

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 22 tháng 04 năm 2016

Trưởng Bộ phận Phân tích DN

Lý Hoàng Anh Thi

lhathi@vcbs.com.vn

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

KQKD 2015

Chỉ tiêu	TH 2014	TH 2015	KH được ĐHĐCD 2015 thông qua	KH điều chỉnh	TH 2015/ TH 2014	TH 2015/ KH 2015
SL (triệu Sm3)	634,86	653,38	581,39	581,39	+2,9%	+12,3%
DT (tỷ.đ)	6.964,9	4.935,2	6.497,5	4.716	-29,1%	+4,6%
LNTT (tỷ.đ)	213,8	308,27	129,2	271	+44,2%	+13,8%
LNST (tỷ.đ)	165,5	238,24	100,8	212	+43,9%	+12,4%
Cổ tức (%)	25%	20%				

KQKD 2015 với doanh thu suy giảm nhưng lợi nhuận lại tăng trưởng mạnh. Cụ thể: DT đạt 4.935,2 tỷ đồng (-29,1% yoy, vượt 4,6% KH điều chỉnh) nhưng LNST đạt 238,2 tỷ đồng (+43,9% yoy, vượt 12,4% KH điều chỉnh).

Theo lãnh đạo PGD, sản lượng tiêu thụ cả năm 2015 đạt 653,38 triệu Sm3 (+2,9% yoy, vượt 12,3% KH năm), tuy nhiên DT 2015 giảm đến 29,1% yoy do giá dầu thế giới giảm mạnh 45,6% so với năm 2014, kéo theo sự giảm giá nhiên liệu tại thị trường trong nước. Giá bán bình quân 2015 khoảng 8,7 USD/mmBTU, giảm gần 30% so với năm 2014.

Trong năm 2015, khách hàng lớn Vedan (từng tiêu thụ 14,2% sản lượng khí của PGD trong năm 2014) đã ngưng nhận khí từ tháng 1/2015, tuy nhiên PGD đã đẩy mạnh công tác phát triển khách hàng tại các KCN Nhơn Trạch, và tháng 8/2015, PGD đã phát triển, mở rộng thị trường ra khu vực Bắc Bộ bằng việc đưa hệ thống phân phối khí thấp áp cho KCN Tiên Hải - Thái Bình vào vận hành cấp khí thấp áp và CNG cho 10 khách hàng mới. Ngoài ra, với chính sách giá bán khí linh hoạt nên một số khách hàng đã tăng sản lượng tiêu thụ như Formosa, Chin Well, Thép Nhà Bè... Hiện tại, khách hàng lớn của PGD thuộc nhóm Vật liệu xây dựng, nổi bật là Taicera và Hyosung Việt Nam, hàng năm tiêu thụ khoảng 60 triệu Sm3 (chiếm 10% sản lượng khí tiêu thụ của PGD).

Đáng chú ý, PGD đã đàm phán lại hợp đồng mua khí GAS từ đầu năm 2013, theo đó giá khí đầu vào sẽ được thả nổi theo giá dầu FO, thay vì cố định giai đoạn 2013-2014. Do đó, chi phí khí đầu vào 2015 trung bình chỉ khoảng 7,4 USD/mmBTU, giảm gần 39,6% so với năm 2014 (12,2 USD/mmBTU), trong khi giá bán khí 2015 chỉ giảm gần 30%, điều này giúp đồng thời tỷ suất LN gộp tăng từ 7,0% lên 14,8%. **Tỷ suất LN gộp trong cả 4 quý của năm 2015 đều duy trì trên 13%, trong khi các năm trước đều dưới 10%, nguyên nhân chính là vì thay đổi cơ chế tính giá khí đầu vào có lợi cho PGD.**

Chi phí hoạt động cả năm 2015 tăng 47,1% yoy do PGS phải chi thêm các chi phí ban đầu để đưa dự án hệ thống phân phối khí Tiên Hải-Thái Bình vào hoạt động, cũng như chi phí khấu hao của dự án này. Dự án có tổng mức đầu tư 1.300 tỷ đồng, thời gian khấu hao cho đường ống khoảng 10-20 năm (sẽ đưa vào chi phí bán hàng), còn chi phí hệ thống nén khí cao áp CNG để vận chuyển bằng xe chuyên dụng đến các hộ công nghiệp xa khu công nghiệp TH-TB sẽ được hạch toán vào GVHB. Tính đến thời điểm hiện tại, tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các TS dài hạn khác là 403 tỷ đồng, tăng gần 351 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Tổng TS cuối năm 2015 đã giảm khoảng 21,3% so với cuối năm 2014, chủ yếu là do giảm TSNH (-40%). Ngược lại, TSDH tăng 124% liên quan đến dự án Tiền Hải - Thái Bình. Dòng tiền ĐT thuần cũng âm 386 tỷ đồng vì việc này. Ngoài ra, đáng chú ý là dòng tiền kinh doanh thuần năm 2015 âm 326 tỷ đồng do PGD đẩy mạnh việc thanh toán gần 1.200 tỷ đồng cho bên bán (chủ yếu là thanh toán cho PV GAS). Tuy vậy, lượng tiền mặt vẫn duy trì ở mức cao là 1.284 tỷ đồng (chiếm 70% TSNH).

Về nguồn vốn, công nợ chủ yếu của PGD vẫn là nợ phải trả người bán. Nợ vay chủ yếu của PGD là vay dài hạn với số dư 186,7 tỷ đồng, đây là khoản vay tại dự án "Hệ thống Phân phối khí thấp áp cho Khu công nghiệp Tiền Hải - Thái Bình", thời hạn vay 12 tháng, lãi suất cho vay bằng lãi suất tiết kiệm VND 12 tháng + 2,5%. Hệ số nợ vay/vốn CSH cuối kỳ rất thấp, chỉ khoảng 0,16 lần. Nhìn chung, công ty không hề gặp rủi ro thanh toán.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2016

Chỉ tiêu	TH 2015	KH 2016	+/-% yoy
Sản lượng (triệu Sm3)	653,38	698,72	+6,9%
Doanh thu (tỷ đồng)	4.935,18	5.154,75	+4,4%
LNTT (tỷ đồng)	308,27	136,95	-55,6%
LNST	238,24	109,56	-54%
Cổ tức (%)	20%	15%	

Giống như nhiều công ty trực thuộc PVN, kế hoạch kinh doanh năm 2016 được HĐQT PGD đặt ra với kịch bản giá dầu 60 USD/thùng. Lãnh đạo PGD cho biết rằng họ cũng có các phương án cho các kịch bản giá dầu thấp hơn từ 30-40-50 USD/thùng, tuy nhiên, công ty lại không tiết lộ chi tiết các kịch bản này. Điều đáng ngạc nhiên là tuy công ty đặt ra kế hoạch DT cao hơn thực hiện năm trước, nhưng kế hoạch lợi nhuận lại giảm khá mạnh. Mức lợi nhuận thấp cũng khiến cổ tức đặt ra thấp hơn.

KQKD Q1.2016

PGD đã công bố KQKD Q1.2016, trong đó DT đạt 889,5 tỷ đồng (-24,9% yoy, hoàn thành 17,2% KH năm), LN gộp đạt khoảng 246,3 tỷ đồng (+15,9% yoy) và LNST đạt 82,3 tỷ đồng (+4,6% yoy, hoàn thành 75,2% KH năm). Với nguyên tắc xác định giá khí thấp áp và CNG đầu vào thả nổi theo phần trăm giá nhiên liệu FO/LPG, điều này sẽ không còn khiến GVHB tăng cứng nhắc như những năm trước, giúp công ty chủ động hơn với diễn biến tiêu cực giá dầu và giữ quan hệ hợp tác khách hàng, cũng như khiến tỷ suất LN gộp đạt 27,6%, cao hơn mức 17,9% trong Q1.2015.

Mặc dù chi phí hoạt động Q1.2016 tăng 21,9% yoy, tỷ trọng CPBH/DT là 15,8% cao hơn so với mức 9,7% Q1.2015 do các chi phí ban đầu và chi phí khấu hao TSCĐ từ dự án Tiền Hải - Thái Bình, tuy nhiên LNST Q1.2016 vẫn tăng 4,6% yoy, đạt 75,2% KH năm.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Có thể nói năm 2015 là năm kinh doanh thành công của PGD, nếu xét ở góc độ lợi nhuận tăng trưởng cao trong khi DT suy giảm. Hoạt động SXKD của công ty cũng đã mở rộng ở khu vực phía Bắc, với dự án cung cấp khí KCN Tiền Hải - Thái Bình. Cơ cấu tài chính PGS cũng rất tốt, thậm chí có thể nói là công ty đang thừa tiền. Tuy nhiên, điều đáng ngạc nhiên là với lượng tiền

mặt luôn duy trì ở mức cao, cũng như số ngày phải trả bình quân lớn hơn nhiều so với số ngày phải thu và tồn kho, nhưng công ty không gửi tiền hưởng lãi suất để góp phần gia tăng thu nhập tài chính.

Chúng tôi cũng cho rằng kế hoạch SXKD 2016 mà lãnh đạo công ty đề ra là thận trọng, nhất là các chỉ tiêu về lợi nhuận. Nếu công ty tiếp tục được hưởng lợi từ cơ chế giá khí đầu vào như năm trước, lợi nhuận 2016 sẽ không thấp hơn năm 2015. Ngoài ra, kế hoạch đầu tư trong năm nay chỉ vào khoảng 474 tỷ đồng, khá khiêm tốn so với năng lực tài chính của công ty. Đáng tiếc là lãnh đạo công ty không giải đáp những thắc mắc này.

Kể từ đầu năm 2016 đến nay, giá cổ phiếu PGD đã tăng khoảng 30%, một phần do yếu tố giá dầu khí thế giới tăng, một phần khác là do kết quả SXKD cả năm 2015 và Q1/2016 khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc công ty không có các dự án lớn trong năm nay, phù hợp với năng lực tài chính cũng như tình hình hồi phục trên thị trường phân phối khí là các yếu tố làm giảm sức hấp dẫn của cổ phiếu PGD. Ngoài ra, P/E trailing hiện đang ở mức khá cao, gần 17 lần, cũng như EPS 2016 sẽ chịu tác động pha loãng do PGD đã tăng số cổ phiếu từ 60 triệu lên 90 triệu trong năm 2015, điều này sẽ khiến P/E dự phóng 2016 khá cao với thị giá 44.000 đ/cp hiện nay. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu PGD.

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