

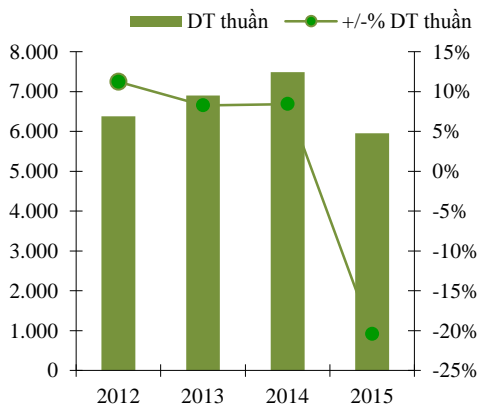
BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 21 tháng 04 năm 2016

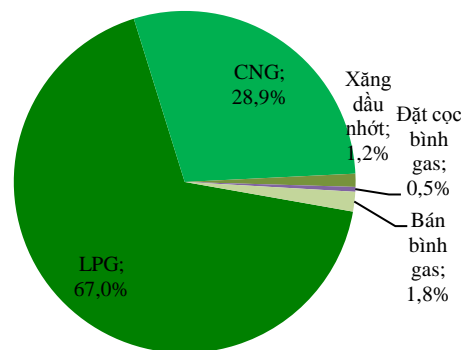
KQKD 2015

Tuy vẫn đạt KH đề ra, nhưng DT và LN của PGS năm 2015 đều sụt giảm so với năm 2014. Cụ thể, DT cả năm đạt 5.956 tỷ đồng (-20,4% yoy, vượt 11,3% KH năm) và LNST đạt 164,5 tỷ đồng (-14,0% yoy, vượt 3,6% KH năm).

DTT từ 2013-2015



Cơ cấu Doanh thu



Nguồn: PGS

Tổng sản lượng tiêu thụ LPG 2015 đạt 235.714 tấn (-13,1% yoy, vượt 7,6% KH năm), trong đó 66% bán lẻ và 34% bán buôn. Giá bán LPG vẫn dựa theo giá CP của Tập đoàn Aramco (bình quân 2015 là 426 USD/tấn, giảm gần 50% so với năm 2014 là 800 USD/tấn) cộng thêm premium và thuế. Ngoài ra, do sự cạnh tranh trên thị trường bán lẻ và tình trạng chiết lậu gas nên DT LPG đạt 4.129,3 tỷ đồng (-19,8% yoy, đóng góp 69,3% DT công ty).

Tổng sản lượng tiêu thụ CNG đạt 183,9 triệu m³ (+23% yoy, vượt 15,4% KH năm) nhờ tình hình tiêu thụ tốt hơn, trong đó CNG Công ty mẹ đạt 88,7 triệu m³ (+4,8% yoy, vượt 18% KH năm) và CNG Việt Nam đạt 95,2 triệu m³ (+27,6% yoy, vượt 27% KH năm). Trong năm 2015, CNG Công ty mẹ đã ký hợp đồng cung cấp CNG cho Sam Sung với công suất 50.000 mmBTU/tháng giai đoạn 1 và giai đoạn 2 là 75.000 mmBTU/tháng. Mặc dù sản lượng tiêu thụ CNG trong năm 2015 tăng, nhưng DT CNG giảm 19,8% yoy do giá bán bình quân 2015 chỉ đạt khoảng 10,9 USD/mmBTU, giảm gần 30% so với năm 2014. Ngoài ra, PGS cũng đã phải giảm giá bán cho khách hàng tùy vào loại khách hàng và khoảng cách vận chuyển, thông qua hình thức chiết khấu (giá bán CNG chiết khấu 85% FO và 10% LPG, đối với các đại lý giá bán CNG chiết khấu 80-83% FO).

Trong năm 2015, giá khí CNG đầu vào đã thay đổi theo chính sách giá mới áp dụng, tức là thả nổi 85- 90% theo giá dầu FO chứ không cố định như giai đoạn 2013-2014, điều này dẫn đến giá CNG đầu vào 2015 là 6,6 USD/mmBTU, giảm gần 36% so với năm 2014. Đây là điểm tích cực giúp cải thiện biên LN gộp mảng CNG tăng từ 34,8% lên 39,9% so với năm 2014. Việc thay đổi công thức tính giá khí đầu vào cũng giúp công ty chủ động với diễn biến tiêu cực giá dầu và linh hoạt trong việc điều chỉnh giá đầu ra cho khách hàng.

Trưởng Bộ phận Phân tích DN

Lý Hoàng Anh Thi

lhathi@vcbs.com.vn

+84-8 38 205 510 (Ext: 649)

DTTC 2015 chỉ đạt hơn 10 tỷ đồng, hầu hết là lãi tiền gửi dù PGS luôn duy trì lượng tiền mặt khá lớn. Chi phí lãi vay hơn 27 tỷ đồng, giảm khoảng 16% so với năm 2014 nhờ PGS đã thanh toán bớt nợ vay. Tuy nhiên, chi phí bán hàng tăng 6,8% yoy, tỷ trọng trên DT đạt 12,1%, tăng so với 8,9% năm 2014 chủ yếu do công tác bảo dưỡng sửa chữa định kỳ, sửa chữa vỏ bình, máy móc thiết bị... và chi phí vận chuyển CNG. Việc vận chuyển hiện tại khoảng 60% là tự túc, còn 40% phải thuê ngoài, do đó chi PGS cũng chịu ảnh hưởng theo mặt bằng cước phí trong nước đang tăng.

Tổng hợp các kết quả nói trên, LNTT và LNST cả năm 2015 của PGS đạt tương ứng 227 tỷ đồng (-8% yoy) và 164,5 tỷ đồng (-14,0% yoy, vượt 3,6% KH năm).

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Nhìn chung hoạt động kinh doanh cốt lõi của PGS vẫn khá ổn định và chỉ chịu tác động chủ yếu từ yếu tố giá bên ngoài. Dòng tiền kinh doanh thuần trước những thay đổi trong vốn lưu động đạt 486 tỷ đồng, giảm nhẹ so với năm trước, tuy nhiên dòng tiền KD thuần giảm gần 368 tỷ đồng so với năm 2014, chủ yếu do công ty thanh toán gần 490 tỷ đồng trong Q3 cho hai nhà cung cấp khí đầu vào của PGS là PV GAS và PGAS D. PGS cũng không đầu tư nhiều tiền vào các dự án lớn, chỉ chi hơn 200 tỷ đồng cho một số trạm chiết LPG và CNG.

Tổng TS cuối năm 2015 của PGS đã giảm khoảng 17% chủ yếu ở phía TS ngắn hạn, trong đó phải thu ngắn hạn (hầu hết là phải thu khách hàng) đã giảm hơn 28%, và tồn kho đã giảm 20% so với cuối năm trước. Tổng nợ cuối năm của PGS cũng giảm 24%, chủ yếu là giảm nợ phải trả ngắn hạn cho PV GAS và PV GAS D. Nợ vay ngắn hạn tuy tăng 9% nhưng là do nợ dài hạn đến hạn trả chuyển sang chứ trong năm 2015 PGS không vay ròng thêm nợ mới. Tuy chỉ số khả năng thanh toán giảm xuống dưới 1, nhưng chúng tôi cho rằng không phát sinh rủi ro do PGS luôn có dòng tiền kinh doanh ổn định và nợ vay thấp (tổng nợ vay ngắn hạn lẫn dài hạn trên vốn CSH cuối năm 2015 vào khoảng 0,4 lần), chủ yếu là nợ trả chậm cho các đơn vị cung cấp khí đầu vào.

THÔNG TIN QUAN TRỌNG

Thoái vốn tại CTCP CNG Việt Nam: Ngày 04/03/2016, PGS đã tiến hành chuyển nhượng 55,2% cổ phần của CTCP CNG Việt Nam (CNG) cho Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (GAS), giao dịch kết thúc ngày 14/03/2016. Như vậy, tính từ thời điểm trên, CNG VN không còn là công ty con của PGS. Việc thoái vốn tại công ty con CNG trên cơ sở (1) Chỉ đạo của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, trong đó đặc biệt trên cơ sở chỉ đạo của Chính phủ liên quan đến đề án tái cấu trúc Tập đoàn theo Quyết định 46/QĐ-TTg ngày 05/01/2013, quy định công ty cấp III trong hệ thống các công ty dầu khí trực thuộc PVN không tổ chức mô hình công ty mẹ - công ty con. (2) Liên quan đến Nghị định 69/CP về việc tổ chức của tập đoàn kinh tế nhà nước quy định là tập đoàn nhiều hơn 3 cấp doanh nghiệp thì phải tổ chức sắp xếp lại, để không còn là công ty cấp 3.

Phương án sử dụng nguồn tiền từ việc thoái vốn CNG. Ban lãnh đạo công ty chia sẻ (1) Một phần dự kiến trả cổ tức cho cổ đông năm 2016 (đã thông qua tại ĐHCĐ là 30%); (2) Tái cơ cấu các khoản vay đã thực hiện trong năm 2015 và 2016, mục tiêu để giảm chi phí lãi vay; (3) Mục tiêu dài hạn sẽ đầu tư hoạt động kinh doanh có tiềm năng như LNG trong thời gian sắp tới.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2016

Chỉ tiêu	TH 2015	KH 2016	+/- % yoy
Sản lượng LPG (tấn)	235.714	248.000	+5,2% yoy
Sản lượng CNG (m3)	88.743.327	90.000.000	+1,4% yoy
Doanh thu (tỷ đồng)	5.956	5.108	-14,2% yoy
LNTT (tỷ đồng)	226,9	412,6	+81,8% yoy
LNST	164,6	330,1	+101% yoy
Cổ tức (%)	16%	30%	+87,5%

Kế hoạch kinh doanh năm 2016 được HĐQT xây dựng với kịch bản giá dầu được Quốc hội thông qua 60USD/thùng và giá CP bình quân năm 2016 tạm tính 450 USD/tấn. Tuy nhiên, Ban Giám đốc cũng đã xây dựng kế hoạch SXKD theo các phương án giá dầu thấp hơn 60 USD/thùng, ví dụ với giá dầu 40 USD/thùng và với sản lượng không đổi thì DT ước đạt 4.945,3 tỷ đồng và LNTT đạt 365,2 tỷ đồng, nếu giá dầu 30 USD/thùng thì DT khoảng 4.888,7 tỷ đồng và LNTT khoảng 336,3 tỷ đồng.

Về kế hoạch LNTT 2016 là 412 tỷ đồng: Ban lãnh đạo công ty cho biết con số LNTT 412 tỷ đồng bao gồm (1) 310 tỷ đồng lợi nhuận đến từ việc thoái vốn khỏi CNG; (2) 102 tỷ đồng là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Về mức cổ tức: Mức cổ tức 2016 lên đến 30% bằng tiền mặt bao gồm 15% lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và 15% từ nguồn hoạt động do thoái vốn, yield tính trên thị giá ngày 21/04/2016 vào khoảng 15,4%. Dự kiến Q2/2016, HĐQT sẽ cân nhắc chi trả 21% cổ tức cho cổ đông, gồm cổ tức đợt 2/2015 là 6% và cổ tức đợt 1/2016 là 15%.

Chiến lược phát triển công ty năm 2016: công ty vẫn tập trung hoạt động kinh doanh cốt lõi là kinh doanh khí LPG, CNG và vỏ bình khí gas. Ngoài ra, công ty sẽ cố gắng gia tăng lợi nhuận để bù phần giá dầu đang suy giảm mạnh, đó là công ty sẽ cắt giảm chi phí và tăng cường công tác tăng sản lượng, tìm kiếm phát triển khách hàng.

+ Đối với hoạt động kinh doanh LPG: với tính chất là công ty thương mại, do đó giá LPG đầu vào và đầu ra đều neo theo giá CP, công ty sẽ cố gắng duy trì tỷ trọng tăng trưởng mảng LPG đạt 5%/năm. Công ty sẽ tiếp tục phát triển công tác bán lẻ LPG tại các khu vực thị trường phía nam, tập trung phát triển chiến lược thương hiệu, hệ thống kênh phân phối ngắn, cửa hàng bán lẻ trực tiếp để tăng hiệu quả kinh doanh (giảm phụ thuộc vào các đại lý).

+ Mảng CNG: phát triển, tìm kiếm thêm khách hàng mới và mục tiêu thị phần CNG với tốc độ tăng trưởng 10%/năm, tỷ suất lợi nhuận/VĐL khoảng 20%/năm (giai đoạn từ 2016 đến 2020).

+ Vỏ bình khí gas: thực hiện hợp đồng sản xuất bình 20kg với đối tác Hàn Quốc, khai thác hiệu quả dây chuyền sản xuất của Nhà máy Bình Khí Dầu khí Việt Nam.

Kế hoạch đầu tư xây dựng 2016: Công ty thực hiện các dự án với tổng mức đầu tư 140,2 tỷ đồng gồm (1) Tập trung di dời Kho và trạm chiết LPG tại Đồng Nai của công ty VTGas (dự kiến hoàn thành Q4/2017). (2) Hoàn thành và đưa vào sử dụng trạm chiết LPG mới tại Cà Mau Q4/2016 để đón dòng khí GPP Cà Mau. (3) Mở rộng nâng cấp kho và trạm chiết LPG tại Cần Thơ dự kiến hoàn thành Q4/2016.

KQKD Q1.2016

PGS đã công bố BCTC Q1/2016 với DT 1.229 tỷ đồng (-14% yoy, hoàn thành 24,1% KH), trong đó DT LPG 932 tỷ đồng (-8,3% yoy) và DT CNG 294,1 tỷ đồng (-27% yoy). Q1 thường là mùa thấp điểm, gần 1 tháng tết âm lịch nên sản lượng tiêu thụ thường sẽ thấp hơn so với 3 quý trong năm. Ngoài ra, lưu ý rằng DT CNG giảm chủ yếu liên quan đến yếu tố thời PGS chuyển nhượng CNG cho GAS ở trên. Việc thoái vốn khỏi CNG cũng đã góp phần giúp LNST đạt 191,4 tỷ đồng, tăng hơn 4 lần so với Q1/2015.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Hoạt động KD cốt lõi trong năm 2016 của PGS sẽ chỉ tập trung vào LPG si (rời) và lè (bình) ở khu vực phía Nam, kinh doanh CNG và vỏ bình gas. Bỏ qua yếu tố LN đột biến từ việc thoái vốn khỏi CNG, điều này sẽ khiến DT và LN của PGS suy giảm trong năm nay. Điều tích cực nhất cho hoạt động của PGS là ở mức giá thấp này PGS giữ được sức cạnh tranh với các dạng nhiên liệu khác và qua đó có thể phát triển thêm các khách hàng công nghiệp, giúp công ty gia tăng được sản lượng và DT từ mảng bán si.

Hiện tại giá dầu khí trên thế giới còn khá thấp (khoảng 40 USD/thùng), khó có thể dự phóng rằng sẽ đạt bằng mức bình quân năm trước (50-55 USD/thùng, thấp hơn mức kế hoạch năm nay là 60 USD/thùng), do đó chúng tôi đang tập trung xem xét hai phương án kế hoạch mà công ty đề ra với mức giá dầu vào khoảng giữa 40-50 USD/thùng. Với hai phương án này, chúng tôi sẽ sớm đưa ra con số dự phóng trong các báo cáo tới. Chúng tôi khuyến nghị Nắm giữ cổ phiếu PGS, dù mức cổ tức 30% tiền mặt sẽ là yếu tố kích thích tăng giá cổ phiếu này trong ngắn hạn.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tatuan@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
lhathi@vcbs.com.vn