

Ngành Dầu khí

Notes ĐHCĐ

12 tháng 4, 2017

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (12/4/2017) **13.000**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10000 - 14800
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	793,46
SL cổ phiếu lưu hành	60339285
KLGD bình quân 10 ngày	113072
% sở hữu nước ngoài	9,62%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,1%
Beta	0,42

BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
PGC	1,9%	6,0%	1,9%	1,9%
VN-Index	9,1%	1,9%	5,6%	6,3%

Chuyên viên phân tích

Phan Thùy Trang

(84 4) 3928 8080 ext 621

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Tổng Công ty Gas Petrolimex

Mã giao dịch: PGC

Reuters: PGC.HM

Bloomberg: PGC VN

Tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định, lợi suất cổ tức tương đối hấp dẫn

Kết quả kinh doanh 2016. Sản lượng xuất bán năm 2016 đạt 142.881 tấn, bằng 102% kế hoạch và 105% so với cùng kỳ, tăng 22% so với thực hiện năm 2011, tuy nhiên về cơ cấu mặt hàng gas rời/gas bình đã có thay đổi đáng kể, từ 45/55 năm 2011 sang thành 33/67 năm 2016. Doanh thu và LNST năm 2016 lần lượt đạt 2.379 tỷ đồng và 103 tỷ đồng, bằng 93% so với cùng kỳ và 117% so với cùng kỳ. Tỷ lệ cổ tức đạt 12%. Công ty sản xuất bình Gas PMG (đơn bị Tổng công ty đang nắm giữ 51% có vốn điều lệ 22 tỷ đồng). Ngoài cung cấp vỏ bình phục vụ cho nhu cầu kinh doanh của Tổng công ty, PMG đã tích cực và chủ động tìm kiếm khách hàng bên ngoài (chiếm 75% tổng sản lượng xuất bán ra). Nhờ vậy, sản lượng thực hiện năm 2016 đạt 249% so với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế đạt 21,19 tỷ đồng đạt 212% kế hoạch.

Triển vọng kinh doanh 2017.

- ❑ **Kế hoạch kinh doanh.** Năm 2017, PGC lên kế hoạch sản lượng LPG xuất bán ước đạt 151.480 tấn, tăng 8%. Doanh thu hợp nhất của PGC dự kiến là 2.502 tỷ đồng, lợi nhuận hợp nhất trước thuế là 145 tỷ đồng, tăng lần lượt 5% và 7% so với năm 2016. PGC cũng trình cổ đông về phương án chia cổ tức năm 2017 tỷ lệ 12%, tương đương năm 2016. Tổng giá trị đầu tư cho năm 2017 ước tính khoảng 122 tỷ đồng tăng 58%.
- ❑ **Triển vọng.** Giá CP năm 2017 theo nhận định sẽ tăng không nhiều so với năm 2016. Đây là yếu tố quan trọng thúc đẩy nhu cầu sử dụng gas trong nước, tạo lợi thế cạnh tranh về giá của LPG đối với các mặt hàng thay thế. Giá duy trì ở mức thấp cũng sẽ làm hạn chế rủi ro giảm lợi nhuận đến từ yếu tố giảm giá hàng tồn kho, do đó khả năng hoàn thành kế hoạch của PGC được đánh giá khả quan.

Nhận định của BVSC. Với EPS 2017 dự báo đạt 1.923 đồng/cổ phần thì PGC đang giao dịch ở mức P/E khoảng 6,8 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành. Chúng tôi cho rằng PGC có lợi thế rất lớn là có thể tận dụng cơ sở hệ thống sẵn có của hệ thống xăng dầu Petrolimex cũng như tăng cường hoạt động marketing để đẩy mạnh tiêu thụ bán lẻ, góp phần gia tăng cạnh tranh cũng như duy trì một tỷ lệ lợi nhuận biên tốt hơn các đối thủ. Tuy nhiên rủi ro về luật pháp như sửa đổi nghị định 19 gây quan ngại về tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong tương lai, trong khi đó việc phát triển tìm hướng đi mới trong kinh doanh cũng chưa thực sự rõ rệt. Ngoài trừ những rủi ro trên, PGC tương đối phù hợp với việc đầu tư sinh lời nhờ lợi suất cổ tức, tỷ lệ cổ tức ổn định 12%/năm với lợi suất cổ tức hấp dẫn nếu so với mức thị giá hiện tại.

Thị trường cạnh tranh gay gắt, tăng trưởng doanh thu kém, tuy nhiên mức tăng trưởng lợi nhuận vẫn được duy trì ổn định qua các năm

Chỉ tiêu	2016	2015	2014	2013	2012
Sản lượng mặt hàng chủ yếu	142.881	136.209	120.071	123.951	125.822
- Gas rời	47.180	49.378	42.444	51.091	56.797
- Gas bình	95.701	86.831	77.627	72.859	69.025
Tổng doanh thu	2.378.572	2.569.974	3.018.093	3.125.939	3.264.969
Tăng trưởng	-7,45%	-14,85%	-3,45%	-4,26%	16,30%
Lợi nhuận sau thuế	112.230	95.259	85.134	79.136	78.381
Tăng trưởng	17,82%	11,89%	7,58%	0,96%	135,55%
Biên lợi nhuận sau thuế	4,7%	3,7%	2,8%	2,5%	2,4%
Tỷ lệ cổ tức	12%	12%	12%	12%	12%
ROE	18,59%	14,61%	16,61%	15,47%	22,09%

Mức độ quản lý chi phí của PGC tương đối tốt. Cách đây 5 năm số lượng các đầu mối và các công ty gas còn ít trong khi hiện tại có đến hơn 40 đầu mối nhập khẩu và đơn vị lớn nhất Pvgas hiện đang thống lĩnh thị trường. Mức độ cạnh tranh tương đối gay gắt trong khi việc quản lý nhà nước đối với ngành hàng gas chưa thực sự chặt chẽ và có chế tài xử phạt rõ ràng. Hơn nữa nguồn hàng hiện nay tương đối đa dạng, chất lượng Gas không đồng đều, trong khi để đảm bảo uy tín PGC luôn nhập nguồn hàng chất lượng cao giá thành cao, cộng thêm với việc đầu tư vỏ bình ga cho các đại lý nên giá bán của PGC không thể cạnh tranh với một số đơn vị trên thị trường. Ngoài ra còn một số yếu tố khách quan như trong năm 2016, chi phí bảo hiểm xã hội theo thu nhập bị tăng. Với tình hình chung như vậy, PGC khá thành công trong việc quản trị chi phí khác để có thể duy trì tỷ lệ biên lợi nhuận tăng trưởng đều đặn hàng năm.

Kết quả kinh doanh 2016 có sự đóng góp khoảng 10% từ công ty con là Công ty sản xuất bình Gas PMG (đơn vị Tổng công ty đang nắm giữ 51% với vốn điều lệ khoảng 22 tỷ đồng). Sản lượng thực hiện năm 2016 đạt 249% so với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế đạt 21,19 tỷ đồng đạt 212% kế hoạch. Chia sẻ về kết quả kinh doanh, PGC cho biết kết quả kinh doanh tích cực của PMG chủ yếu đến từ lượng hàng tồn kho giá thép thấp từ năm 2015, do đó giúp PMG duy trì kết quả kinh doanh tích cực trong 2 năm trở lại đây.

Triển vọng 2017-2022: Sản lượng sản xuất duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân 5% - 7%/năm; lợi nhuận hợp nhất tăng trưởng từ 3% - 5%/năm; Cổ tức duy trì ổn định 12%.

Triển vọng thị trường kinh doanh Gas: Thuận lợi ít, thách thức gia tăng

- ❑ **Giá CP năm 2017, theo nhận định sẽ tăng không nhiều so với năm 2016.** Đây là yếu tố quan trọng thúc đẩy nhu cầu sử dụng gas trong nước, tạo lợi thế cạnh tranh về giá của LPG đối với các mặt hàng thay thế. Giá duy trì ở mức thấp cũng sẽ làm hạn chế rủi ro giảm lợi nhuận đến từ yếu tố giảm giá hàng tồn kho.
- ❑ **Việc cắt giảm thuế nhập khẩu theo cam kết tại các hiệp định thương mại tự do sẽ có thể dẫn tới tình hình tăng giá,** phí các dịch vụ công để bù đắp nguồn thu, tạo thêm gánh nặng chi phí cho các doanh nghiệp trong đó có các doanh nghiệp kinh doanh gas như trường hợp của UBND thành phố Hải Phòng ra nghị quyết thu 20.000 đồng/tấn phí sử dụng hệ thống công trình cảng biển từ đầu năm 2017 đối với mặt hàng lỏng nhập khẩu như xăng dầu, LPG...
- ❑ **Sửa đổi bổ sung Nghị định 19/2016 ngày 22/03/2016 về quản lý kinh doanh khí có sản phẩm LPG nếu được chấp thuận sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của PGC.** Việc sửa đổi bổ sung Nghị định 19 có thể ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh của PGC do việc nói lỏng quy định kinh doanh Gas. Bất kỳ cá nhân tổ chức nào cũng có thể tham gia kinh doanh Gas không cần điều kiện do đó thị phần của PGC có thể sẽ bị ảnh hưởng gây ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh.
- ❑ **Gia tăng cạnh tranh.** Ngoài việc phải cạnh tranh với các đơn vị sản xuất bình gas trái phép, PGC còn có đối thủ cạnh tranh là PVGas luôn thống lĩnh thị phần. Một năm trở lại đây PVGas xây dựng đề án đến năm 2020 về thị phần rất quyết liệt, tập trung vào hệ thống bán lẻ, gây quan ngại về gia tăng rủi ro cạnh tranh tiềm tàng cho PGC.

Tập trung thị trường LPG, việc mở rộng sang các mặt hàng khác còn hạn chế.

CNG, LNG là những mặt hàng tiềm năng mới mà các đơn vị kinh doanh xăng dầu tại khu vực miền Bắc chưa phát triển mạnh như trong khu vực miền Nam. PGC cũng đã thực hiện khảo sát tiếp cận một số đơn vị đầu mối và khách hàng tiêu thụ, tuy nhiên PGC cũng cho biết cần nhìn nhận một cách khách quan về hiệu quả đầu tư khi quyết định kinh doanh mặt hàng mới. PGC cho biết những mặt hàng mới cần khối lượng đầu tư rất lớn lên tới hàng chục triệu USD (đầu tư bồn bể, xe bồn...) trong khi đầu nguồn vào lại không ổn định, hơn nữa năng lực và hệ thống sẵn có thì PGC chưa thực sự đáp ứng tốt. Trong tương lai, PGC xác định chỉ đầu tư khi có nguồn khách hàng lớn, khi thị trường có nhu cầu sử dụng khí CNG và LNG lớn nhằm đảm bảo cho kết quả hiệu quả đầu tư.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phan Thùy Trang** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientungbvc@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888