



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH
GIỚI THIỆU CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN PHỐI KHÍ THẤP ÁP VIỆT NAM



BÁO CÁO PHÂN TÍCH & NHẬN ĐỊNH
CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN PHỐI KHÍ THẤP ÁP
DẦU KHÍ VIỆT NAM
(PGD – HOSE)

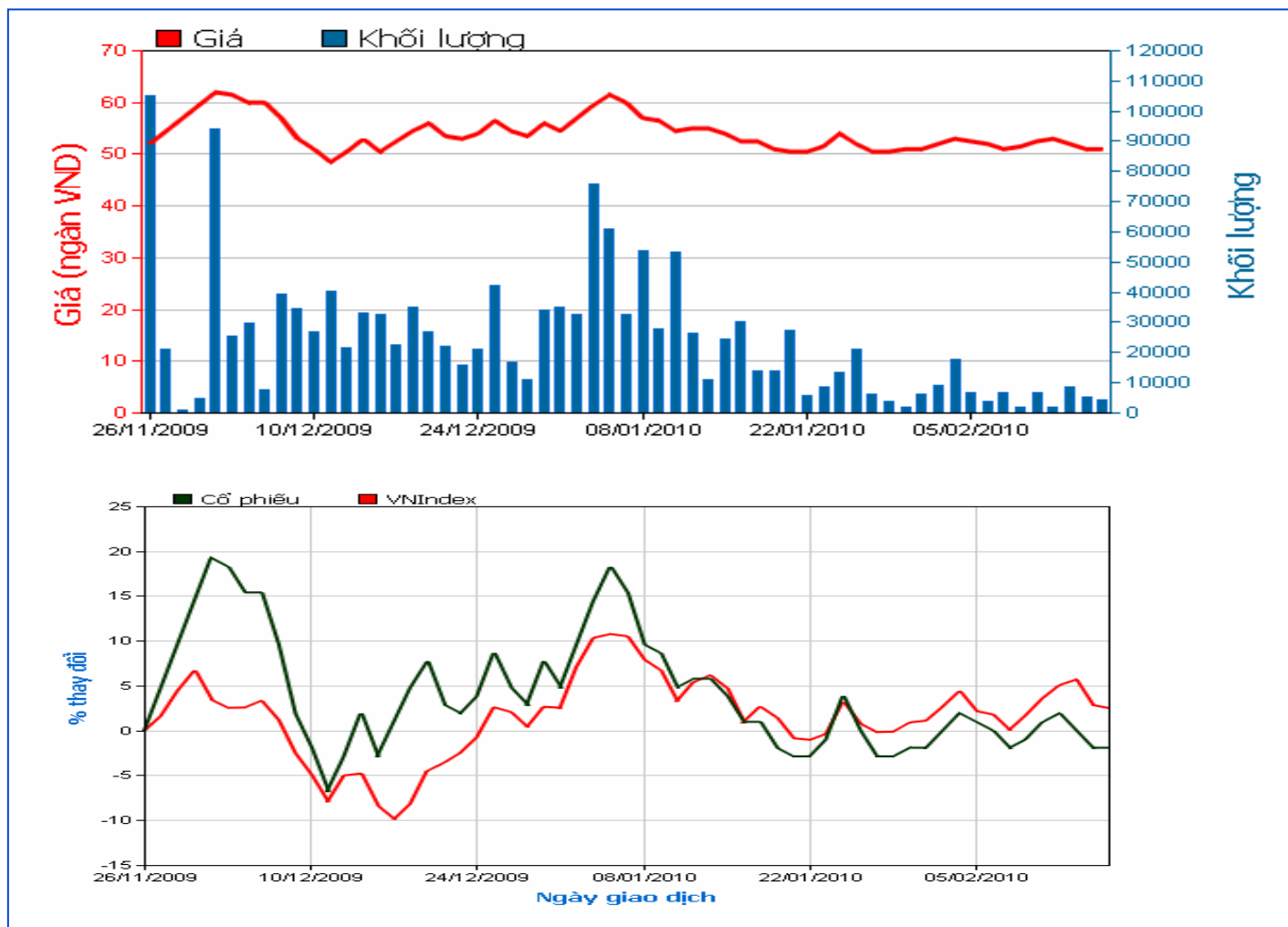
TP. Hồ Chí Minh

02 - 2010



CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN PHỐI KHÍ THÁP ÁP ĐÀU KHÍ VIỆT NAM

PETRO VIETNAM GAS DISTRIBUTION



Thông tin cổ phiếu

Ngày niêm yết	26/11/2009
Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại	33,000,000
Giá (VND) ngày 24/02/2010	51,000
Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1,683
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	64,000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	48,500
EPS (TTM)	5,994
P/E	8.51
Cổ tức 2008 (đồng)	5,049
Kế hoạch cổ tức 2009 (đồng)	4,451

Cơ cấu cổ đông (08/06/2009)

	Cơ cấu vốn	SL	%
I	Pháp nhân	22,901,209	69.4
	Cá nhân	10,098,791	30.6
II	Cổ đông trong nước	33,000,000	100
	Cổ đông nước ngoài	-	0
	Cổ phiếu quỹ	-	0
	Tổng cộng	33,000,000	100

Nhận định

Hiện nay, hệ thống đường ống thu gom khí ở Việt Nam chưa phát triển, việc đầu tư hệ thống đường ống cần khá nhiều chi phí và sẽ phải cân nhắc hiệu quả, nên một lượng lớn khí thiên nhiên của Việt Nam vẫn phải bán cho các đối tác nước ngoài ngay khi được khai thác ngoài khơi hoặc bị đốt bỏ. Bên cạnh đó, sản lượng tiêu thụ trong nước gần đây luôn vượt xa so với khả năng khai thác của ngành khí đốt. Đặc biệt, đối với một số ngành sản xuất công nghiệp như luyện cán thép, vật liệu xây dựng, việc sử dụng khí đốt sẽ hiệu quả và kinh tế hơn sử dụng dầu, điện và than. Đây chính là những lợi thế cạnh tranh cốt lõi của Công ty Cổ phần Phân phối khí thấp áp dầu khí Việt Nam (PGD).

Bên cạnh, PGD vẫn có những rủi ro:

- 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 nhu cầu sẽ hạn chế tăng trưởng lợi nhuận công ty trong tương lai.

Dựa trên các giả định $R_e = 15\%$, tỷ lệ tăng trưởng dài hạn là 8% , giá PGD được xác định như sau:

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	64,344	20%	12,869
FCFE	55,861	20%	11,172
DDM	59,797	20%	11,959
P/E	67,560	20%	13,512
P/BV	60,230	20%	12,046
Giá bình quân		100%	61,558

Với mức giá 51,000 đồng (ngày 24/02/2010), thấp hơn 20.7% so với mức giá bình quân được xác định trong bảng trên (61,558 đồng/ cổ phiếu), PGD phù hợp với nhà đầu tư trung và dài hạn.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản (đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	341.02	893.33	1,232.14	1,649.92	2,209.35
Lợi nhuận gộp	107.68	367.53	357.43	378.42	459.87
Lợi nhuận sau thuế	63.975	237.62	197.79	207.02	237.78
Tổng tài sản	727.43	759.61	764.81	844.07	927.01
Vốn chủ sở hữu	360.90	454.69	513.51	572.47	643.81
Tổng nợ/ Tổng TS	50.4%	40.1%	32.9%	31.6%	30.1%
Tổng nợ/ Vốn CSH	101.9%	68.1%	48.9%	46.2%	43.1%
Nợ DH/ Vốn CSH	0%	0%	0%	0%	0%
ROE	17.8%	49.76%	38.63%	36.16%	36.93%
ROA	8.8%	29%	25.78%	24.5%	25.7%
EPS (VND)	1,939	6,754	5,994	6,273	7,205

Theo IEA tỷ trọng sử dụng khí thiên nhiên đang tăng với tốc độ 3.1%/năm, tới năm 2020 sẽ chiếm 30% tổng nhu cầu năng lượng toàn cầu.



Sơ Lược Ngành

Thị trường dầu khí thế giới

Năng lượng được cung cấp từ dầu mỏ là mối quan tâm hàng đầu của tất cả các quốc gia nhiều thế kỷ, cả thế giới tập trung vào khai thác dầu thô trong nhiều năm trong khi nguồn khí tự nhiên lại mới được quan tâm ở mức thấp và mang tính khởi đầu. Trữ lượng dầu mỏ giảm dần và giá dầu mỏ ngày càng tăng cao, thực trạng hoàn toàn tương tự với nguồn nguyên liệu than trên cả thế giới. Trong khi đó, sử dụng nhiên liệu này đã gây tác động tiêu cực đến môi trường toàn cầu làm dấy lên nhiều quan ngại và nỗ lực tìm kiếm một nguồn nguyên liệu sạch mới. Trên toàn thế giới, các doanh nghiệp đang chuyển dần từ sử dụng dầu mỏ sang khí thiên nhiên, theo IEA tỷ trọng sử dụng khí thiên nhiên đang tăng với tốc độ 3.1%/năm, tới năm 2020 sẽ chiếm 30% tổng nhu cầu năng lượng toàn cầu. Và Việt Nam cũng không nằm ngoài xu thế chung của thế giới.

Thị trường dầu khí Việt Nam

Hiện nay, ngành Dầu khí nước ta đang khai thác dầu khí chủ yếu tại 6 khu mỏ bao gồm: Bạch Hổ, Rồng, Đại Hùng, Hồng Ngọc, Rạng Đông, Bunga Kekwa – Cái Nước và đã chính thức đưa vào khai thác mỏ khí Lan Tây – lô 06.1. Công tác phát triển các mỏ Rạng Đông, Ruby và Emerald, Lan Tây – Lan Đỏ, Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng, Hải Thạch, rồng Đồi, Kim Long, Ác Quỷ, Cá Voi...đang được triển khai tích cực theo chương trình đã đề ra, bảo đảm duy trì và tăng sản lượng khai thác dầu khí cho những năm tới.

Tổng tiềm năng dầu khí tại các bể trầm tích: Sông Hồng, Phú Khánh, Nam Côn Sơn, Cửu Long, Ma Lay – Thổ Chu, Vùng tư Chính – Vũng Mây...đã được xác định tiềm năng và trữ lượng đến thời điểm này là từ 0.9 đến 1.2 tỷ m³ dầu và từ 2,100 đến 2,800 tỷ m³ khí. Trữ lượng đã được xác minh là gần 550 triệu tấn dầu và trên 610 tỷ m³ khí. Trữ lượng khí đã được thăm lường, đang được khai thác và sẵn sàng để phát triển trong thời gian tới vào khoảng 400 tỷ m³. Với các biện pháp đồng bộ, đẩy mạnh công tác tìm kiếm – thăm dò, khoảng từ 40% đến 60% trữ lượng nguồn khí thiên nhiên của nước ta sẽ được phát triển.

Hiện tại, hệ thống đường ống thu gom khí ở Việt Nam chưa phát triển. Việc đầu tư hệ thống đường ống cần khá nhiều chi phí và sẽ phải cân nhắc hiệu quả, nên một lượng lớn khí thiên nhiên của Việt Nam vẫn phải bán cho các đối tác nước ngoài ngay khi được khai thác ngoài khơi hoặc bị đốt bỏ.

Lượng khí thiên nhiên khai thác trong nước chủ yếu được ưu tiên phân phối cho sản xuất điện, đạm và LPG. Sản lượng khí dành cho hoạt động công nghiệp khác chỉ xác định được sau khi đã cân đối cung cấp cho 3 hoạt động này. Sản lượng tiêu thụ trong nước gần đây luôn vượt xa so với khả năng khai thác của ngành khí đốt. Đặc biệt, đối với một số ngành sản xuất công nghiệp như luyện cán thép, vật liệu xây dựng, việc sử dụng khí đốt sẽ hiệu quả và kinh tế hơn sử dụng dầu, điện và than. Dự kiến nhu cầu khí trong nước đến năm 2013 sẽ lên tới 22 tỷ m³/năm, tăng gấp 3 lần so với 2007.

Trọng tâm kinh doanh của công ty là vận chuyển khí thấp áp bằng đường ống và các dịch vụ cho các khách hàng công nghiệp và dân dụng

Tổng quan về công ty

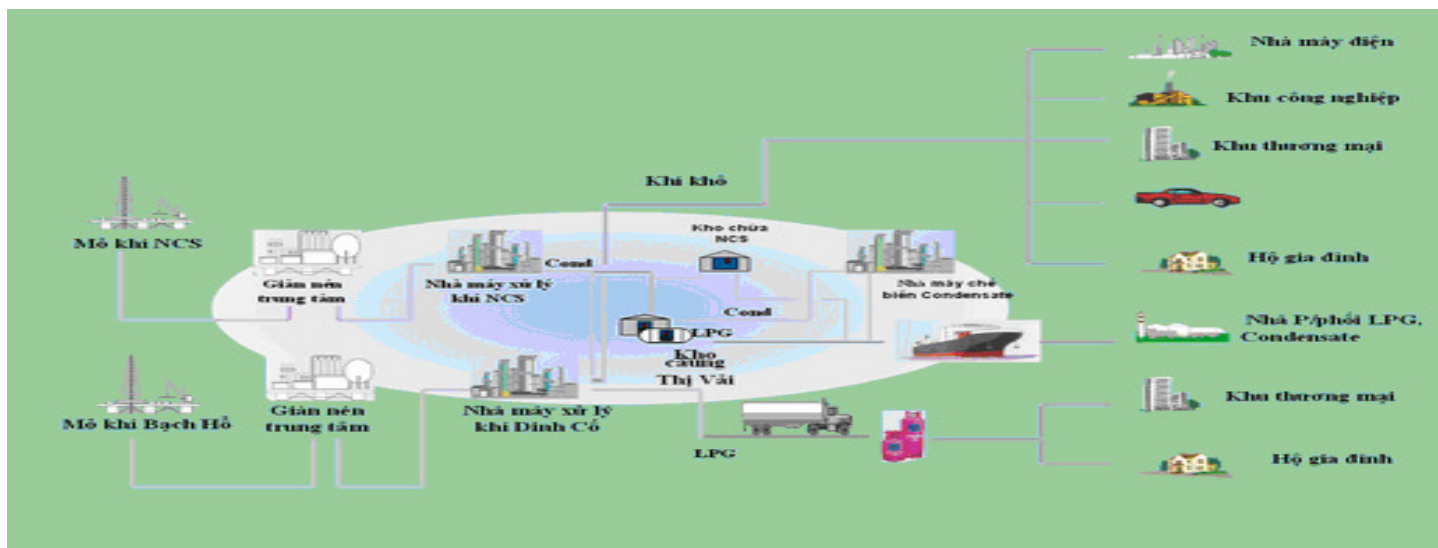
Công ty cổ phần Phân phối Khí Thấp Áp Dầu khí Việt Nam (PGD) tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh khí thấp áp Vũng Tàu được thành lập vào năm 2002, trực thuộc PV GAS. Ngày 23/5/2007, PGD được thành lập với vốn điều lệ là 330,000,000,000 đồng.

Trọng tâm kinh doanh của công ty là vận chuyển khí thấp áp bằng đường ống, chú trọng phát triển dịch vụ cho khách hàng sử dụng khí như: bảo trì, bảo dưỡng, sửa chữa, lắp đặt, giám sát đầu tư, tư vấn công nghệ,... cho các khách hàng công nghiệp và dân dụng. Bên cạnh đó Công ty cũng chú trọng phát triển, đa dạng hóa sản phẩm, đầu tư, tiêu thụ các nhiên liệu trong ngành sản xuất được như CNG, LPG, LNG và các sản phẩm dầu khí khác để tạo ưu thế về tính chủ động trong điều tiết nguồn hàng, dự trữ khi cần thiết cũng như đa dạng trong kinh doanh.

Hiện tại Công ty không có công ty mẹ và công ty con, tuy nhiên PGD bị chi phối bởi Tổng Công ty Khí Việt Nam (PV GAS là Công ty TNHH 100% vốn Nhà Nước) với tổng tỷ lệ chi phối là 42.4%.

Hoạt động kinh doanh

Hiện tại PGD chỉ phân phối một loại khí duy nhất là khí thấp áp. Khí thấp áp là một loại khí tự nhiên, là sản phẩm của quá trình khai thác và chế biến khí khai thác từ mỏ khí (chỉ có khí không có dầu) hoặc là khí đồng hành từ các mỏ dầu. Khi khai thác lên khỏi mặt đất khí tự nhiên được vận chuyển bằng đường ống dẫn khí đến nhà máy tinh lọc và xử lý tạp chất, sau khi chế biến khí lại tiếp tục được vận chuyển bằng đường ống dẫn khí đến các hộ tiêu thụ là các khu công nghiệp thông qua các trạm điều chỉnh áp suất được lắp đặt dọc theo tuyến ống cho phù hợp với yêu cầu sử dụng của khách hàng. Công ty tiếp nhận khí thấp áp sau khi khí đã được xử lý và vận chuyển bằng đường ống cung cấp cho các hộ tiêu thụ được thể hiện qua dây chuyền sản xuất khí sau:



Nguồn khí đầu vào của PGD là do PV GAS cung cấp. Hiện nay, PV GAS là nhà cung cấp khí duy nhất tại Việt Nam

So với các công ty thuộc lĩnh vực cung cấp nhiên liệu khác cùng ngành thì mức giá đầu vào đảm bảo cho PGD một mức tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn từ 2 – 3 lần.

So với 6 tháng cuối năm 2007, 6 tháng cuối năm 2008 sản lượng khí cung cấp cho khách hàng tăng 18.58 Sm³ tương ứng 13.61%, là do trong khoảng thời gian này PGD đưa vào vận hành hệ thống khí thấp áp giai đoạn 2. So sánh sản lượng khí cung cấp cho khách hàng 9 tháng đầu năm 2008 (223.54 Sm³) với 9 tháng đầu năm 2009 (223.21 Sm³), sản lượng khí cung cấp cho khách hàng giảm 0.33 Sm³ tương ứng 0.15% là do nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn này đang trong tình trạng suy thoái. Trong 9 tháng đầu năm 2009 PGD đã đạt 71.95% về sản lượng và 78.41% về doanh thu so với kế hoạch năm 2009.

Nguyên vật liệu

Sự ổn định của nguồn khí đầu vào

Nguồn khí đầu vào của PGD là do PV GAS cung cấp (hiện nay PV GAS là nhà cung cấp khí duy nhất tại Việt Nam), tổng sản lượng khí khai thác của PV GAS sẽ ưu tiên cung cấp cho các nhà máy điện, đạm và cuối cùng là các hộ công nghiệp (đây là thị phần kinh doanh của PGD). Tuy nhiên sản lượng khí mà PGD phân phối cho các hộ công nghiệp chỉ chiếm khoảng 4% tổng sản lượng khai thác của PV GAS, do đó việc biến động về sản lượng khí khai thác của PV GAS sẽ không tác động nhiều đến hoạt động kinh doanh của PGD. Hơn nữa PV GAS là một trong những cổ đông sáng lập của PGD, đồng thời PGD cũng là đơn vị thành viên của PV GAS nên rủi ro về biến động sản lượng khí đầu vào của PGD sẽ được hạn chế ở mức thấp nhất có thể.

Theo tính toán thì trữ lượng khí tự nhiên đã được thăm định trữ lượng và sẵn sàng đưa vào khai thác của nước ta khoảng 400 tỷ m³, tuy không nhiều như Nga, Indonexia nhưng cũng đủ để cung cấp cho nhu cầu nội địa trong vài chục năm tới.

Giá khí đầu vào rẻ hơn

Chi phí khí tự nhiên đầu vào là thành phần lớn nhất trong tổng chi phí của PGD, chiếm khoảng 86% tổng chi phí. PV GAS cung cấp khí đầu vào cho PGD với mức giá cao hơn so với nhà máy đạm và điện, nhưng so với các công ty thuộc lĩnh vực cung cấp nhiên liệu khác cùng ngành thì mức giá này vẫn đảm bảo cho PGD một mức tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn từ 2 – 3 lần.

Năm 2009, giá khí đầu vào bình quân là 3.9 USD/MMBTU (BTU: British Thermal Unit), cao hơn năm 2008 là 44.4%, nhưng vẫn thấp hơn so với giá trong khu vực (Thái Lan và Malaysia khoảng 5.5 USD/MMBTU, và giá khí Indonesia chào bán cho Việt Nam khoảng 8.2 USD/MMBTU). Theo lộ trình thì năm 2014, giá khí đầu vào sẽ được xem xét điều chỉnh tăng dần hàng năm và tiến đến ngang bằng với giá ở các nước trong khu vực. Vì vậy trong ngắn hạn, PGD sẽ vẫn có thể mua khí tự nhiên với giá thấp hơn so với giá bán sỉ trong khu vực dựa trên giả định PV GAS giữ độc quyền mua tất cả sản phẩm khí của Việt Nam với giá thấp.

Trong nước, PGD là công ty duy nhất kinh doanh cung cấp khí bằng đường ống cho các hộ tiêu thụ (trừ hộ Điện, Đạm)

Hiện có 18/23 khách hàng của PGD đã đi vào sử dụng ổn định khí.

Thị phần, cạnh tranh và các nhà cung cấp

Công ty chiếm thị phần đáng kể trong thị trường sản phẩm khí khô mà công ty đang cung cấp tại Việt Nam. Công ty đang tiếp tục củng cố thị trường sản phẩm hiện hữu và đa dạng hóa sản phẩm dựa vào việc khai thác thị trường cho sản phẩm CNG, LNG. So với các sản phẩm thay thế hiện tại là DO, FO và than đá thì sản phẩm khí có giá cả cạnh tranh và ổn định hơn, giảm khí thải độc hại ra môi trường.

Trong nước, PGD là công ty duy nhất kinh doanh cung cấp khí bằng đường ống cho các hộ tiêu thụ (trừ hộ Điện, Đạm), cho nên có thể nói hiện tại PGD không có đối thủ cạnh tranh trong ngành khí.

Nếu xét trên bình diện rộng là ngành năng lượng thì PGD có đối thủ cạnh tranh (chẳng hạn các công ty kinh doanh nhiên liệu đốt như dầu, than, v.v.), nhưng PGD chiếm vị thế vượt trội do sản phẩm đầu ra là khí tự nhiên, đây là một loại nhiên liệu sạch phù hợp với nhu cầu phát triển của doanh nghiệp và định hướng phát triển của Nhà Nước.

PGD chỉ có một người cung cấp duy nhất là PV GAS, vì thế mà PGD bị chi phối rất lớn bởi PV GAS từ giá cả đến lượng khí đầu vào, ...

Khách hàng

Số lượng khách hàng của PGD khá ít, chủ yếu là Các khu công nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng như kính công nghiệp, thép, gạch ... Hiện có 18/23 khách hàng của PGD đã đi vào sử dụng ổn định khí. Đặc biệt có một vài khách hàng chiếm tỷ trọng lớn trong sản lượng tiêu thụ của công ty. Trong đó, Vedan tiêu thụ tới 40% tổng sản lượng của công ty song hiện nay đã thu hẹp sản lượng tiêu thụ do hoạt động sản xuất gặp trục trặc. Một số công ty khác cũng thu hẹp quy mô do ảnh hưởng của khủng hoảng hoặc ngừng hoạt động, ảnh hưởng lớn đến sản lượng tiêu thụ của công ty 9 tháng đầu năm 2009.

Các dự án sẽ được triển khai trong giai đoạn 2009 - 2012

Dự án triển khai hệ thống cung cấp khí tại KCN Nhơn Trạch với tổng vốn đầu tư 300 tỷ đồng, khi đi vào hoạt động năm 2011 dự kiến sản lượng sẽ gia tăng lên 51.6% so với hiện nay tương đương với mức sản lượng 470 triệu m³.

Dự án thu gom khí ngoài khơi bằng tàu CNG với sản lượng trung bình hằng năm là 175.3 triệu m³/năm và dự kiến đi vào hoạt động năm 2012.

Hiệu Quả Kinh Doanh

Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán được duy trì ở mức cao do nợ ngắn hạn của PGD không nhiều. Nợ ngắn hạn của PGD chủ yếu đến từ khoản mục phải trả người bán (chiếm sấp xỉ 50% nợ ngắn hạn). Bên cạnh đó, hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh chênh lệch không nhiều do khoản mục hàng tồn kho của PGD thấp. Do đặc thù phân phối khí thô, hàng tồn kho của công ty chỉ là các trang thiết bị, vật tư và khoản này chiếm tỷ lệ trên tổng tài sản khá thấp, chỉ dưới 1%.

Hệ số đòn bẩy

PGD không có khoản nợ dài hạn. Trong phần nợ dài hạn của báo cáo tài chính, PGD ghi nhận khoản này chỉ bao gồm khoản dự phòng trợ cấp thất nghiệp hơn 83 triệu (theo BCTC quý IV năm 2009). Phần nợ ngắn hạn cũng không nhiều, đến từ khoản mục phải trả người bán và nợ tiền mua nguyên liệu của công ty mẹ PV GAS. Đây chính là những nguyên nhân giúp cho các hệ số đòn bẩy tài chính của PGD duy trì ở mức an toàn. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản ở mức trên 32.86% cho thấy khả năng chiếm dụng nợ khá tốt.

Tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản của PGD trong năm 2009 giảm rõ rệt so với cuối năm 2008. Nguyên nhân là do hệ thống phân phối khí được chuyển từ tài sản góp vốn của PV GAS sang tài sản đi thuê tài chính.

Hiệu quả kinh doanh

Hoạt động kinh doanh của PGD khá tốt, năm 2008, doanh thu tăng khoảng 162% so với 7 tháng năm 2007, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt trên 40% và tỷ suất sinh lợi ROE đạt 56.2%.

Năm 2009, doanh thu đạt 1,232.14 tỷ đồng, tỷ suất sinh lợi gộp đạt 29.01%, thấp hơn rất nhiều so với năm 2008 do giá khí đầu vào tăng đến 44.11% (từ 2.7 USD/MMBTU lên 3.9 USD/MMBTU). Tuy nhiên, con số này vẫn gấp 2 - 3 lần so với các công ty cung cấp các loại nhiên liệu khác.

Chi phí bán hàng trong năm 2009 tăng gấp 1.65 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân xuất phát từ tiền thuê hệ thống phân phối khí thấp áp giai đoạn 2 từ tháng 8/2008 đến 9/2009 khoảng 67.9 tỷ đồng của PV GAS. Trước đây hệ thống này là phần góp vốn của PV GAS với trị giá 141.2 tỷ đồng nhưng đến thời điểm thấp 6/2009, hoạt động góp vốn chưa hoàn toàn và cổ đông cũng chưa thông qua phần góp vốn tăng thêm nên được chuyển sang hợp đồng thuê.

Chỉ tiêu/năm	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện thời	2.75	2.71
Hệ số thanh toán nhanh	2.71	2.68
Vòng quay khoản phải thu (TTM)	11	6.9
Hệ số nợ / Tổng vốn	29.92	32.86
Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	43.37	48.94
ROE (% - TTM)	56.22	38.76
ROA (% - TTM)	32.89	25.86
EPS (đồng - TTM)	6,754	5,994

Nhận Định Doanh Nghệp

Lợi thế cạnh tranh & Cơ hội

- Độc quyền phân phối khí thấp áp cho các khu công nghiệp phía Nam: Hiện nay, công ty có hệ thống đường ống phân phối đến một số khu công nghiệp như: KCN Phú Mỹ, KCN Mỹ Xuân, KCN Gò Dầu thuộc tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu. Năm 2008, khối lượng doanh số sản phẩm khí thấp áp chiếm 4.0% tổng khối lượng sản xuất khí ở Việt Nam.
- Lợi thế phân phối khí bằng đường ống: việc vận chuyển bằng đường ống có thể yêu cầu chi phí đầu tư ban đầu cao, nhưng lại an toàn và kinh tế hơn so với việc sử dụng xe bồn.
- Tiếp cận nguồn khí ưu đãi từ PV GAS: Hiện tại giá khí đầu vào mà PV GAS bán cho PGD khoảng 3.9 USD/MMBTU, thấp hơn so với giá khí của Thái Lan và Malaysia khoảng 5.5 USD/MMBTU, và giá khí Indonesia chào bán cho Việt Nam khoảng 8.2 USD/MMBTU.
- Nhu cầu sử dụng sản phẩm khí thấp áp ngày càng nhiều. Sản lượng tiêu thụ trong nước gần đây luôn vượt xa so với khả năng khai thác của ngành khí đốt. Đặc biệt, đối với một số ngành sản xuất công nghiệp như luyện cán thép, vật liệu xây dựng, việc sử dụng khí đốt sẽ hiệu quả và kinh tế hơn sử dụng dầu, điện và than. Dự kiến nhu cầu khí trong nước đến năm 2013 sẽ lên tới 22 tỷ m³/năm, tăng gấp 3 lần so với 2007.

Rủi ro & hạn chế

- Hạn chế về thặng dư khí: 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.
- Giá khí bán ra sẽ tăng chậm hơn so với tốc độ tăng giá khí đầu vào: giá bán khí năm 2009 của PGD cho khách hàng trung bình khoảng 5.2 USD/MMBTU (chưa bao gồm thuế), tăng 16.9% so với năm trước. Trong khi đó giá khí mua vào tăng 44.96% so với năm 2008.
- Rủi ro chính sách và chiến lược của Petro Viet Nam: PGD đang hoạt động trong lĩnh vực năng lượng. Đây là lĩnh vực nhạy cảm và chịu điều chỉnh bởi các chính sách năng lượng quốc gia của chính phủ và chiến lược kinh doanh của PetroViet Nam. Việc mở rộng hệ thống phân phối phụ thuộc rất nhiều vào quy hoạch tổng thể và quy hoạch vùng của PetroVietnam
- Khách hàng còn khiêm tốn và phụ thuộc vào hoạt động sản xuất của khách hàng. Nhu cầu của khách hàng hiện tại giảm: Môi trường kinh tế khó khăn và tiếp tục chịu thử thách từ năm 2008 đã tác động tiêu cực đến khách hàng của PGD.

PHỤ LỤC

SO SÁNH MỘT SỐ CHỈ TIÊU VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH.

Công ty	Giá CP (đồng)	Vốn CSH (tỷ đồng)	EPS (đồng) *	BV (đồng)	P/E	P/B
PVG	21.7	300.47	130	11,290	164.64	1.92
PGS	24.4	191.88	2,550	12,790	9.57	1.91
SFC	49.1	130.2	5,570	16,300	8.81	3.01
PGC	20.8	547.71	2,430	20,670	8.56	1.01
PGD	51	510.36	5,994	15,466	8.51	3.30

- Giá cổ phiếu ngày 24/02/2010.

- (*) EPS được tính lũy kế đến Quý IV / 2009 (ngoại trừ PVG EPS được tính lũy kế đến Quý III / 2009).

HỆ THỐNG ĐƯỜNG ỐNG DẪN KHÍ CỦA PGD.

STT	Hệ thống ống dẫn	Thông tin	Sản lượng (tỷ m3/ năm)
Hệ thống ống hiện hữu			
1	Cửu Long - Dinh Cốc	Dẫn khí đồng hành từ mỏ Cửu Long về nhà máy xử lý khí Dinh Cốc, dài 120 km.	2
2	Nam Côn Sơn - Phú Mỹ	Dẫn khí đồng hành từ mỏ Nam Côn Sơn về nhà máy xử lý khí Nam Côn Sơn (Phú Mỹ), dài 400 km.	7
3	PM3 - Cà mau	Dẫn khí đồng hành từ mỏ PM3 về Cà Mau, dài 330 km.	2
		Tổng cộng	11
Các dự án đang được đầu tư			
1	Lô B - Ô Môn (Cần Thơ)	Tổng vốn đầu tư 100 tỷ đồng. Dự kiến hoàn thành quý III/ 2011	6.50
2	Dự án thu gom khí Sư Tử Trắng - Sư Tử Đen	Khai thác khí đồng hành ở mỏ Sư Tử Trắng với trữ lượng 4 tỷ m3.	n/a
3	Dự án thu gom khí Tê Giác Trắng - Bạch Hổ	n/a	n/a
4	Dự án thu gom khí Sông Đốc - Hoa Mai	n/a	n/a
5	Dự án thu gom khí Đại Hùng	Khai thác khí đồng hành ở mỏ Đại Hùng với trữ lượng 8,482 tỷ m3.	1.04

6	Dự án thu gom khí CNG Lô 1 và 2	n/a	n/a
---	---------------------------------	-----	-----

KHÁCH HÀNG CẮT GIẢM SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ NĂM 2009.

Khách hàng	Tỷ lệ cắt giảm (%)
Công ty cổ phần hữu hạn Vedan	32%
Công ty Cổ phần Taicera và Công ty Toàn Quốc	24%
Công ty Thép tấm lá Phú Mỹ	71%
Công ty Thép Bluescope	78%
Công ty Công nghệ khí Việt Nam (ngưng hoạt động)	100%

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ DỰ KIẾN 2009.

STT	Khách hàng	Sản lượng dự kiến cung cấp (Sm3)	Tỷ lệ %
1	Công ty Cổ phần hữu hạn Vedan Việt Nam	175,191,787	56.28%
2	Công ty Cổ phần Taicera	28,406,280	9.13%
3	Công ty Gốm Bạch Mã	19,408,237	6.23%
4	Công ty TNHH Gạch men Hoàng Gia	15,946,258	5.12%
5	Công ty Liên Doanh Gạch Men VTC	10,898,484	3.50%
6	Công ty Thép Vina Kyoe	10,199,306	3.28%
7	Công ty Cổ phần CNG Việt Nam	8,219,315	2.64%
8	Công ty Thép Việt	6,419,298	2.06%
9	Công ty TNHH Gạch men Mỹ Đức	5,394,118	1.73%
10	Công ty Cổ phần Giấy Sài Gòn	4,437,616	1.43%
11	Khách hàng còn lại	26,760,341	8.60%
	TỔNG CỘNG	311,281,040	100%

MỘT SỐ DỰ ÁN TRONG GIAI ĐOẠN 2009 – 2014.

TT	Nội dung	Năm bắt đầu	Năm kết thúc	Tổng VDT (tỷ đồng)
1	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN Nhơn Trạch - Đồng Nai	Quý IV/2008	Quý I/2012	300.00
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	300.00
3	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN thuộc các tỉnh Bắc Bộ	Quý I/2009	Quý III/2014	700.00
4	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN thành phố Cần Thơ	Quý I/2009	Quý II/2014	300.00
5	Hệ thống chế biến và phân phối CBM	Quý IV/2009	Quý II/2013	300.00

6	Hệ thống thu gom, vận chuyển khí từ các lô ngoài khơi phía Bắc	Quý I/2009	Quý II/2013	400.00
7	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN thành phố Cà Mau	Quý I/2009	Quý IV/2013	400.00
8	Hệ thống tiếp nhận và phân phối CNG	Quý I/2009	Quý III/2013	60.00
9	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN Biên Hòa - Đồng Nai	Quý IV/2009	Quý I/2014	440.00
10	Hệ thống phân phối khí thấp áp các KCN Bình Dương	Quý I/2010	Quý IV/2014	350.00
Tổng cộng				3,550.00

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản quyền: Bản 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: Bản 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 báo cáo 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 bản tin này. Nhà đầu tư nên xem bản 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 bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong bản 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 bản báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành

Địa chỉ: 82 – 84 Calmette, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

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

Fax: (84-8) 3914 4511

Email: vts@vts.com.vn

Website: www.vts.com.vn