực miền Bắc và Bắc Trung Bộ vào năm 2020.

Sản lượng Condensate



Condensate

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

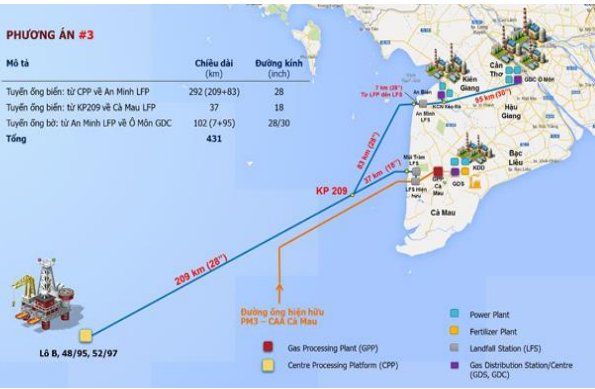
GAS sản xuất condensate tại nhà máy xử lý khí Dinh Cố từ khí Cừu Long, sản lượng thay đổi theo lượng khí Cừu Long về bờ và tỷ lệ thu hồi sản phẩm lỏng và bán. Sản lượng condensate hàng năm đạt khoảng 60-75 nghìn tấn, khách hàng là PVOil có hợp đồng dài hạn với sản lượng 71,6 nghìn tấn năm 2016 và kế hoạch năm 2017 đạt 56 nghìn tấn. Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng condensate của GAS đạt 36,8 nghìn tấn.

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

LNG

Hiện tại GAS 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. Ngoài ra, GAS cùng với Tập đoàn Bitexco và Tokyo Gas Asia (Nhật Bản) thành lập Công ty Cổ phần LNG Việt Nam đã đi vào hoạt động từ 1/8/2016 với vốn điều lệ 100 tỷ đồng, GAS chiếm 51% vốn điều lệ. LNG Việt Nam được thành lập trên mục tiêu trở thành công ty tiên phong trong lĩnh vực LNG tại Việt Nam, đáp ứng nhu cầu thị trường nội địa và xuất khẩu LNG đến các nước trong khu vực.

Dự án Đường ống khí lô B – Ô Môn



Hoạt động đầu tư

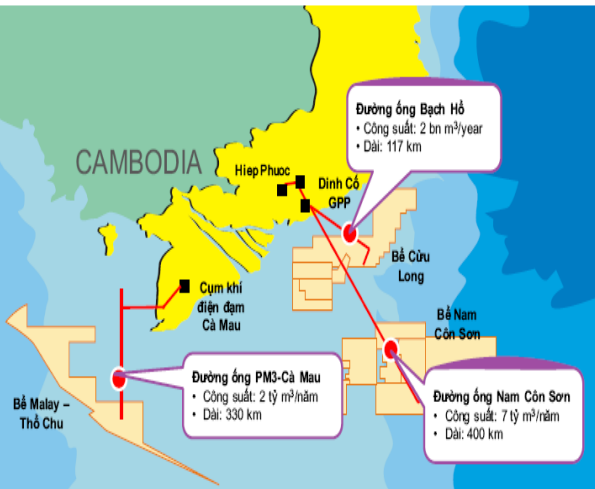
Hoạt động đầu tư nằm trong chiến lược tổng thể phát triển ngành công nghiệp khí đến năm 2025 tầm nhìn 2035, trong chiến lược phát triển năng lượng của đất nước.

Hoạt động đầu tư xây dựng của GAS 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 GAS, 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
Thu gom khí	
1	Đường ống khí lô B – Ô Môn
2	Đường ống khí Nam Côn Sơn, giai đoạn 2
3	Đường ống khí Sư Tử Trắng
4	Đường ống khí Cá Rồng Đỏ
5	Đường ống khí Sao Vàng – Đại Nguyệt
Nhập khẩu khí	
1	Kho LNG Thị Vải
2	Kho LNG Sơn Mỹ
3	Kho LNG Tây Nam Bộ
Tăng cường năng lực chế biến, tàng trữ khí, sản phẩm khí	
1	Nâng cao hệ số thu hồi LPG tại Dinh Cỏ
2	Cấp bù khí ẩm Nam Côn Sơn cho GPP Dinh Cỏ
3	Tách Ethane từ khí Cửu Long và Nam Côn Sơn

Bể khí và hệ thống đường ống khí phía Nam



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

Dự án Đường ống khí lô B – Ô Môn

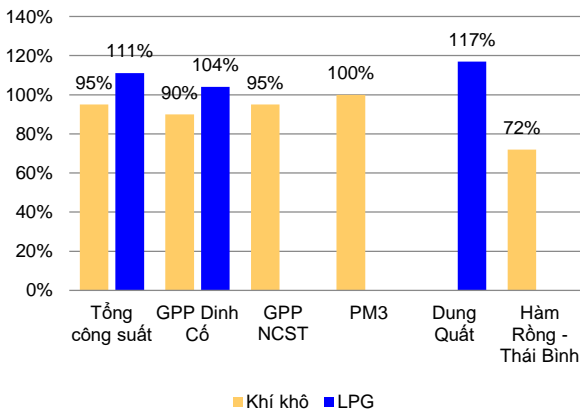
Dự án Đường ống khí lô B – Ô Môn có tổng mức đầu tư 1,2 tỷ USD do PVN, GAS, Mitsui Oil Exploration (Nhật Bản) và Công ty Dầu khí Thái Lan (PTTEP) làm chủ đầu tư theo hình thức hợp doanh.

Tuyến ống có tổng chiều dài hơn 430km, công suất thiết kế 20,3 triệu m³/ngày bao gồm 295km tuyến ống biển, tiếp bờ tại An Minh (Kiên Giang), 37km ống nhánh nối về Trạm tiếp bờ Mũi Tràm để cấp bù khí cho đường ống PM3 – Cà Mau và 102km ống bờ chạy tới Kiên Giang và Cần Thơ để cung cấp khí cho các nhà máy điện tại Trung tâm Điện Lực Kiên Giang và Ô Môn (Cần Thơ).

Dự án Đường ống khí lô B – Ô Môn nằm trong Quy hoạch tổng thể phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam đến năm 2025, định hướng đến năm 2035. Dự kiến dự án sẽ hoàn thành và đi vào vận hành từ quý 2/2020.

TỔNG QUAN NGÀNH KHÍ VIỆT NAM

Công suất các nhà máy sản xuất khí thiên nhiên Việt Nam



Sản xuất khí thiên nhiên

Hiện nay, các bể trầm tích có tiềm năng dầu khí lớn ở Việt Nam tập trung chủ yếu ở thềm lục địa phía Nam do đó việc thu gom và sản xuất khí chủ yếu tập trung tại khu vực này. Các hoạt động này chủ yếu được thực hiện bởi GAS.

Khí thiên nhiên ở Việt Nam được thu hồi và chế biến ở nhà máy xử lý khí theo công nghệ Turbo Expander (nhà máy GPP) với khả năng thu hồi khí thiên nhiên cao nhất. Công nghệ này thực hiện tách lọc khí thiên nhiên thành các sản phẩm khí thông qua làm lạnh sâu dòng khí xuống dưới -180oC nhằm tách riêng butane và propane. Một nhà máy GPP có công suất 1,5 tỷ m³/năm có khả năng sản xuất mỗi ngày 3,3 triệu m³ khí khô, 537 tấn propane, 417 tấn butane và 402 tấn condensate.

Tính đến hết năm 2016, công suất sản xuất của các nhà máy xử lý khí Việt Nam đã gần đạt mức công suất tối đa khi đạt 95% đối với khí khô và 111% với LPG. Trong đó, Nhà máy lọc dầu Dung Quất đạt công suất 117% đối với LPG và nhà máy PM3-Cà Mau đạt công suất 100% với khí khô là những nhà máy có công suất sản xuất cao nhất. Ngoài ra, việc đưa một số dự án như GPP Nam Côn Sơn 2 và PM3-Cà Mau mở rộng vào vận hành trong năm 2017 sẽ nâng khả năng sản xuất khí thiên nhiên cả nước lên cao hơn so với năm 2016.

Cơ cấu chi phí trong sản xuất khí tại Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng lớn từ giá khí thiên nhiên đầu vào khi đây là phần chiếm 76,4% chi phí sản xuất khí, ngoài ra còn các loại chi phí khác như dịch vụ mua ngoài (9,8%), khấu hao (8,8%), nhân công (2,5%) và chi phí khác (2,5%). Với khí thiên nhiên, giá bán khí khác nhau đối với từng nguồn khí ví dụ như:

- Bể Cửu Long và bể Sông Hồng được ấn định định bởi PVN (chủ mỏ duy nhất)
- Bể Nam Côn Sơn được xác định theo giá hợp đồng dài hạn với từng chủ mỏ như PVN, ONGC, TNK, Gazprom, Korea National Oil.
- Bể Malay-Thổ Chu, lô PM3 và Cái nước biến động theo giá dầu DO và FO tại Singapore theo phương pháp tính được ấn định với các chủ mỏ.

Giá mua khí thiên nhiên trung bình tại Việt Nam năm 2016 là 3,47USD/mmbtu và được dự báo sẽ tăng nhẹ năm 2017 nhờ sự hồi phục của giá dầu.

Vận chuyển khí

Khí khô sau khi được làm sạch và tinh chế sẽ được vận chuyển thông qua hệ thống đường ống dẫn khí đến các nhà máy nhiệt điện, nhà máy sản xuất phân bón,... Đối với LPG và condensate được vận chuyển đến kho cảng lưu trữ, sau đó được đưa đến các trạm chiết nạp và hộ công nghiệp thông qua tàu chuyên chở hoặc xe bồn chuyên dụng. Việc vận chuyển khí từ mỏ, bể khí đến các nhà máy xử lý chủ yếu bằng đường ống và đang được thực hiện bởi GAS. Cước phí vận chuyển khí thông qua đường ống hiện nay được tính trong giá bán khí trừ đường ống khí Nam Côn Sơn được quy định trong hợp đồng giữa GAS và các chủ mỏ.

Chi phí vận chuyển khí bằng đường ống từ mỏ tới nhà máy xử lý và từ nhà máy xử lý tới hộ tiêu thụ tương quan cùng chiều với nhau. Tính trung bình năm 2016, chi phí vận chuyển khí trung bình là 0,19USD/mmbtu với vận chuyển tới nhà máy xử lý và 0,52USD/mmbtu với vận chuyển tới hộ tiêu thụ.

Kinh doanh khí

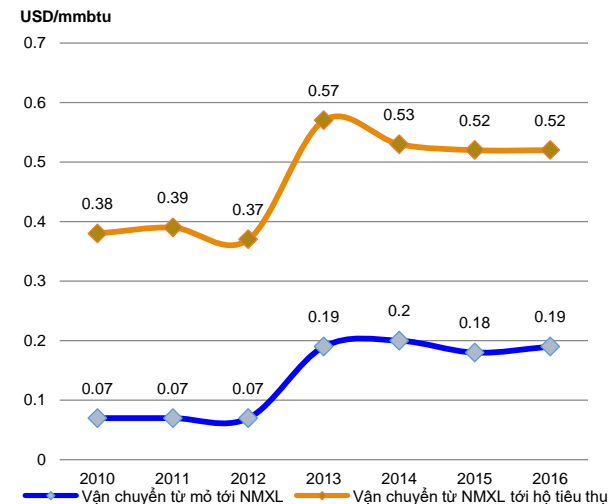
Khí khô

GAS là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam kinh doanh khí khô được chế biến từ khí ẩm. Khí khô của GAS được cung cấp cho các khách hàng sản xuất điện, sản xuất đạm và khí áp thấp.

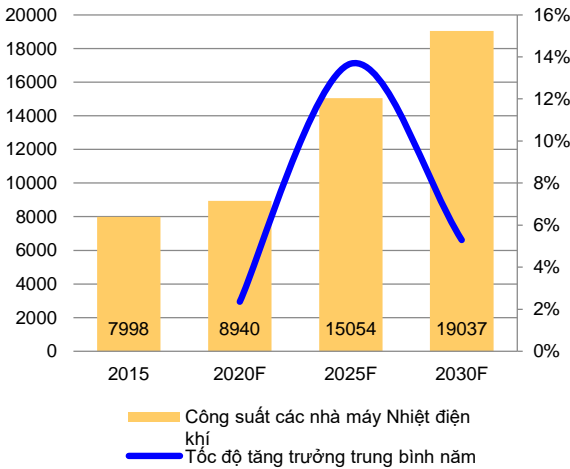
Sản xuất điện đang chiếm trên 80% sản lượng khí khô tiêu thụ hàng năm. Tính đến hết năm 2015, các nhà máy nhiệt điện khí có tổng công suất là 7.998MW, chiếm 20,7% tổng công suất nguồn điện Việt Nam. Theo Quy hoạch điện 7, tổng công suất các nhà máy nhiệt điện khí sẽ tăng lên 8.940MW vào năm 2020 (tương ứng với mức tăng 2,3%/năm trong giai đoạn 2015-2020), 15.054 MW vào năm 2025 (trung bình tăng 13,6%/năm) và 19.037MW vào năm 2030 (trung bình tăng 3,1%/năm). Tiềm năng của nhiệt điện khí là rất lớn khi mà nhiệt điện khí có mức xả thải thấp hơn khá nhiều so với nhiệt điện than và ít ảnh hưởng tới hoàn cảnh môi trường hơn so với thủy điện cũn như chi phí đầu tư/đơn vị sản lượng thấp hơn so với điện gió và điện mặt trời. Điều này, dẫn tới nhu cầu khí khô phục vụ sản xuất điện sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định với tốc độ trung bình khoảng 3%/năm trong các năm tiếp theo.

Sản xuất phân đạm là ngành tiêu thụ khí khô lớn thứ 2 với sản lượng tiêu thụ hàng

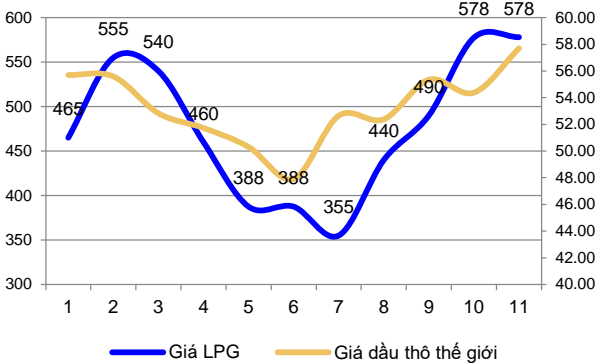
Chi phí vận chuyển khí bằng đường ống



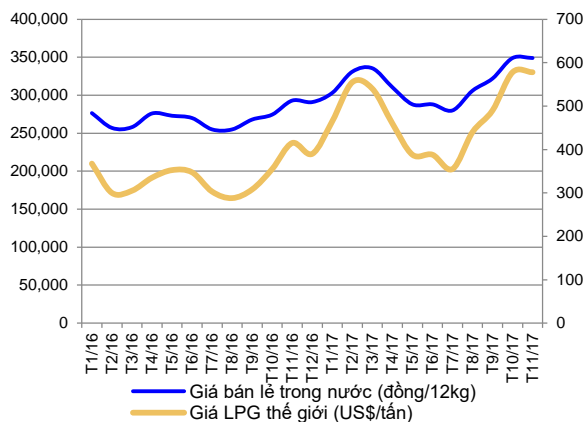
Quy hoạch phát triển Nhiệt điện khí Việt Nam



Giá LPG năm 2017 (US\$/tấn)



Giá bán lẻ LPG trong nước



năm chiếm khoảng 10% sản lượng. Sản lượng phân đạm sản xuất năm 2016 đạt 818 nghìn tấn, trong khi sản lượng tiêu thụ là 830 nghìn tấn. Ngoài ra, các nhà máy sản xuất phân đạm đều đang chạy tối đa công suất như Đạm Phú Mỹ (800 nghìn tấn/năm), Đạm Cà Mau (800 nghìn tấn/năm), Đạm Ninh Bình (560 nghìn tấn/năm) và Đạm Hà Bắc (500 nghìn tấn/năm). Do đó, triển vọng phát triển của ngành phân đạm không cao nên sản lượng tiêu thụ khí khô của ngành này khó có khả năng tăng trong một vài năm sắp tới.

Ngoài dùng để sản xuất điện và phân đạm, khí khô còn được sử dụng trực tiếp làm chất đốt cho các nhà máy công nghiệp thông qua hệ thống khí thấp áp. Ở Việt Nam hiện nay, khí thiên nhiên được sử dụng trực tiếp dưới 2 hình thức: khí thiên nhiên nén (CNG) và khí thiên nhiên hoá lỏng (LNG) do các công ty con trực thuộc GAS cung cấp là Công ty CP Kinh doanh Khí hoá lỏng Miền Nam (PGS), Công ty CNG Việt Nam và Công ty LNG Việt Nam. Sản lượng CNG năm 2016 của PGS đạt 105,2 triệu Sm³ và CNG Việt Nam đạt 119,6 triệu Sm³. Còn LNG hiện nay đang trong giai đoạn phát triển. Nhìn chung, thị trường của CNG hiện đang tăng trưởng khá ổn định với tốc độ trung bình khoảng 10%/năm và thị trường LNG là rất nhiều tiềm năng. Đây sẽ là động lực nhằm tăng trưởng sản lượng tiêu thụ khí khô ở Việt Nam trong những năm tiếp theo.

Tóm lại, sản lượng tiêu thụ khí khô tại Việt Nam có khả năng tăng trưởng khoảng 3%/năm từ nay cho tới năm 2020 nhờ sự tăng trưởng ổn định của sản lượng khí khô phục vụ sản xuất điện và tiềm năng lớn đến từ sản lượng tiêu thụ CNG, LNG.

LPG

Thị trường LPG thế giới

Giá dầu mỏ thế giới đã sụt giảm mạnh trong năm 2015 và có xu hướng tăng trở lại trong năm 2016 và năm 2017, tuy nhiên mức tăng không cao và duy trì quanh mức 50US\$/thùng. Giá khí hoá lỏng LPG có xu hướng diễn biến ổn định với giá dầu khí tăng trong năm 2017. Giá khí LPG 9 tháng năm 2017 trung bình đạt 453US\$/tấn, tăng 33,2% so với trung bình năm 2016.

Năm	2013	2014	2015	2016	11T2017
Giá TB (US\$/tấn)	871	801	427	340	476
Thay đổi (%)	-4,9%	-8,0%	-46,7%	-20,4%	40,1%

(Nguồn: Saudi Aramco)

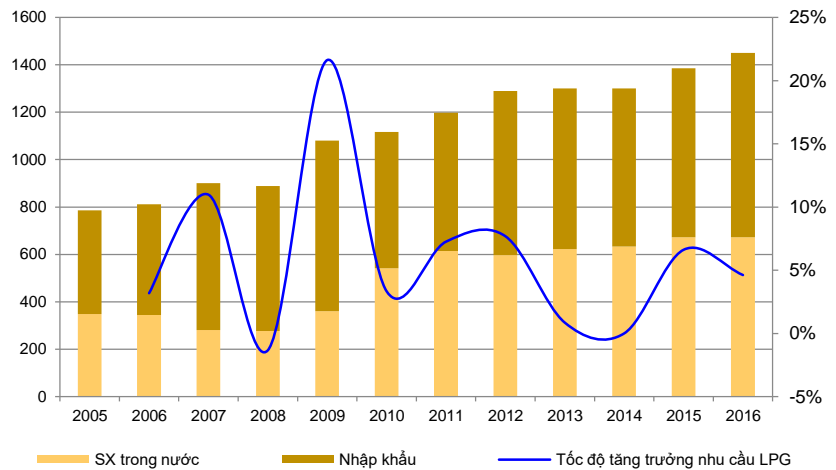
Giá LPG thế giới trong năm 2017 được diễn biến theo xu hướng hồi phục của giá dầu thế giới, sau khi tăng mạnh vào đầu năm với đỉnh vào tháng 2/2017 với mức giá 555US\$/tấn rồi giảm nhẹ vào giữa năm với mức giá thấp nhất là 355US\$/tấn vào tháng 7 và tăng mạnh trở lại mức 578US\$/tấn vào tháng 10.

Nhu cầu LPG thế giới đang tăng nhanh với tốc độ tăng trung bình 2%/năm và có xu hướng vượt cung do sự sụt giảm của khai thác dầu mỏ. Dự báo đến năm 2020, nhu cầu LPG thế giới sẽ tăng với tốc độ khoảng 2,7%/năm và cầu sẽ vượt cung khoảng 1,9 triệu tấn/năm. Điều này khiến cho giá LPG dự báo sẽ tiếp tục tăng trong tương lai.

Thị trường LPG Việt Nam

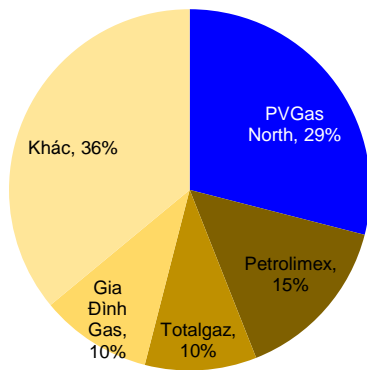
Nguồn cung LPG ở Việt Nam bao gồm sản xuất trong nước và nhập khẩu từ nước ngoài trong đó PVGas là nhà sản xuất LPG duy nhất trong nước với 2 mỏ LPG là mỏ GPP Dinh Cố và mỏ Dung Quất. Trong đó, nguồn sản xuất trong nước đáp ứng khoảng 40% nhu cầu thị trường và phần khẩu đóng góp hơn 50% nguồn cung. Trong năm 2016, tổng nhu cầu tiêu thụ LPG trong nước đạt 1.450 nghìn tấn, tăng 4,6% YoY. Trong đó sản xuất trong nước cung cấp 672 nghìn tấn không tăng so với năm trước, nhập khẩu 778 nghìn tấn. Tính từ năm 2010 tới nay, tổng nhu cầu LPG trong nước đã tăng lên 29,9%, trong đó nguồn cung trong nước tăng 24,2%, nguồn cung nhập khẩu tăng mạnh 35,3%.

Nguồn cung LPG trong nước



Thị phần thị trường LPG dân dụng phía Nam

Thị phần thị trường LPG dân dụng phía Bắc

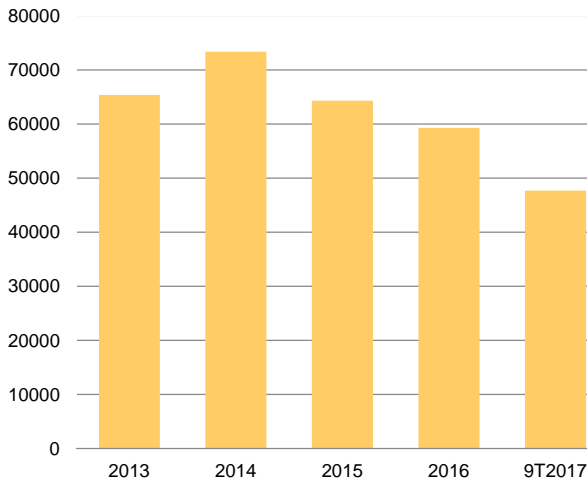


Thị trường LPG dân dụng biến động mạnh và có sức cạnh tranh lớn khi các hãng gas liên tục có những chương trình giảm giá cho khách hàng, các hãng kinh doanh nhỏ lẻ hiện đang sử dụng chiến lược giá thấp tạo ra áp lực lớn lên các hãng kinh doanh lớn chiếm thị phần lớn nhất (35%), sau đó là SaigonPetro Gas (14%) và Totalgaz (12%). Tại thị trường miền Bắc, PVGas North chiếm thị phần lớn nhất (29%), sau đó là Petrolimex (15%), Gia đình Gas và Totalgaz (10%). Tại thị trường LPG rời phục vụ công nghiệp, PGS và PVGas North nhờ ưu thế là những công ty thành viên của PVGas chiếm thị phần chủ đạo, Trong đó, PGS chiếm lĩnh thị phần LPG rời phía Nam với sản lượng 115,1 nghìn tấn (chiếm 35% tổng khối lượng LPG phân phối) và PVGas North có sản lượng 122,6 nghìn tấn (chiếm 70% khối lượng phân phối).

Trong các doanh nghiệp hiện đang phân phối LPG tại Việt Nam thì các doanh nghiệp trực thuộc PVGas hiện đang chiếm lĩnh thị trường với nhãn hiệu LPG bình PetroVietnam Gas. Trong đó, PGS chiếm lĩnh thị trường phía Nam với hệ thống kho chứa, trạm chiết có quy mô lớn, nhà máy sản xuất vỏ bình gas lớn nhất cả nước cả lợi thế từ nguồn cung LPG giá thấp từ PVGas khi PGS chiếm 50% sản lượng LPG của mỏ GPP Đình Cố và 25% sản lượng của mỏ Dung Quất. Tương tự như thế, PVGas North chiếm lĩnh thị phần tại khu vực phía Bắc với hệ thống kho chứa lớn tại Hải Phòng, Đà Nẵng và nguồn khí sản xuất trong nước từ mỏ Dung Quất.

CNG

Tại Việt Nam, Khí nén thiên nhiên CNG được sử dụng chính cho sản xuất công nghiệp và một phần nhỏ sử dụng cho giao thông. Tuy nhiên, hiện nay nhu cầu sử dụng CNG trong công nghiệp chưa nhiều, chủ yếu tại các doanh nghiệp các xa đường ống dẫn khí, khi mà giá của CNG vẫn còn khá cao so với dầu FO và LPG mặc dù CNG được đánh giá là loại nguyên liệu có hiệu suất cao hơn và ít ô nhiễm hơn. Tại thị trường Việt Nam, PVG là đơn vị duy nhất cung cấp thông qua 2 công ty con là Công ty CP CNG Việt Nam và PGS. Trong đó, CNG Việt Nam đang nắm giữ thị trường cung cấp cho nhóm khách hàng vật liệu xây dựng trong đó nổi bật có Viglacera, một số nhà máy thép ở miền bắc như thép Kypei Việt Nam, VSC-Posco,... và công nghiệp thực phẩm như Café Trung Nguyên, Nestle Việt Nam,... PGS cung cấp chủ yếu cho các phương tiện vận tải trong đó nổi bật có dự án xe bus chạy bằng CNG tại TP.Hồ Chí Minh và nhóm các nhà máy công nghiệp ở Miền Nam như Samsung CE, Tôn Nam Kim,... Hiện tại, giá CNG được PV Gas bán theo tỷ lệ giá tham chiếu với giá dầu FO được niêm yết bởi Petrolimex.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY
Tình hình doanh thu thuần GAS

Kết quả kinh doanh

Từ năm 2014 đến nay, do ảnh hưởng của giá dầu sụt giảm mạnh trên toàn cầu, doanh thu của GAS đã có sự sụt giảm nhẹ, năm 2015 doanh thu của GAS giảm 12,6% và năm 2016 là 8%. 9 tháng năm 2017, doanh thu của Công ty đạt 47.699 tỷ đồng, tăng 9,4%YoY, hoàn thành 93,7% kế hoạch năm. Dự kiến, doanh thu của GAS cả năm 2017 đạt 64.626 tỷ đồng, tăng 9,4%YoY và hoàn thành 125% kế hoạch năm 2017.

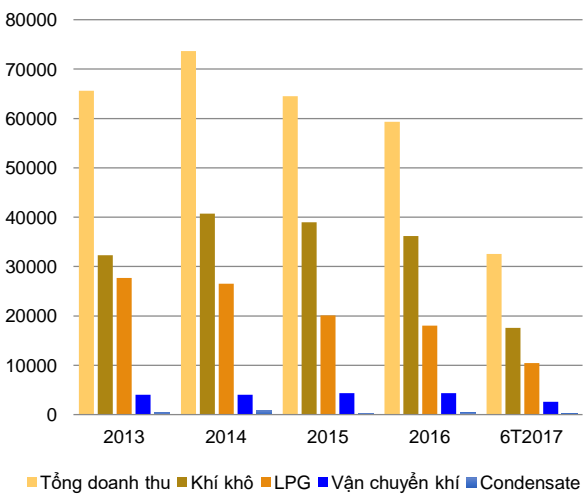
Lợi nhuận gộp của Công ty năm 2016 đạt 11.554 tỷ đồng, giảm 13,7%YoY, 9 tháng năm 2017 đạt 9.623 tỷ đồng, tăng 41,3%YoY. Dự kiến cả năm 2017, lợi nhuận gộp của Công ty đạt 13.489 tỷ đồng, tăng 20,9%YoY. Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu thuần của GAS cũng giảm từ năm 2014 tới năm 2016 khi giá trị năm 2014 đạt 27,5% giảm tới 19,6% năm 2016. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu thuần đã tăng trở lại trong 9 tháng 2017 đạt 20,3%.

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của GAS năm 2016 giảm 18,1%YoY xuống 9.101 tỷ đồng, 9T/2017, GAS đạt 7.568 tỷ đồng lợi nhuận thuần. Dự kiến cả năm 2017, lợi nhuận thuần của GAS đạt 10.850 tỷ đồng, tăng 19%YoY.

Lợi nhuận trước thuế năm 2016 đạt 9.152 tỷ đồng, giảm 18,3%YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 7.172 tỷ đồng, giảm 18,8%YoY. Kết thúc 9 tháng năm 2017, GAS đạt lợi nhuận trước thuế 7.618 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 6.073 tỷ đồng hoàn thành 121% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 115% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9T2017
Doanh thu thuần	65.399	73.393	64.300	59.326	47.699
<i>Tăng trưởng</i>	-4,2%	12,2%	-12,4%	-8,1%	-
Lợi nhuận gộp	17.232	20.148	13.395	11.554	9.623
<i>% DTT</i>	26,3%	27,5%	20,8%	19,6%	20,3%
Lợi nhuận thuần	14.452	18.002	11.119	9.101	7.568
<i>Tăng trưởng</i>	17,6%	24,6%	-38,2%	-18,1%	-
<i>% DTT</i>	22,1%	24,5%	17,3%	15,4%	15,9%
Lợi nhuận trước thuế	15.582	17.990	11.198	9.152	7.618
<i>% DTT</i>	23,8%	24,5%	17,4%	15,5%	16,0%
Lợi nhuận sau thuế	12.287	14.122	8.533	7.172	6.073
<i>Tăng trưởng</i>	21,6%	14,9%	-39,6%	-17,7%	-
<i>% DTT</i>	18,8%	19,2%	13,3%	11,9%	12,4%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của GAS
Cơ cấu doanh thu của GAS

Cơ cấu doanh thu

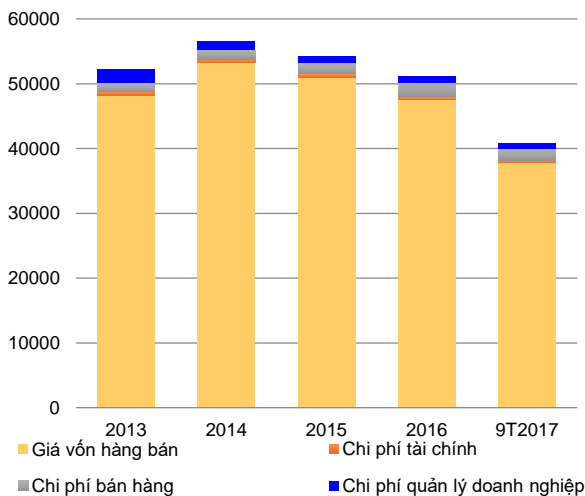
Doanh thu khí khô luôn đạt giá trị cao và chiếm tỷ lệ cao nhất trong cơ cấu tổng doanh thu, năm 2016 đạt 36.178 tỷ đồng, chiếm 61%, 9 tháng đầu năm 2017 đạt 17.565 tỷ đồng, chiếm 54%. Doanh thu LPG xếp thứ 2 về giá trị, và chiếm khoảng 32% tổng doanh thu của công ty tính tới thời điểm hiện nay năm 2017. Trong năm 2015 và 2016 doanh thu LPG có xu hướng giảm nhanh hơn so với tốc độ sụt giảm sản lượng do giá LPG thế giới và trong nước có xu hướng giảm rõ rệt. Doanh thu vận chuyển khí xếp thứ 3, hàng năm chiếm khoảng từ 5-8% 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 2017, doanh thu vận chuyển khí đạt 2.576 tỷ đồng, chiếm 8% doanh thu. 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 sau đó giảm rất mạnh trong các năm tiếp theo. Doanh thu từ condensate của GAS đạt 387 tỷ đồng năm 2016 và 237 tỷ đồng nửa đầu năm 2017.

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	6T2017
Tổng doanh thu	65.597	73.648	64.509	59.326	32.538
Khí khô	32.266	40.715	38.974	36.178	17.565
LPG	27.658	26.497	20.071	18.043	10.422
Vận chuyển khí	4.041	3.987	4.317	4.321	2.576
Condensate	461	898	332	387	237
Lợi nhuận gộp					
Khí khô	10.221	13.923	8.127	7.381	2.708
LPG	4.033	3.238	2.409	1.771	1.426
Vận chuyển khí	2.715	2.508	2.809	2.770	1.989
Condensate	249	476	89	-10	65
Tỷ lệ lợi nhuận gộp	26.9%	27.7%	21,1%	19,9%	20,2%
Khí khô	31,7%	34,2%	20,9%	20,4%	15,4%
LPG	17,1%	13,9%	13,6%	10,9%	15,9%
Vận chuyển khí	67,2%	62,9%	65,1%	64,1%	77,5%
Condensate	54,1%	53,0%	26,9%	-	27,4%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của GAS

Cơ cấu chi phí của GAS



Cơ cấu chi phí

Tỷ lệ chi phí giá vốn doanh thu thuần có xu hướng giảm từ năm 2010 đến năm 2014, tuy vậy đã tăng trở lại trong năm 2015 và năm 2016 khi tăng lên mức 79,2% và 80,4%, điều này chủ yếu do giá bán khí đã giảm mạnh trong kỳ. Tuy nhiên tỷ lệ này đã giảm trong 9 tháng năm 2017 đạt 79,7%. Chi phí tài chính luôn được kiểm soát tốt trong 4 năm qua ở mức 500-600 tỷ đồng/năm và có xu hướng giảm từ năm 2015 tới nay. Chi phí bán hàng cũng được quản lý tốt, luôn chiếm tỷ trọng 1,9% so với doanh thu các năm qua trước năm 2015.. Từ năm 2015 đến nay, tỷ lệ này liên tục tăng lên, kết quả kinh doanh 9T/2017, tỷ lệ này của GAS đạt 3,7%. 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 và kết thúc 9T2017 giảm xuống 781 tỷ đồng, chiếm 1,6% doanh thu thuần của GAS.

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9T2017
Doanh thu thuần	65.399	73.393	64.300	59.326	47.699
Giá vốn hàng bán	48.167	53.244	50.903	47.521	37.865
%DTT	73,7%	72,5%	79,2%	80,4%	79,7%
%YoY	-9,8%	10,5%	-4,4%	-6,6%	-
Chi phí tài chính	649	523	644	494	325
%DTT	1,0%	0,7%	1,0%	0,8%	0,7%
Chi phí lãi vay	420	365	192	359	216
Chi phí bán hàng	1.263	1.412	1.729	2.130	1.761
%DTT	1,9%	1,9%	2,7%	3,6%	3,7%
%YoY	-0,8%	11,8%	22,4%	23,2%	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.095	1.383	1.002	956	781
%DTT	3,2%	1,9%	1,6%	1,6%	1,6%
%YoY	8,8%	-34,0%	-27,5%	-3,7%	-

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của GAS

Tình hình tài chính

Tài sản

Tổng tài sản của GAS tiếp tục đà tăng từ năm 2009 nhưng đã chậm dần từ năm 2013 và đạt 60.579 tỷ đồng khi kết thúc 9T/2017. Tỷ lệ tăng trưởng trung bình giai đoạn từ 2013 tới nay đạt 5%, trong đó năm 2014 tăng mạnh nhất với 6,8%, năm 2015 đạt tốc độ chậm nhất với 0,1%.

Nhìn chung, tài sản của công ty lành mạnh, cơ cấu tài sản không có nhiều sự thay đổi kể từ năm 2013 khi tài sản ngắn hạn chiếm khoảng 60% tổng tài sản.

Tài sản ngắn hạn đạt giá trị 37.162 tỷ đồng khi kết thúc 9T/2017 tăng 11,9% so với cuối năm 2016, trong đó đầu tư tài chính ngắn hạn tăng mạnh từ 5.898 tỷ đồng lên 13.367 tỷ đồng trong khi tiền và tương đương tiền và các khoản phải thu ngắn hạn đều có sự sụt giảm. Tiền và tương đương tiền giảm 4,7% và các khoản phải thu ngắn hạn giảm mạnh 27,5% xuống còn 8.607 tỷ đồng.

Tài sản dài hạn đạt 23.416 tỷ đồng gần như không thay đổi so với cuối năm 2016. Tài sản cố định không biến động nhiều về tổng giá trị nhưng thay đổi ở từng bộ phận khi tài sản cố định hữu hình giảm 9,6%, tài sản cố định cho thuê tài chính giảm 26,7% do tăng khấu hao còn tài sản cố định vô hình tăng 0,9% và chi phí xây dựng dở dang tăng 28%.

Nguồn vốn

Trong khi cơ cấu tài sản lành mạnh, cơ cấu nguồn vốn lại càng cho thấy sự ổn định, vững chắc khi vốn chủ sở hữu luôn chiếm tỷ lệ trên 65% tổng nguồn vốn của GAS. Tính đến cuối 9T/2017, vốn chủ sở hữu hiện đang chiếm 65,5% tổng nguồn vốn và giảm so với cuối năm 2016 là 68,9%. Xu hướng gia tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu được bắt đầu từ năm 2012 và đã được tiếp tục cho tới năm 2016.

Nợ phải trả đến cuối năm 2016 đạt 15.910 tỷ đồng và tăng 20,7% cho tới hết hết 9T/2017 đạt 19.208 tỷ đồng. Nợ ngắn hạn đạt 11.641 tỷ đồng, nợ dài hạn là 7.566 tỷ đồng, tăng lần lượt 26,8% và 12,5%. Vay nợ ngân hàng của GAS đến hết 9T/2017 đạt 9.158 tỷ đồng trong đó nợ dài hạn chiếm 78,4% đạt 7.180 tỷ đồng.

Giá trị vốn chủ sở hữu đạt mức cao kỷ lục với 41.061 tỷ đồng vào năm 2015 và đã giảm xuống còn 39.686 tỷ đồng khi kết thúc 9T/2017, nguyên nhân đến từ lợi nhuận chưa phân phối của GAS chỉ đạt 5.285 tỷ đồng.

Lưu chuyển dòng tiền.

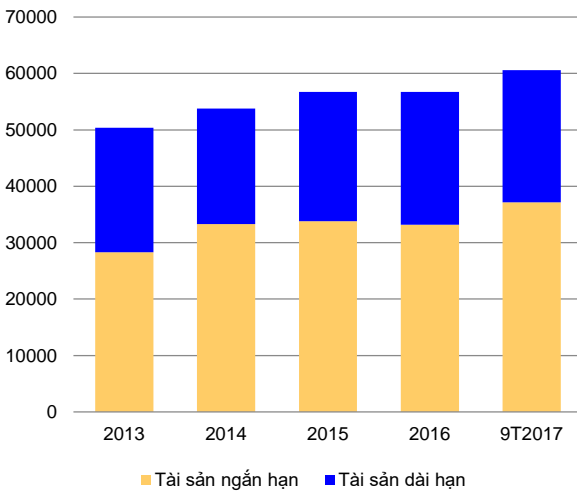
Trong những năm qua, cùng với sự phát triển lớn mạnh, quy mô tài sản tăng lên, hoạt động kinh doanh mở rộng thì hoạt động quản trị dòng tiền được thực hiện rất tốt. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh luôn đạt kết quả dương lớn, ngang bằng với lợi nhuận thuần hàng năm, đảm bảo chất lượng lợi nhuận,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

Đơn vị: Tỷ đồng

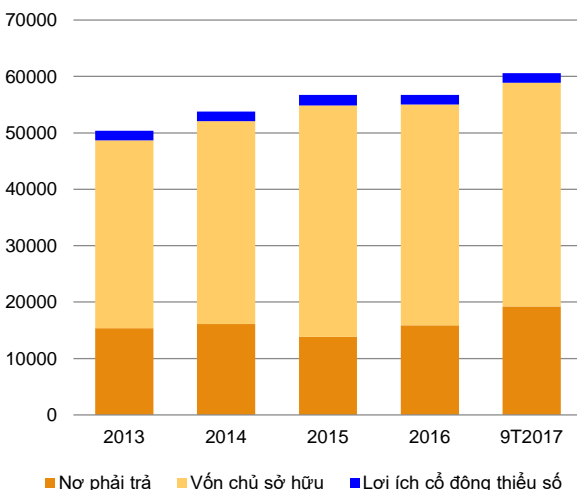
Chi tiêu	2014	2015	2016	9T/2017
Lợi nhuận trước thuế	17.991	11.197	9.152	7.618
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	16.701	9.150	4.942	11.525
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-2.260	-8.058	-1.913	-8.231
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-8.655	-7.410	-7.249	-3.936
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	24.080	17.762	13.537	12.897

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của GAS

Cơ cấu tài sản



Cơ cấu nguồn vốn



ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

PGS được định giá dựa theo 3 phương pháp: phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh P/E, P/B:

Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFF:

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 trung bình ở mức 50 usd/thùng, năm 2017 là 60 USD/thùng, các năm sau ở mức trên 65 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 trung bình 3,2% mỗi năm đối với khí khô, khoảng 6,4% với LPG, 6% với condensate 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
- Giá bán sản phẩm tăng dự kiến tăng trung bình 3% trong các năm tiếp theo và doanh thu dự kiến tăng trưởng 15%/năm.
- 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, phân bù rủi ro thị trường được chọn ở mức 9,9%. Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 22,5%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF là: 119.855 đồng/cổ phần.

Giá trị doanh nghiệp	229.397.432.743.343
Khối lượng CP đang lưu hành	1.913.950.000
Giá trị cổ phần (ngàn đồng)	119.855

Phương pháp so sánh:

Do trong ngành Kinh doanh các sản phẩm khí đốt có GAS với tỷ trọng lớn và giá cổ phiếu cao nên P/E và P/B của ngành này bị làm sai lệch rất lớn, chúng tôi sử dụng P/E và P/B trung bình của các công ty lớn trong ngành dầu khí khu vực Châu Á – Thái Bình Dương có giá trị vốn hoá tương đương để định giá cổ phiếu GAS.

Tên Công ty	P/E	P/B
Oil Gas Development Ltd - Pakistan	10,2	1,3
Gail Ltd - Ấn Độ	24,3	2,1
PTEEP – Thái Lan	55,9	1,1
Akr Corporindo Tbk	26,5	3,4
Petronas Gas Bhd – Malaysia	17,9	2,6
Petron Corp – Philippine	9,7	1,0
Trung bình	24,1	1,9
Giá cổ phiếu GAS	103.999	39.432

(Nguồn: Bloomberg)

Định giá cổ phiếu GAS

Phương pháp	Giá (đồng)
Phương pháp FCFF	119.855
Phương pháp P/E thị trường	103.999
Phương pháp P/B thị trường	39.432
Định giá	87.762
Thị giá (01/11/2017)	73.000

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN			
Chỉ tiêu	2016	9T2017	2017F		2015	2016	9T2017
Doanh thu thuần	59.076	47.489	64.626	Lợi nhuận trước thuế	11.198	9.152	7.618
Giá vốn hàng bán	47.521	37.865	51.136	Điều chỉnh			
Lợi nhuận gộp	11.554	9.623	13.489	Khấu hao	3.108	3.308	2.048
Doanh thu hoạt động tài chính	1.136	814	1.394	Các khoản dự phòng	8	3	298
Chi phí tài chính	494	325	738	Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	-841	-1.073	-938
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>359</i>	<i>216</i>	<i>573</i>	Chi phí lãi vay	-183	-310	216
Chi phí bán hàng	2.130	1.761	2.330	Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	13.815	11.849	9.224
Chi phí quản lý doanh nghiệp	965	781	1.056	Tăng(giảm) các khoản phải thu	-2.943	-4.246	3.304
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	9.101	7.568	10.759	Tăng(giảm) hàng tồn kho	631	75	-558
Thu nhập khác	62	68	81	Tăng(giảm) các khoản phải trả	1.457	-527	2.044
Chi phí khác	11	18	39	Tăng(giảm) chi phí trả trước	0	-13	-142
Lợi nhuận khác	50	50	41	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	9.126	4.942	11.525
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0,3	(2)	0,5	Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư			
Lợi nhuận trước thuế	9.152	7.618	10.800	Tiền chi(thu) để mua sắm, thanh lý TSCĐ	-4.737	-3.230	-1.589
Chi phí thuế TNDN hiện hành	1.932	1.531	2.2811	Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ	-4.986	-2.582	2.446
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	46	13	56	Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	1.264	3.872	798
Lợi nhuận sau thuế	7.172	6.073	8.472	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	-8.258	-1.913	-8.231
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	7.020	5.908	8.269	Lưu chuyển tiền từ HĐTC			
EPS	3.668	3.087	4.320	Tiền thu từ phát hành cổ phiếu		379	
				Tiền thu từ đi vay	4.123	7.529	9.102
				Tiền trả nợ gốc vay	-5.724	-6.101	-7.469
				Tiền trả nợ gốc thuế tài chính	-38	-47	-15
				Cổ tức đã trả			-5.553
				Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-7.1999	-7.240	-3.936
				Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-6.331	-4.211	-641
				Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	17.748	13.537	12.897
				HỆ SỐ TÀI CHÍNH	2015	2016	9T2017
				Hệ số thanh khoản			
				Hệ số thanh toán hiện thời	3,76	3,62	3,19
				Hệ số thanh toán nhanh	3,62	3,48	3,03
				Hệ số hoạt động			
				Số vòng quay khoản phải thu	7,86	4,99	5,54
				Số vòng quay khoản phải trả	55,6	39,9	29,7
				Số vòng quay hàng tồn kho	83,9	73,6	40,8
				Hệ số đòn bẩy			
				Hệ số nợ/Tổng tài sản	0,24	0,28	0,32
				Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,41	0,48
				Hệ số nợ ngân hàng/Tổng nợ	0,65	0,58	0,61
				Hệ số sinh lời			
				Biên lợi nhuận gộp	20,8%	19,5%	20,2%
				Biên lợi nhuận sau thuế	13,7%	12,1%	12,7%
				ROA	15,6%	12,6%	10,0%
				ROE	21,5%	18,3%	15,3%
				Hệ số khác			
				EPS	4.503	3.668	3.087
				Bookvalue	22.632	20.436	20.735
				Tỷ lệ chi trả cổ tức	35%	40%	-

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của GAS

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 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.