

VIET THANH SECURITIES

BÁO CÁO PHÂN TÍCH – PGD



BÁO CÁO CẬP NHẬT

GIÁ HIỆN TẠI 32,300 (VND)

KHÔNG KHUYẾN NGHỊ

(21/01/2013)

NGÀNH: Dầu khí

SÀN: HOSE

PGD là doanh nghiệp phân phối khí thấp áp duy nhất tại Việt Nam hiện nay với hệ thống đường ống phân phối đã được xây dựng tới nhiều khu công nghiệp trong nước.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biên độ giá 52 tuần	27,900 – 44,000	EPS*	5,315	ROA*	11.1%	Sở hữu nhà nước	50.50%
Ngày GD đầu tiên	05/11/2007	BV*	23,200	ROE*	22.9%	Sở hữu nước ngoài	7.71%
Số CP lưu hành	42,900,000	P/E*	6.08	Cổ tức 2012	25%	KL GD BQ 10 phiên	257,183
Vốn hóa thị trường	1,385,670,000,000	P/B*	1.39	Beta:	-	GD ròng NN	-

*Cập nhật đến quý IV/2012

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

DIỄN BIẾN GIÁ (trong 1 năm)

PGD là công ty lớn trong lĩnh vực phân phối khí tự nhiên, khí thấp áp tại Việt Nam cho các hộ công nghiệp tại các khu Công nghiệp chủ yếu tập trung tại phía Nam. Trong khi đó, nhu cầu sử dụng các sản phẩm khí này làm nguyên liệu đầu vào ngày càng lớn với các ưu điểm của loại nguyên liệu này; Sản phẩm LPG, CNG ngày càng được quan tâm khi giá bán của nhiều sản phẩm làm nguyên liệu đầu vào khác như điện, than... tăng giá và thiếu hụt dẫn tới sự thiếu ổn định trong hoạt động sản xuất của doanh nghiệp.

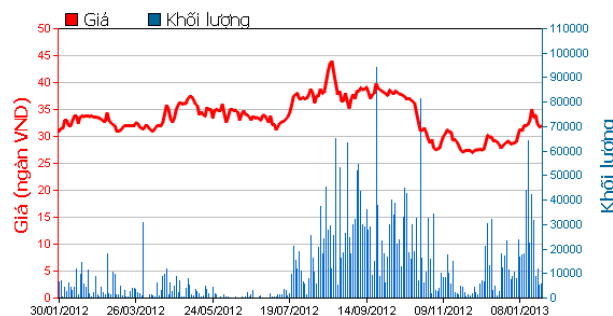
Với lợi thế là Công ty đã có **mạng lưới phân phối khí** là hệ thống đường ống thu gom, dẫn khí tới các trạm phân phối khí và khách hàng đã được đầu tư với chi phí cao, đây cũng là nguyên nhân quan trọng khiến cho khả năng gia nhập ngành không cao... nên Công ty đang duy trì được lợi thế cạnh tranh rất lớn; Ngoài ra, Công ty đã và đang tiếp tục phát triển hệ thống các đường ống mới tới tận các khu công nghiệp tại nhiều tỉnh thành sẽ tạo ra cơ hội lớn để phát triển về mặt quy mô.

Tuy nhiên, PGD vẫn có những rủi ro tiềm ẩn:

Giá khí đầu vào và đầu ra có thể không được quyết định bởi PGD, mà bởi công ty mẹ PV GAS và là đơn vị phân phối khí cho PGD. Điều này có thể dẫn đến khả năng hạn chế tăng trưởng đột biến của PGD trong tương lai;

Các nhà máy sản xuất điện, phân đạm và LPG trong nước được ưu tiên sử dụng khí tự nhiên như là nguyên liệu sản xuất chính cho sản xuất. Vì vậy, PGD chỉ có thể phân phối phần thặng dư khí tự nhiên còn lại sau khi đã phân phối đến các ngành được ưu tiên. Nguồn khí có sẵn thấp hơn kỳ vọng sẽ hạn chế tăng trưởng lợi nhuận công ty trong tương lai;

Những dự án mở rộng có thể gặp nhiều trở ngại và khó khăn trong quá trình thực hiện như vốn, giải phóng mặt bằng... khiến cho kế hoạch Công ty có thể bị ảnh hưởng.



THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Triệu đồng	2010	2011	2012**
Doanh thu thuần	2,123	3,342	5,488
Lợi nhuận gộp	416	529	475
Lợi nhuận thuần HĐKD	285	371	304
Lợi nhuận sau thuế	217	304	228
EPS	5,719	7,081	5,315
Tổng tài sản	978	1,728	2,049
Nợ phải trả	260	850	1,054
Vốn chủ sở hữu	718	878	996
Cổ tức	30%	20%	25%
Giá trị sổ sách	16,751	20,471	23,217

**Chưa kiểm toán

Nguồn: BCTC PGD & VTS data

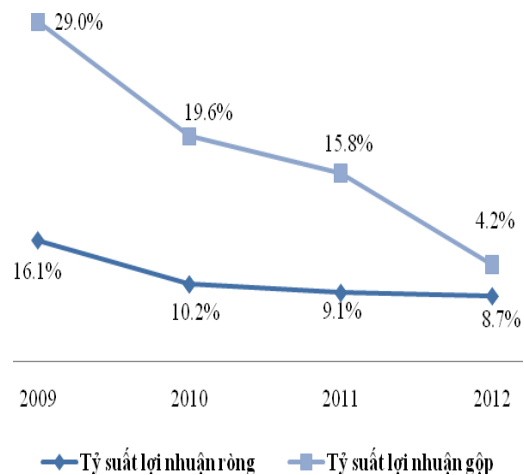
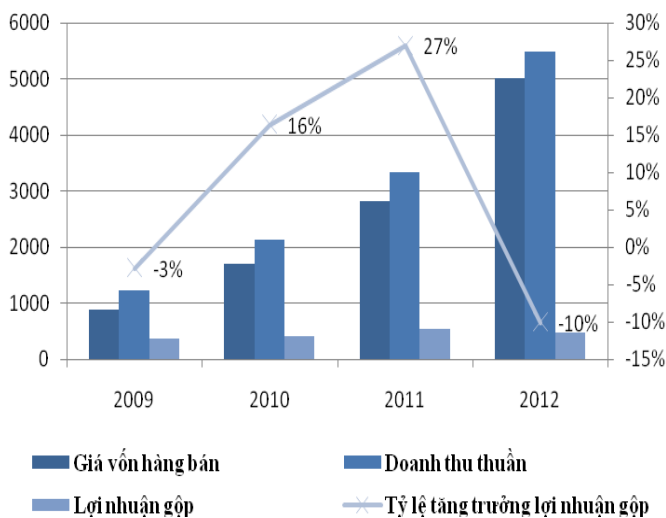


TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CUỐI NĂM 2012

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Theo báo cáo của PGD, trong quý III/2012 công ty đã hoạch toán giá vốn của Quý II vào Quý III đã dẫn đến lợi nhuận âm 255 tỷ đồng do điều chỉnh giá khí đầu vào theo thỏa thuận với PV Gas từ 8.35 lên 10.55 USD/MMBTU. Tuy nhiên, trong quý IV, công ty đạt lợi nhuận 14.26 tỷ đồng. Tốc độ tăng giá bán khí bình quân cho khách hàng không bằng với giá mua khí từ PV Gas khiến cho lợi nhuận của công ty sụt giảm. Kết quả quý IV cho thấy lợi nhuận sau thuế của công ty giảm 70.29% so với cùng kỳ. Lũy kế cả năm công ty đạt gần 304 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế và 228 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. So với năm 2011, lợi nhuận trước thuế và sau thuế của công ty đều giảm tương ứng là 24.95% và 24.94%. So với kế hoạch đề ra (172 lợi nhuận trước thuế và 129 lợi nhuận sau thuế), công ty vẫn vượt mức kế hoạch đề ra với mức tăng tương ứng là 76.74% và 76.74%.

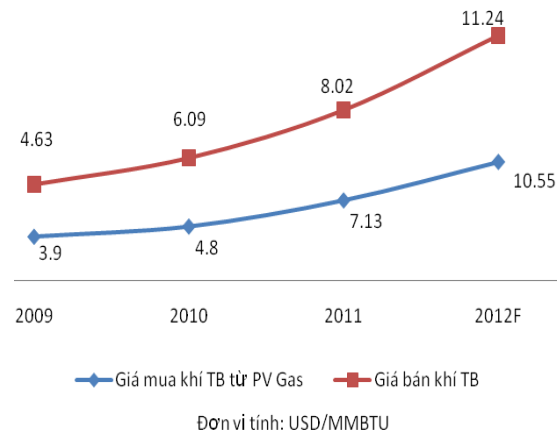
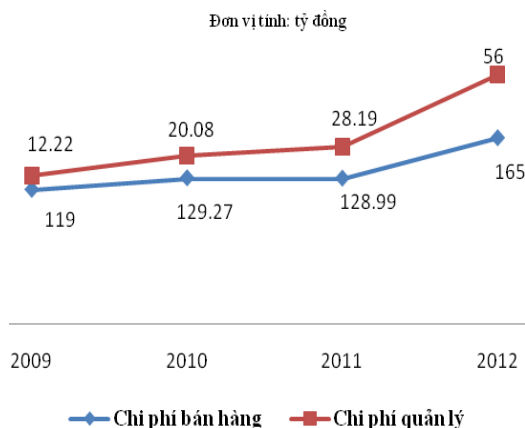
Giá vốn hàng bán tăng 78.14% so với năm 2011 cùng với chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp tương ứng tăng 27.99% và 98.63% đã kéo lợi nhuận doanh nghiệp cả năm giảm gần 25%.



Nguồn: PGD & VTS

Giá khí đầu vào bị điều chỉnh tăng do hợp đồng đã ký với PV Gas. Từ năm 2015 giá khí đầu vào cho PGD sẽ có xu hướng tăng mạnh dần do PV Gas tiến hành điều chỉnh giá nhập khẩu khí cho tiệm cận với giá thế giới. Theo PGD, tỷ trọng giá khí đầu vào chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí của công ty (chiếm hơn 2/3). Điều này làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp của PGD giảm qua các lần điều chỉnh theo lộ trình giá bán giữa PV Gas và PGD.

Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng so với năm trước do đưa vào sử dụng dự án Hệ thống phân phối khí thấp áp cho Khu Công nghiệp Tiền Hải – Thái Bình trong năm 2012 và hai dự án Nhơn Trạch, Hiệp Phước hoàn thành đi vào hoạt động.



Nguồn: PGD, VTS ước tính

ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán trong năm 2012 tuy thấp hơn hai năm trước nhưng vẫn duy trì ở mức an toàn. Nợ ngắn hạn của PGD - chủ yếu đến từ khoản mục phải trả người bán – trong năm 2011 tăng đột biến lên 850 tỷ từ mức 259 tỷ năm 2010 và lên mức 1,004 tỷ năm 2012 do khoản phải trả cho PV Gas tăng cao. Hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh chênh lệch không nhiều do khoản mục hàng tồn kho của PGD duy trì ở mức thấp. Hệ số thanh toán tiền mặt chỉ còn 0.56 tuy nhiên rủi ro là không đáng ngại do áp lực trả lãi vay là không có vì PGD không vay nợ. Đáng lưu ý là các khoản phải thu khách hàng của PGD tăng liên tục từ mức 332 tỷ năm 2010 lên 583 tỷ năm 2011 và lên 1,001 tỷ năm 2012. PGD cần giảm các khoản bị chiếm dụng vốn này để tăng cường năng lực công ty.

Hệ số đòn bẩy

PGD không có khoản nợ nào kể cả nợ ngắn hạn và dài hạn, độ bẩy tài chính thấp. Khoản chiếm dụng vốn của PGD khá lớn – khoản phải trả người bán lớn – giúp PGD giữ lại nguồn tài chính để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Hệ số sinh lời

Trong những năm gần đây, PGD luôn duy trì hiệu quả hoạt động tốt. Các hệ số ROA, ROE đều cao so với bình quân ngành. Các tỷ lệ về lợi nhuận trên doanh thu thuần có xu hướng giảm do giá vốn hàng bán tăng cao, tốc độ giá bán khí tăng không theo kịp giá khí đầu vào. Riêng năm 2012, các hệ số phản ánh hiệu quả sản xuất kinh doanh đều sụt giảm mạnh so với những năm trước do trong năm 2012 PGD thực hiện việc điều chỉnh giá mua khí lớn.

Hệ số hiệu quả quản lý

Vòng quay các khoản phải thu trong năm 2012 giảm so với năm 2011. Như phân tích ở trên, vòng quay khoản phải thu giảm do PGD bị chiếm dụng vốn khá lớn trong năm 2012. Vòng quay hàng tồn kho có xu hướng tăng giúp PGD quay vòng vốn nhanh so với các công ty trong ngành. Vòng quay tổng tài sản đã tăng trở lại phản ánh hiệu suất sử dụng các tài sản từ các dự án mới đạt hiệu quả.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	2010	2011	2012
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	3.5	1.7	1.60
Thanh toán nhanh	3.4	1.7	1.60
Thanh toán tiền mặt	1.7	0.9	0.56
Chỉ số hiệu quả HĐKD			
ROA	22.2%	22.5%	11.1%
ROE	30.2%	38.1%	22.9%
Lợi nhuận gộp/DT	19.6%	15.8%	8.7%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	13.4%	11.1%	5.5%
Lợi nhuận trước thuế/DT	13.6%	12.1%	5.5%
Lợi nhuận ròng/DT	10.2%	9.1%	4.2%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay phải thu	4.6	5.4	5.2
Số ngày thu tiền bình quân	77.5	66.7	69.1
Vòng quay hàng tồn kho	238.8	371.3	609.8
Số ngày tồn kho	1.5	0.98	0.6
Vòng quay tài sản cố định	27.3	11.25	15.5
Vòng quay tổng tài sản	2.2	1.9	2.7
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.4	2	2.06
Lợi nhuận ròng biên	10.2%	9.1%	4.2%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0.01%	0.0%	0.0%
Tổng nợ/Tổng tài sản	26.55%	49.2%	51.4%



TRIỂN VỌNG NĂM 2013

Khó khăn cho PGD trong năm 2013

- ✚ Số lượng khách hàng giảm nhẹ do các khách hàng của PGD là những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất nguyên vật liệu phục vụ các công trình xây dựng gang, thép, hóa chất đang gặp nhiều khó khăn, thu hẹp sản xuất do tình trạng đóng băng của thị trường bất động sản dẫn đến sức cầu thấp.
- ✚ Cũng như các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh khác, PGD gián tiếp chịu ảnh hưởng bởi kinh tế thế giới chưa phục hồi vững chắc => nhu cầu về việc sử dụng các sản phẩm khí của PGD sụt giảm.

Thuận lợi cho PGD trong năm 2013

- ✚ Việc hoàn thành giai đoạn 1 của hệ thống đường ống thấp áp sẽ giúp gia tăng công suất của PGD lên 647 triệu m³. Cùng với giá bán có thể được điều chỉnh tăng sau khi tiến hành đàm phán lại giá bán với các khách hàng.
- ✚ Hai dự án Nhơn Trạch, Hiệp Phước đã hoàn thành giúp nâng cao công suất nhà máy.
- ✚ Các giải pháp tháo gỡ khó khăn trong thị trường bất động sản cùng với các gói hỗ trợ tín dụng của NHNN được kỳ vọng sẽ giúp các doanh nghiệp phục hồi và gián tiếp gia tăng nhu cầu.
- ✚ Hiện nay PGD không có khoản vay ngắn hạn hay dài hạn nào do vậy công ty không chịu bất kỳ một chi phí tài chính nào.

SỰ KIỆN KHÁC TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2012

- ✚ PGD được HOSE đưa vào chỉ số VN30 từ ngày 21/01/2013.
- ✚ Các thành viên Ban điều hành đã bán 86,380 cổ phiếu.
- ✚ Nhận cổ tức bằng tiền mặt 10%. Ngày thực hiện 05/12/2012.
- ✚ Nhận cổ tức bằng tiền mặt 15%. Ngày thực hiện 22/08/2012.
- ✚ CTCP Thương mại Tổng hợp Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu đã bán 75,000 cổ phiếu.
- ✚ ĐHCĐ thông qua chủ trương đầu tư dự án Hệ thống phân phối khí thấp áp cho KCN Tiên Hải-Thái Bình với tổng mức đầu tư dự kiến 54,71 triệu USD trong quý III/2012. Công suất thiết kế cho tuyến ống 1 triệu m³ khí/ngày đêm. Công suất trạm nén CNG: 150 triệu m³/năm. Dự kiến cấp khí vào tháng 09/2013.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH **VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS**

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại : (84-8) 3821 8686 - (84-8) 3914 7799 FAX: (84-8) 39144511

Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Người thực hiện: **Trần Bá Duy**
duy.tran@vts.com.vn

Bản quyền: Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản tin này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của Báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem Báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.