

CTCP PHÂN PHỐI KHÍ THẤP ÁP DẦU KHÍ VIỆT NAM - PGD

Thông tin chung



Tên công ty: CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam.

Tên tiếng Anh: PetroVietnam Low Pressure Gas Distribution Joint Stock Company.

Tên viết tắt: PV Gas D

Trụ sở: Lầu 4, tòa nhà CityLight, Số 45 Võ Thị Sáu, P.Đakao, Q1.Tp HCM.

Tên cổ phiếu: Cổ phiếu Công ty Cổ phần Phân phối Khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam.

Loại cổ phiếu: Cổ phiếu phổ thông

Tổng khối lượng niêm yết: 33,000,000 cổ phiếu

Tổng giá trị niêm yết: 330,000,000,000 đồng

Chỉ tiêu cơ bản

EPS trailing: 7,000 đồng/CP

EPS forward: 5,100 đồng/CP

Giá trị sổ sách (ngày 30/09/2009): 15,134 đồng

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Nội dung	2008	2009F	YoY	2010F	YoY
Doanh thu	893	1,169	31%	1,575	35%
LNST	238	170	-29%	175	3%
Tổng tài sản	628	1,047	67%	1,875	79%
Công nợ	188	531	183%	1,183	123%
Vốn chủ sở hữu	433	516	19%	691	34%
CPLH (tr. cp)	33	33		50	
LNST/Doanh thu	27%	15%		11%	
ROA	56%	16%		9%	
ROE	33%	33%		25%	
Giá trị sổ sách (vnđ)	13,126	15,645		13,825	
EPS trailing (vnđ)	7,212	5,152		3,498	

- PGD hoạt động trong lĩnh vực Công nghiệp khí được đánh giá là có triển vọng tăng trưởng tốt do nhu cầu sử dụng khí phục vụ cho hoạt động SXKD công nghiệp gia tăng bởi tính hiệu quả kinh tế mà nó mang lại. Hơn nữa, PGD là doanh nghiệp duy nhất của ngành dầu khí thực hiện việc cung cấp nguyên liệu này bằng đường ống cho các đơn vị SXCN và nhận được sự hỗ trợ rất nhiều từ Tập đoàn Dầu khí Việt Nam cũng như Tổng công ty dầu khí PV Gas
- KQKD của PGD khá tốt trong thời gian vừa qua, 9 tháng 2009, PGD đạt doanh thu và lợi nhuận trên 70% kế hoạch năm, đặc biệt là doanh thu tăng gấp 1.5 lần so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ lợi nhuận ròng đạt tới 25% trong năm 2008. EPS 9 tháng 2009 đạt 3700 đồng/cp và dự kiến năm 2009 đạt tới 5100 đồng/cp. Với lượng khách hàng tập trung và ổn định, trong thời gian tới, doanh thu và lợi nhuận của PGD sẽ rất khả quan do tình hình kinh tế hồi phục, gia tăng nhu cầu tiêu thụ nguyên liệu khí.
- Tình hình tài chính của PGD khá lành mạnh, lượng tiền mặt lớn (tại thời điểm 30/9/2009 lượng tiền mặt chiếm tới gần 67% trong tổng tài sản) khiến các hệ số thanh toán của PGD đạt mức cao. Tỷ lệ nợ thấp (tỷ lệ nợ/ tổng tài sản là 26%). Hiệu quả hoạt động cao (doanh thu/tổng tài sản đạt tới 130% và số ngày phải thu bình quân là 35 ngày). PGD cũng là doanh nghiệp cam kết trả cổ tức ở mức cao, năm 2008 tỷ lệ trả cổ tức là 50% và năm 2009 cam kết ở mức 45.4%
- Tổng hợp các phương pháp định giá (FCFE, DDM, P/E và P/B) thì giá của PGD là 75,894 đồng cao hơn so với mức giá khởi điểm 56,000 đồng/cp được xem là khá hấp dẫn.

Mọi chi tiết xin liên hệ

Phòng Nghiên cứu – Phân tích:

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

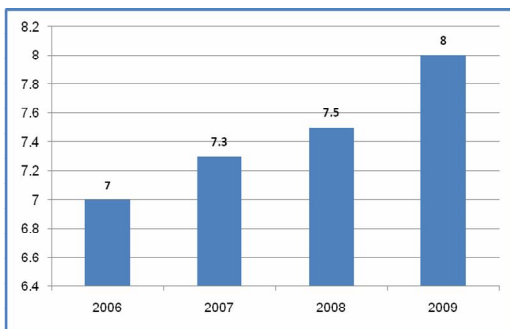
Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

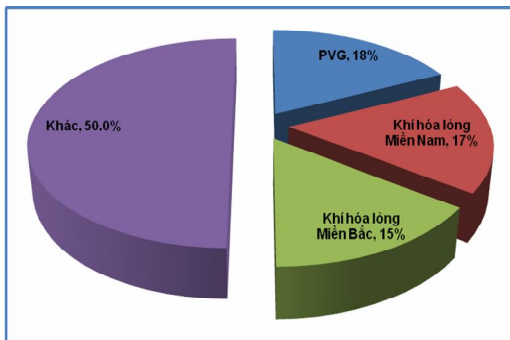
Email: ppt@wss.com.vn

Sản lượng khai thác khí qua các năm (tỷ m3)



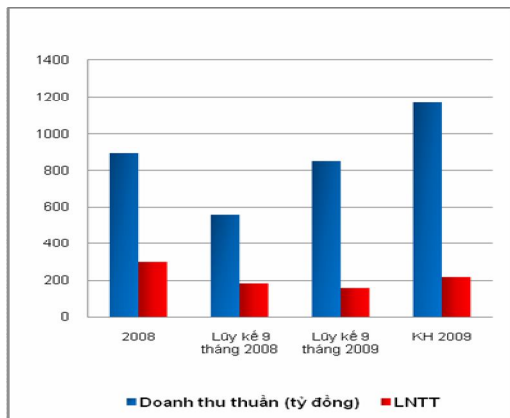
(Nguồn: PVN)

Cơ cấu vốn chủ sở hữu



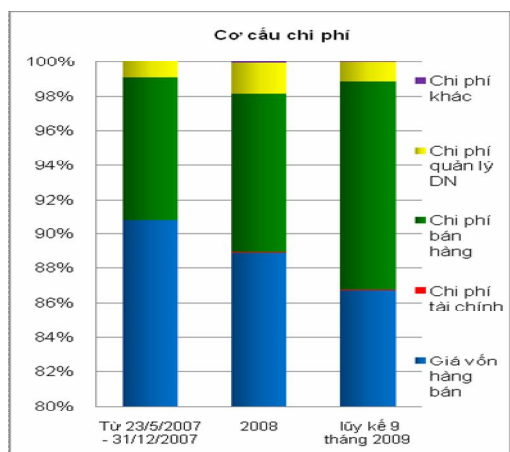
(Nguồn: Bản cáo bạch PVG)

Tổng doanh thu – LNTT



(Nguồn: Cáo bạch PGD)

Cơ cấu chi phí



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán PGD)

PGD thuộc nhóm CP ngành công nghiệp khí – một trong những ngành có tiềm năng tăng trưởng ổn định và tốt trong thời gian tới

Hiện nay, nhu cầu sử dụng khí (bao gồm thấp áp và cao áp) phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh công nghiệp ngày càng gia tăng. Sử dụng khí tự nhiên mang lại hiệu quả kinh tế cao hơn so với các nguyên liệu như than, củi, dầu FO, DO...

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đã và đang triển khai hàng loạt các dự án khí với quy mô lớn, đa dạng và phức tạp, trên diện rộng nhằm không những đáp ứng nhu cầu khí cho điện mà còn đáp ứng các nhu cầu khí cho công nghiệp hóa chất, phân bón, giao thông vận tải, vật liệu xây dựng, sinh hoạt... Tốc độ khai thác khí liên tục phát triển (năm 2006 sản lượng khai thác khí là 7 tỷ m3, năm 2007 là 7.3 tỷ m3, năm 2008 là 7.5 tỷ m3 và năm 2009 dự kiến là 8 tỷ m3).

PGD là doanh nghiệp duy nhất trong ngành dầu khí trực tiếp bán khí bằng đường ống cho các hộ công nghiệp. Giá và nguồn đầu vào của PGD phụ thuộc vào Tổng công ty Khí Việt Nam (PV Gas)

Hiện nay, 50% vốn cổ phần của PGD là nằm trong tay của PVG và các công ty khí hóa lỏng Miền Nam và khí hóa lỏng Miền Bắc. Tất cả nguồn khí đầu vào của PV Gas D là do PV Gas cung cấp (chiếm khoảng 4% trong tổng số sản lượng khai thác của PV Gas) nên PV Gas nắm vai trò chủ đạo trong việc quyết định khối lượng sản phẩm cung cấp cũng như giá bán.

Trong 9 tháng 2009, sản lượng khí đầu vào của PGD khá ổn định nhưng giá khí đầu vào lại tăng 44.11% so với năm 2008 trong khi PGD chỉ tăng giá cho khách hàng ở mức 19% vì vậy ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Doanh thu và lợi nhuận 9 tháng 2009 có sự tăng trưởng tốt và đạt trên 70% kế hoạch năm

Lũy kế 9 tháng 2009, doanh thu của PGD đạt 852 tỷ bằng 73% kế hoạch năm và gần bằng doanh thu của cả năm 2008 (2008: doanh thu đạt 893.34 tỷ) và tăng khoảng 1.53 lần so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu là do giá bán khí tăng (19%).

Xét về sản lượng, lượng khí PGD cung cấp cho khách hàng 9 tháng 2009 là 223.21 Sm3 giảm nhẹ 0.15% so với cùng kỳ năm trước do tình hình kinh tế khó khăn, các khách hàng của PGD thu hẹp quy mô Sản xuất (Vedan giảm 32%, Taicera giảm 24%, Cty thép tấm lá Phú Mỹ giảm 71%...)

Trong cơ cấu khách hàng, hiện PGD chỉ có 23 khách hàng trọng tâm trong đó Vedan chiếm tới 40% trong tổng số doanh thu của PGD vì vậy hiệu quả sản xuất kinh doanh của Vedan sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng bán ra của PGD. Đối tượng khách hàng mới đang được PGD tiến hành khai thác.

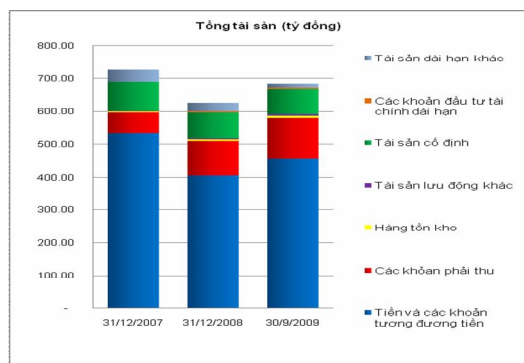
Lợi nhuận trước thuế 9 tháng 2009 đạt 155 tỷ bằng 84% so với 9 tháng năm 2008 và đạt 71% so với kế hoạch năm. Sự giảm sút lợi nhuận so với cùng thời kỳ năm trước chủ yếu do việc gia tăng các chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp (tăng 37.46 tỷ) bởi việc đưa vào vận hành hệ thống cấp khí giai đoạn 2 vào thử nghiệm ban đầu.

Tỷ lệ lợi nhuận ròng ở mức cao, trong năm 2008 tỷ lệ này đạt gần 25% và 9 tháng 2009 đạt 15%.

Tỷ lệ ROE năm 2008 đạt tới 56%, 9 tháng 2009 tỷ lệ này có giảm nhưng cũng đạt mức trên 26%.

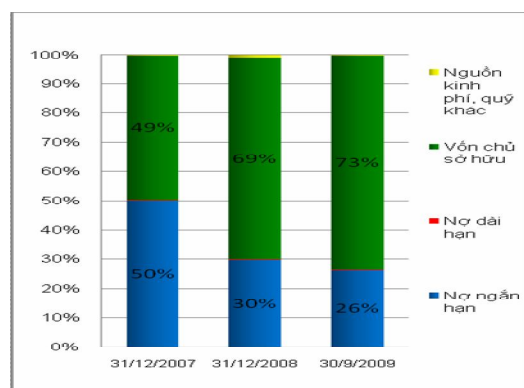
EPS 9 tháng 2009 đạt mức 3600 đồng/cp và dự kiến trong năm 2009 đạt tới 5100 đồng/cp

Biến động về tổng tài sản



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán PGD)

Cơ cấu vốn



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán PGD)

Khả năng thanh khoản tốt khi tiền mặt chiếm phần lớn trong tổng tài sản của PGD (tại ngày 30/9/2009 là 66.7%)

Lượng tiền mặt lớn giúp cho các chỉ tiêu về thanh khoản ở mức rất cao (trên 3). Bên cạnh đó, sự gia tăng về tài sản thời điểm đầu năm so với thời điểm kết thúc quý 3/2009 chủ yếu là do sự gia tăng về tiền mặt (tăng 12%) cho thấy dòng tiền trong hoạt động SXKD của PGD tốt, số nợ phải thu so với tổng doanh thu thấp. Số ngày thu hồi nợ bình quân trong thời gian vừa qua là khoảng 36 ngày.

Bên cạnh đó, do đặc điểm của sản phẩm cung cấp là khí, PGD chỉ dẫn khí từ trạm của PV Gas tới khách hàng khi khách có yêu cầu vì vậy rủi ro về hàng tồn kho của PGD gần như là không có.

Hạn chế trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính khi hệ số nợ/vốn chủ sở hữu ở mức thấp

Xét theo cơ cấu nguồn vốn, hiện tại PGD đang có tỉ lệ nợ/vốn chủ sở hữu ở mức thấp (tại thời điểm 30/9/2009 tỷ lệ này là 26%). Việc tỉ lệ nợ thấp sẽ hạn chế hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính để gia tăng lợi nhuận khi mà tỉ lệ ROE của PGD khá lớn (năm 2008 là 25% và năm 2009 là 15%) trong khi lãi suất tiền vay ở mức thấp hơn.

Kết hợp với khối lượng tiền mặt lớn, cho thấy hiện nay PGD đang thừa nguồn trong khi chưa có dự án đầu tư mới. Để nâng cao hơn nữa hiệu quả sử dụng nguồn vốn, PGD cần phải xây dựng kế hoạch đầu tư cụ thể.

Các chỉ tiêu tài chính

Các chỉ tiêu	Đơn vị tính	Từ 23/05/2007 đến 31/12/2007	Năm 2008	Từ 01/01/2009 đến 30/09/2009
1. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán ngắn hạn	lần	1.64	2.75	3.28
Hệ số thanh toán nhanh	lần	1.63	2.71	3.24
Hệ số thanh toán tiền = Tiền/Nợ Ngắn hạn	lần	1.45	2.16	2.51
2. Chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/Tổng tài sản	%	50.39%	29.92%	26.49%
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu	%	101.88%	43.37%	36.04%
3. Chỉ tiêu về năng lực hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	lần/năm	11	11	7.4
Doanh thu thuần/Tổng tài sản	%	93.76%	131.84%	130.08%
4. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
Hệ số LNST/Doanh thu thuần	%	18.76%	24.95%	14.39%
Hệ số LNST/Vốn đầu tư chủ sở hữu	%	38.77%	67.54%	37.16%
Hệ số LNST/VCSH bình quân (ROE)	%	35.57%	56.22%	26.05%
Hệ số LNST/Tổng TS bình quân (ROA)	%	17.59%	32.89%	18.72%
Hệ số LN từ hoạt động KD/Doanh thu thuần	%	26.05%	33.71%	18.20%



Dựa trên kế hoạch sản xuất kinh doanh cũng như kế hoạch đầu tư của PGD từ năm 2009 đến năm 2012 cũng như dự trên cơ sở đánh giá tổng thể về ngành công nghiệp khí và tình hình kinh tế Việt Nam, chúng tôi xác định giá của PGD theo 2 phương pháp đó là: phương pháp chiết khấu luồng tiền và phương pháp tương quan.

Phương pháp chiết khấu luồng tiền

Phương pháp này sử dụng theo 2 mô hình là mô hình chiết khấu luồng cổ tức (DDM) và phương pháp chiết khấu luồng vốn chủ sở hữu (FCFE)

Hệ số chiết khấu áp dụng cho phương pháp này là hệ số tính toán theo mô hình CAPM với lãi suất phi rủi ro là lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm hiện nay là 8.76%, hệ số beta là hệ số trung bình của 2 công ty hiện đang niêm yết trên sàn là PGS và PVG, lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư bằng lãi suất trần của các NHTM là 12%. Tính toán hệ số chiết khấu sẽ là 12.7%.

Chiết khấu luồng tiền được chia làm 2 giai đoạn:

Giai đoạn 1: Từ năm 2009 đến năm 2012

Giai đoạn này các giả thiết về doanh thu, lợi nhuận, tỉ lệ cổ tức, đầu tư tài sản và nhu cầu vốn cho đầu tư được tính toán trên cơ sở kế hoạch của PGD (xem chi tiết phụ lục 1)

Giai đoạn 2: Giai đoạn tăng trưởng ổn định với hệ số tăng trưởng là 7% (mức tăng trưởng bình quân về dòng tiền của năm 2009 đến năm 2012), tổng dòng tiền trong giai đoạn này sẽ được tính toán theo mô hình Gordon

Kết quả tính toán theo phương pháp DDM chúng tôi thu được kết quả giá cổ phiếu của 87,015 đồng

Kết quả tính toán theo phương pháp FCFE là 92,210 đồng/cổ phiếu

(xem chi tiết phụ lục 2)

Phương pháp tương quan (P/E và P/B)

Dựa trên kế hoạch doanh thu – lợi nhuận của PGD trong năm 2009 chúng tôi xác định được mức EPS forward cũng như giá trị sổ sách dự kiến cho năm 2009.

Mức P/E và P/B được xác định bằng cách so sánh mức trung bình của các doanh nghiệp dầu khí hiện đang niêm yết trên 2 sàn HoSE và HNX cũng như mức trung bình của toàn thị trường cho thời điểm hiện nay. Chúng tôi thấy rằng hiện tại mức P/E và P/B của ngành dầu khí là khá cao vì vậy chúng tôi chỉ xét mức P/E và P/B theo mức trung bình của toàn thị trường là 15 và 3

Mức giá xác định theo phương pháp P/E là 76,500 đồng/cổ phiếu

Mức giá xác định theo phương pháp P/B là 47,850 đồng/cổ phiếu

Tổng hợp giá

Chúng tôi tiến hành tổng hợp giá của cổ phiếu PGD theo 2 phương pháp định giá bằng cách bình quân các kết quả tính toán. Kết quả giá của PGD là 75,894 đồng/cổ phiếu và giá dao động trong phạm vi từ 47,850 đồng đến 92,210 đồng

TT	Phương pháp	Giá
I	Phương pháp chiết khấu luồng tiền (đồng/cp)	
1	DDM	87,015
2	FCFF	92,210
II	Phương pháp tương quan (đồng/cp)	
1	P/E	76,500
2	P/B	47,850
	Giá bình quân (đồng/cp)	75,894

Dự kiến doanh thu lợi nhuận của PGD từ năm 2009 đến năm 2012

Đơn vị tính: Triệu đồng

Nội dung	2008A	2009F	2010F	2011F	2012F
Doanh thu bán hàng	893,337	1,169,250	1,574,600	2,022,500	2,380,600
Giá vốn hàng bán	525,808	841,860	1,102,220	1,415,750	1,666,420
Lợi nhuận gộp	367,529	327,390	472,380	606,750	714,180
DT hoạt động TC	16,174	12,343	20,366	22,403	22,403
Chi phí tài chính	327	55,773	90,017	167,540	240,664
CF bán hàng	54,288	116,925	157,460	190,115	202,351
CF QLDN	10,439	10,829	12,089	13,068	14,418
LN từ HDSXKD	318,649	156,206	233,180	258,430	279,150
Tổng LN trước thuế	318,179	218,220	233,180	258,430	279,150
CF thuế TNDN	80,554	48,200	58,290	64,610	69,790
LN sau thuế	237,625	170,020	174,890	193,820	209,360

(Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2008 có sửa đổi, cáo bạch của PGD và dự tính của WSS)

Cơ cấu vốn dự kiến của PGD từ 2009 đến 2012

Đơn vị tính: Triệu đồng

TT	Nội dung	2008A	2009F	2010F	2011F	2012F
A	Vốn lưu động	329,268	411,436	452,580	497,838	497,838
B	TSCD và đầu tư dài hạn	110,687	636,033	1,422,141	2,220,261	2,804,426
1	TSCD	80,240	65,861	57,823	49,785	1,633,785
	Nguyên giá	95,194	96,891	96,891	96,891	1,856,891
	Hao mòn lũy kế	(14,954)	(31,030)	(39,068)	(47,106)	(223,106)
2	TS vô hình	66	4	-		
	Nguyên giá	125	125	125		
	Hao mòn lũy kế	(59)	(121)	(125)		
3	CFXD dở dang	433	555,305	1,349,305	2,155,305	1,155,305
4	Các khoản đầu tư TC dài hạn	3,035	3,003	3,153	3,311	3,476
5	TS dài hạn khác	26,911	11,860	11,860	11,860	11,860
	Tổng nhu cầu vốn	439,955	1,047,469	1,874,721	2,718,098	3,302,264
A	Nợ Ngân hàng		531,169	1,183,446	2,007,784	2,576,295
B	Vốn chủ sở hữu	439,955	516,300	691,274	710,314	725,969
1	Vốn điều lệ	330,000	330,000	500,000	500,000	500,000
2	LN chưa phân phối	19,270	170,020	174,890	193,820	209,360
3	Các quỹ	90,685	14,196	14,196	14,196	14,196
4	Nguồn kinh phí và quỹ khác	6,901	2,084	2,188	2,298	2,413

(Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2008 có sửa đổi, cáo bạch của PGD và dự tính của WSS)



Dòng tiền chiếu khấu lường cổ tức

Đơn vị tính: Triệu đồng

Nội dung	2,009	2,010	2,011	2,012
Lợi nhuận sau thuế	170,030	174,880	193,830	209,360
Tỷ lệ chia cổ tức	45%	32%	33%	35%
SLCP lưu hành (CP)	33,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000
Số tiền trả cổ tức giai đoạn 1	146,883	157,800	163,850	176,050
Tổng Số tiền trả cổ tức giai đoạn 2				3,334,044
Dòng tiền trả cổ tức	146,883	157,800	163,850	3,510,094

Dòng tiền chiếu khấu lường vốn chủ sở hữu FCFE

Đơn vị tính: Triệu đồng

Nội dung	2,009	2,010	2,011	2,012
Lợi nhuận sau thuế	170,020	174,890	193,820	209,360
Khấu hao	8,069	8,042	7,913	176,000
Tăng/giảm vốn lưu động	82,168	41,144	45,258	
Tăng/Giảm nợ vay	531,169	1,183,446	824,338	568,511
Tăng/giảm đầu tư TSCD	556,569	1,348,000	806,000	760,000
Dòng tiền FCFE giai đoạn 1	70,521	147,235	174,813	193,871
Tổng dòng tiền FCFE giai đoạn 2				3,671,533
Tổng dòng tiền FCFE	70,521	147,235	174,813	3,865,403

Kế hoạch đầu tư của PGD

TT	Nội dung	Năm bắt đầu	Năm kết thúc	Tổng VDT dự án (tr đồng)
1	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN huyện Nhơn Trạch - Đồng Nai	Quý IV/2008	Quý I/2012	300,000
2	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN Hiệp Phước - Huyện Nhà Bè và Long Hậu - Long An	Quý IV/2008	Quý IV/2012	300,000
3	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN thuộc các tỉnh Bắc Bộ	Quý I/2009	Quý III/2014	700,000
4	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN tp Cần Thơ	Quý I/2009	Quý II/2014	300,000
5	Hệ thống chế biến và phân phối CBM	Quý IV/2009	Quý II/2013	300,000
6	Hệ thống thu gom, vận chuyển khí từ các lô ngoài khơi phía Bắc	Quý I/2009	Quý II/2013	400,000
7	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN tp Cà Mau	Quý I/2009	Quý IV/2013	400,000
8	Hệ thống tiếp nhận và phân phối CNG	Quý IV/2009	Quý III/2013	60,000
9	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN Biên Hòa - Đồng Nai	Quý IV/2009	Quý I/2014	440,000
10	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN Bình Dương	Quý I/2010	Quý IV/2014	350,000
Tổng cộng				3,550,000

(Nguồn: Cáo bạch PGD)

Chỉ số cơ bản của các doanh nghiệp dầu khí

Mã	Công ty	Giá 27/11/09	Vốn hóa Tỷ VND	Sở hữu N Ngoài	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE
PVC	Dung dịch Khoan Dầu khí	27,100	433	0.7%	7.2	1.7	15.3%	24.1%
PVD	Khoan Dầu khí PVD Drilling	84,000	13,262	26.9%	12.6	4.7	9.4%	37.5%
PGS	Khí hóa lỏng Miền Nam	28,500	428	0.1%	15.3	2.4	3.1%	16.4%
PGC	Gas PETROLIMEX	21,200	562	11.5%	36.6	1.0	1.7%	2.8%
PVG	PVGAS NORTH	27,500	732	0.0%	208.7	2.4	0.4%	1.2%

(Nguồn: Dữ liệu WSS)

Khuyến cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Vũ Phương Thanh
Đỗ Mỹ Hạnh

Nhóm thực hiện
Trưởng nhóm Phân tích
Chuyên viên Phân tích

E-mail: Thanhvp@wss.com.vn
E-mail: Hanhdm@wss.com.vn