

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP KINH DOANH KHÍ HÓA LỎNG MIỀN NAM (PGS – HNX)

Tháng 8/2010

Nhóm Phân tích

Công ty Chứng khoán Đông Á

Địa chỉ: 66 - 68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, HCM

Điện thoại: (84 8) 8218 666

Fax: (848) 8218 713

Website: www.dag.vn

Thực hiện:

Lâm Quốc Cường - Phòng Phân tích đầu tư

Từ Vĩ Trí - Phòng Tài chính doanh nghiệp

Email: analysis@dag.vn

NỘI DUNG

1. Cập nhật thông tin đầu tư
2. Thông tin tài chính
3. Tình hình hoạt động
4. Thị phần và ưu thế
5. Triển vọng ngành nghề
6. Kết quả hoạt động kinh doanh
7. Các chỉ tiêu tài chính
8. So sánh PGS với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành.

Cổ phiếu được định giá ở mức: 65.000 VND/CP**Khuyến nghị: Mua****1. CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐẦU TƯ****Thông tin chung**

- **PV Gas South (PGS) là công ty có thị phần cung cấp gas lớn nhất miền Nam.** Thị phần của công ty trong thời gian qua luôn ổn định và tăng trưởng, duy trì ở mức trung bình 19 % và cao nhất đạt đến 21%.
- **Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận rất ổn định**, bình quân đạt 33% trong giai đoạn 2007 đến nay.
- Kết thúc 6 tháng đầu năm 2010, PGS đã hoàn thành 86% kế hoạch doanh thu và 97,08% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Theo ước tính của chúng tôi, **lợi nhuận dự kiến năm 2010 sẽ cao gấp 3 lần so với năm 2009.** Lợi nhuận này đến từ việc đẩy mạnh đầu tư vào các dự án LPG và CNG.
- **Dự kiến lợi nhuận Quý 3, Quý 4/2010 sẽ tăng cực mạnh, các khoản lợi nhuận này đến từ việc thu tóm các doanh nghiệp cùng lĩnh vực.** Kết quả kinh doanh ấn tượng này của PGS đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và có tính bền vững chứ không dựa vào các khoản lợi nhuận đột biến (đầu tư tài chính, thanh lý tài sản...). Do đó, chúng tôi tin rằng, trong tương lai, PGS sẽ vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng cực mạnh.
- **Được Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam hỗ trợ mạnh mẽ** về pháp lý và tài chính trong việc phát triển hệ thống kinh doanh (hạ tầng, kho chứa,...)
- **Nguồn cung cấp gas ổn định** từ Nhà máy Chế biến khí Dinh Cố, Nhà máy Lọc dầu Dung Quất và sắp tới là Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn
- **PGS vừa nhận chuyển nhượng 55% phần vốn góp của PV Gas tại công ty TNHH VT Gas - mở rộng thị phần của công ty tại khu vực miền Nam.** Đây sẽ là yếu tố tạo nên đột biến trong hoạt động của công ty thời gian tới.

Mã CP: PGS**Sàn giao dịch: HNX****Giá giao dịch: 54.800d/CP****Vốn điều lệ: 158.75 tỷ đồng****Vốn hóa TT: 870 tỷ đồng****EPS năm 2009: 2.660 đồng****Cao nhất 52 tuần: 54.500 đồng****Thấp nhất 52 tuần: 15.000 đồng****Giá kỳ vọng: 65.000 đồng**

- **Có mạng lưới phân phối rộng khắp:** trải đều trên khắp các tỉnh, thành từ Đà Nẵng trở vào Nam.
- **Đang đầu tư xây dựng một kho chứa LPG** với dung tích lớn nhất tại Việt Nam.
- **Đang triển khai hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực CNG nhiều tiềm năng.**
- Dự kiến tăng vốn lên 380 tỷ đồng bằng phương án phát hành thêm, cổ đông hiện hữu được mua tỷ lệ 1:1, giá phát hành 10.000 đồng/CP.

PGS là một trong những cổ phiếu có tính thanh khoản cao nhất tại HNX. Cũng trong thời gian tháng 06/2010 - 08/2010, thị trường có những biến động theo chiều hướng tiêu cực, nhưng giá của PGS đã tăng hơn 100% trong giai đoạn này. Đây là yếu tố khẳng định cho khả năng tạo ra đột biến của PGS trong năm nay.

➔ Như vậy, tiềm năng lợi nhuận đột biến của năm 2010, nếu kế hoạch phát hành tăng vốn được thông qua thì theo đánh giá của chúng tôi, giá PGS trước lúc thực hiện quyền có thể đạt mức 65.000đ/CP.

Cũng theo chúng tôi tính ước tính, lợi nhuận sau thuế năm 2010 của PGS có thể đạt trên 120 tỷ đồng, mức PE bình quân thị trường vào thời điểm hiện tại vào khoảng 8-10 lần thì mức giá 54.500đ/CP của PGS vẫn khá hấp dẫn cho việc đầu tư. Tính toán theo các phương pháp DCF, PE và PB, chúng tôi kỳ vọng mức giá hợp lý của PGS vào khoảng 65.000đ/CP.

2. THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2007	2008	Y to Y	2009	Y to Y	1H2010	1H to 1H
Doanh thu thuần	1,383,489	1,713,015	23.82%	1,978,865	15.52%	1,489,539	17.22%
LN trước thuế	-	32,665	-	43,319	32.62%	29,551	83.22%
LN sau thuế	17,466	30,091	72.28%	39,973	32.84%	26,882	92.80%
Tổng tài sản	757,088	824,799	8.94%	1,236,840	49.96%	1,443,500	-
Vốn chủ sở hữu	150,000	150,000	0.00%	150,000	0.00%	158,756	5.84%
ROE	10.80%	18.30%	69.44%	19.94%	8.96%	12.74%	-
EPS	1,164	2,000	71.82%	2,550	27.50%	1,693	125%

(Nguồn: Dagr tổng hợp)

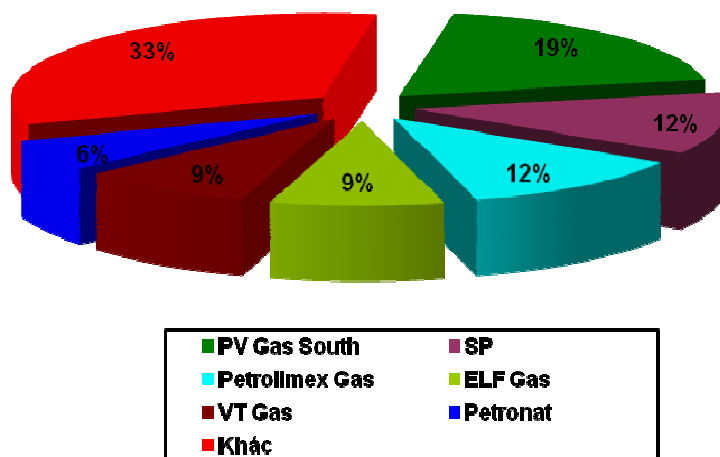
3. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. PGS là một trong những công ty kinh doanh khí hóa lỏng (LPG) hàng đầu tại khu vực Miền Nam, với mạng lưới kinh doanh phủ khắp các tỉnh thành từ Đà Nẵng đến Cà Mau. Ngoài ra, PGS cũng đang nghiên cứu phát triển kinh doanh LPG qua thị trường các nước Campuchia, Lào và Bắc Thái Lan.
2. Thương hiệu PETROVIETNAM GAS đã có uy tín đối với các đối tác kinh doanh và người tiêu dùng, trên thị trường trong nước cũng như Quốc tế.
3. PGS có hệ thống kho chứa đầu mối tại Cần Thơ (sức chứa 1.200 tấn), kho Gò Dầu tại Đồng Nai (sức chứa 4.000 tấn) và tham gia góp vốn xây dựng kho chứa LPG lớn nhất Việt Nam tại Cảng Long An với sức chứa hơn 80.000 tấn, dự kiến sẽ đưa vào hoạt động trong năm 2012.
4. PGS đã đầu tư hệ thống trạm nạp CNG cung cấp cho giao thông vận tải và công nghiệp, mở ra hướng phát triển cho một lĩnh vực mới đầy tiềm năng.

➔ PGS quyết tâm duy trì vị trí là một trong các công ty kinh doanh LPG đứng đầu tại Việt Nam.

4. THỊ PHẦN

Thị phần LPG của các DN tại khu vực phía Nam



Nguồn: PVGas South

Hoạt động sản xuất kinh doanh của PGS đã phát triển không ngừng trong thời gian qua. Trong bối cảnh thị trường cung cấp gas dân dụng và công nghiệp có sự cạnh tranh gay gắt giữa các công ty tham gia thị trường, với sự góp mặt của các công ty nhiên liệu lớn trên thế giới, thị phần PGS vẫn đứng đầu trong các công

ƯU THẾ CỦA PGS

1. Có sự hậu thuẫn mạnh mẽ của Tập đoàn dầu khí Việt Nam cả về cơ chế pháp lý và tài chính, nên việc chiếm lĩnh thị phần khi đầu tư kho cảng tiếp nhận là rất thuận lợi.
2. Do khả năng cung cấp LPG từ nguồn sản xuất nội địa đang dần thu hẹp, dự kiến tới năm 2010 chỉ còn đáp ứng được khoảng 30% nhu cầu thị trường, nên đây sẽ là lợi thế cạnh tranh của PGS so với các đối thủ cạnh tranh trên thị trường.
3. Hệ thống kho chứa, trạm chiết nạp và mạng lưới kinh doanh phân bố đều khắp thị trường miền

ty kinh doanh gas tại miền Nam, ổn định, luôn duy trì ở mức bình quân 19% thị phần, có giai đoạn, thị phần của PGS tăng lên đến 21% trong thời gian qua.

PGS luôn là công ty phân phối LPG có thị phần dẫn đầu tại khu vực miền Nam. So với các đối thủ cạnh tranh khác trên địa bàn, PGS luôn duy trì được vị thế dẫn đầu của mình. Thêm vào đó, vào ngày 28/07 vừa qua, PGS đã nhận chuyển nhượng 55% phần vốn góp của PV Gas tại VT Gas cho PGS. Theo đó, PGS đã nắm quyền kiểm soát công ty này. Như vậy, thị phần của PGS tại khu vực miền Nam sẽ tăng lên đáng kể. Dự kiến sẽ tăng trưởng và duy trì ở mức 28% trong giai đoạn tới.

Tây Nam Bộ, Nam Trung Bộ và Đông Nam Bộ.

- Với lợi thế về nguồn cung đầu vào và tiềm lực tài chính, nếu kết hợp với một chiến lược kinh doanh hợp lý, PGS sẽ tiếp tục giữ vững thị phần lớn nhất tại khu vực miền Nam.

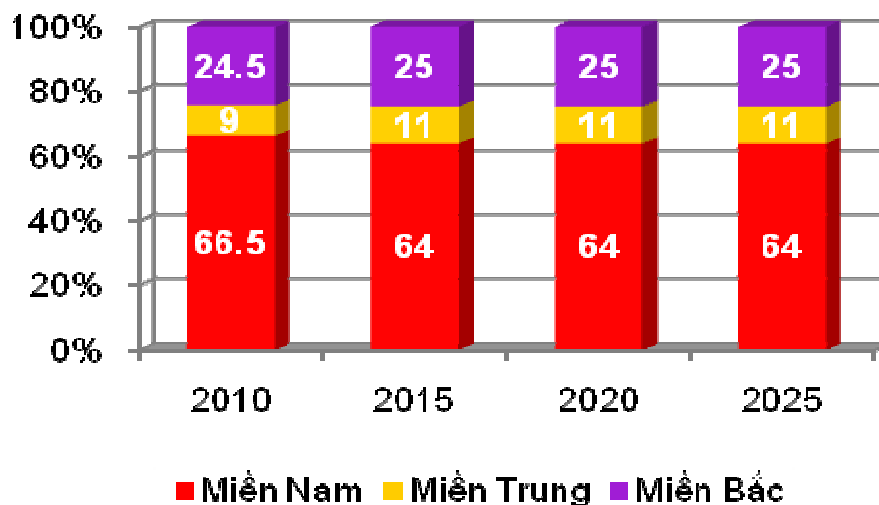
5. TRIỂN VỌNG NGÀNH

Dự báo tổng cầu LPG toàn quốc và các vùng thị trường

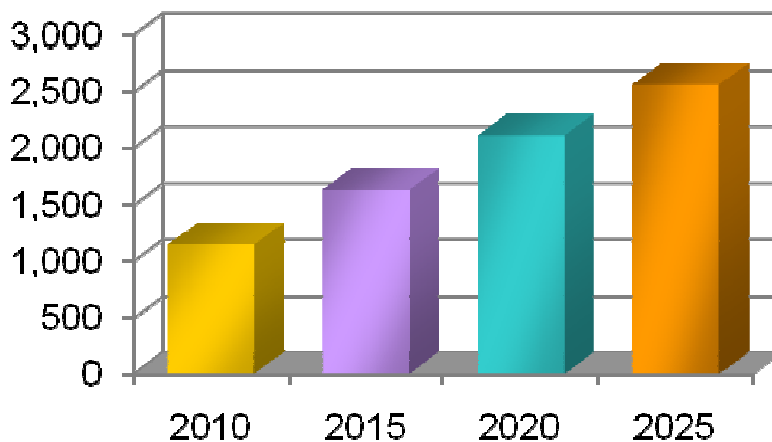
Năm	ĐVT	2010	2015	2020	2025
Tổng Sản lượng	tấn	1.146.473	1.638.184	2.110.697	2.567.985
Tỷ lệ tăng trưởng		9%	7%	5%	4%
Miền Bắc					
Sản lượng	tấn	280.886	409.546	527.674	641.996
Tỷ trọng so với toàn quốc		24,50%	25%	25%	25%
Miền Trung					
Sản lượng	tấn	103.183	180.200	232.177	282.478
Tỷ trọng so với toàn quốc		9%	11%	11%	11%
Miền Nam					
Sản lượng	tấn	762.405	1.048.438	1.350.846	1.643.510
Tỷ trọng so với toàn quốc		66,50%	64%	64%	64%

Nguồn: PVGas South

- Mức độ sử dụng LPG gắn liền với trình độ phát triển kinh tế của mỗi quốc gia. Tốc độ đô thị hóa và quá trình phát triển công nghiệp sẽ làm gia tăng nhu cầu về tiêu thụ LPG (đặc biệt là công nghiệp sản xuất thủy tinh, sành sứ, dệt, chế biến thực phẩm,...). Bên cạnh đó, nhà nước cũng khuyến khích quá trình chuyển đổi sang sử dụng nhiên liệu sạch nhằm góp phần bảo vệ môi trường và bổ sung nguồn điện cho nông thôn.

Nhu cầu LPG phân theo khu vực tại Việt Nam

- So với các nước lân cận trong khu vực như Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia, Philippin, Indonesia, nếu tính mức tiêu thụ LPG bình quân trên đầu người thì Việt Nam vẫn còn kém xa. Do đó, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ LPG tuy có giảm trong khoảng 5 năm trở lại đây, song vẫn đạt được trên 15%/năm.

Dự báo nhu cầu LPG trong 2010-2025

MỤC TIÊU SẢN LƯỢNG, THỊ PHẦN PGS

	ĐVT	2010	2015	2025
I. Tổng sản lượng	1.000 tấn	150	230	433,5
Công nghiệp	1.000 tấn	90	134	215,5
Dân dụng	1.000 tấn	60	96	218
Tỷ trọng Công nghiệp / Dân dụng		60/40	58/42	50/50
Thị phần toàn quốc	%	13,1	15	16,9
Thị phần phía Nam	%	19,7	22	26,4

(Nguồn: PV GAS SOUTH, Chiến lược đến năm 2015 và Định hướng phát triển đến năm 2025)

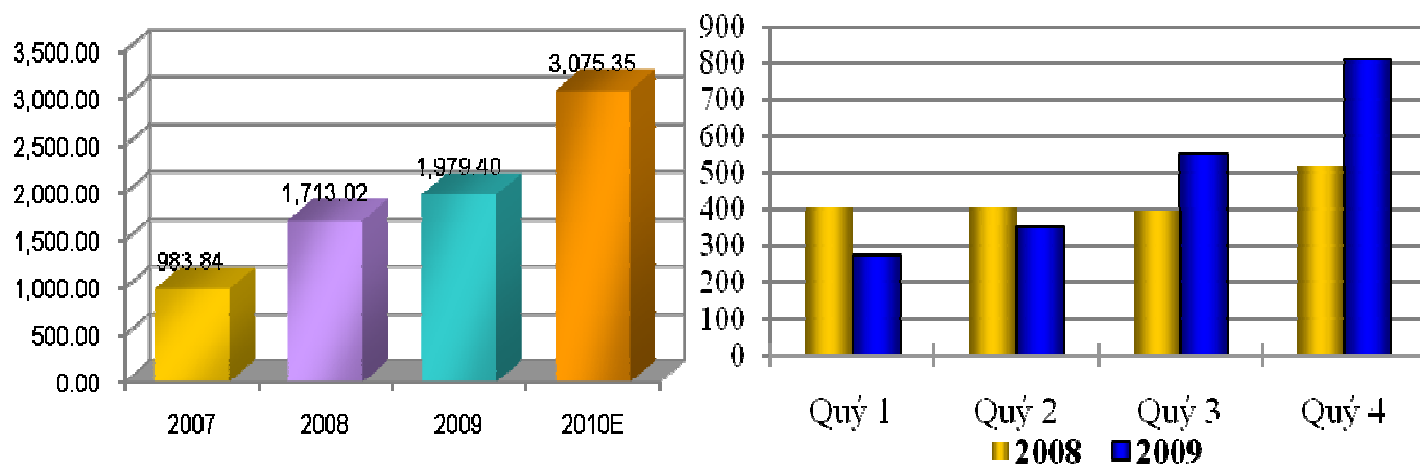
6. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

DOANH THU

(Nguồn: Dg tổng hợp)

	Năm 2007	Năm 2008	Tăng trưởng	Năm 2009	Tăng trưởng	6 tháng năm 2010	Tăng trưởng
Quý 1	194,22	400,26	106%	270,95	-32%	642,27	137%
Quý 2	---	402,79	---	352,57	-12%	847,20	140%
Quý 3	322,82	393,74	22%	547,87	39%	---	---
Quý 4	466,80	516,23	11%	808,01	57%	---	---
Tổng	983,84	1.713,02	74%	1.979,40	16%	1.489,47	---

Tăng trưởng doanh thu



6. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (tt)

- PGS có doanh thu tăng trưởng bền vững và ổn định trong giai đoạn 2007 đến nay. Mặc dù, trước những biến động phức tạp của khủng hoảng kinh tế, PGS vẫn giữ vững được thành quả kinh doanh và duy trì mức độ tăng trưởng bình quân 33% trong 3 năm vừa qua.
- Sáu tháng đầu năm 2010, PGS cũng đã có sự tăng trưởng đột biến về doanh thu và lợi nhuận. Nhất là trong Quý II năm 2010, doanh thu của PGS đã tăng gấp 2,4 lần và lợi nhuận tăng gấp hơn 2,2 lần so với cùng kỳ năm 2009. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2010, PGS đã hoàn thành 86% kế hoạch doanh thu và 97,08% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.
- Theo biểu đồ thể hiện tính mùa vụ của doanh thu trong các năm qua, doanh thu vào các Quý cuối năm thường cao hơn các Quý đầu năm. Do đó, dự kiến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cả năm 2010 của PGS sẽ rất khả quan. Các tín hiệu tích cực về hoạt động kinh doanh đã cho thấy ngay từ 2 quý đầu năm. Chúng tôi dự kiến, lợi nhuận năm 2010 sẽ tăng trưởng gấp 3 lần so với năm 2009. Các khoản lợi nhuận này đến từ việc thu tóm các công ty trong cùng lĩnh vực: VT Gas, Agas,...; và đến từ việc đẩy mạnh đầu tư vào các dự án LPG và CNG mới. Đây sẽ là yếu tố đảm bảo cho sự tăng trưởng bền vững cho PGS trong các năm sau.
- Đây là là kết quả tất yếu của quá trình nâng cao năng lực kinh doanh và giữ vững vị thế cạnh tranh của thương hiệu PETROVIETNAM GAS trên thị trường.

LỢI NHUẬN

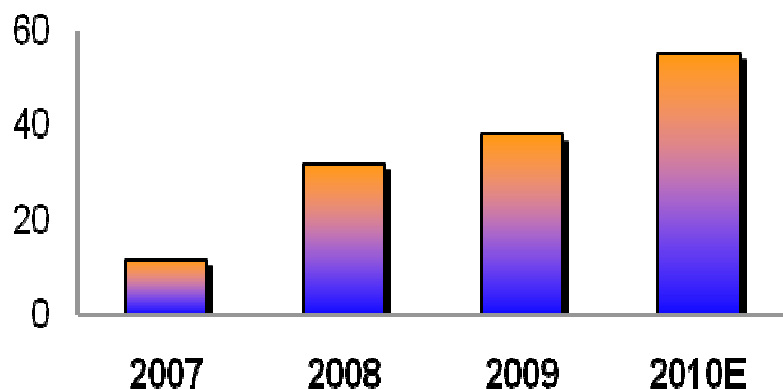
	Năm 2007	Năm 2008	Tăng trưởng	Năm 2009	Tăng trưởng	6 tháng năm 2010	Tăng trưởng
Quý 1	1,27	6,96	448%	6,83	-2%	10,92	60%
Quý 2	---	8,79		7,11	-19%	15,97	125%
Quý 3	3,19	9,79	207%	7,56	-23%	---	---
Quý 4	7,29	6,45	-12%	16,75	160%	---	---
Tổng	11,74	31,98	172%	38,26	20%	26,89	92,90%

(Nguồn: Dạng tổng hợp)

6. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (tt)

LỢI NHUẬN

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



- PGS cũng có mức tăng trưởng lợi nhuận khá ấn tượng và ổn định trong giai đoạn 2007-2009. Tăng trưởng được duy trì mở mức bình quân khoảng 33%/năm. Đây là một trong những cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất bất chấp những biến động tiêu cực của nền kinh tế.
- Theo ước tính của chúng tôi, lợi nhuận năm 2010 dự báo sẽ trên 120 tỷ đồng, tăng trưởng gấp 3 lần so với năm 2009.

TĂNG TRƯỞNG EPS

(Nguồn: Dag tổng hợp)

	Năm 2007	Năm 2008	Tăng trưởng	Năm 2009	Tăng trưởng	6 tháng năm 2010	Tăng trưởng
Quý 1	137,28	463,73	238%	455,51	-2%	727,80	60%
Quý 2	---	586,14		474,01	-19%	1.064,38	125%
Quý 3	212,54	652,48	207%	504,16	-23%	---	---
Quý 4	485,73	429,89	-11%	1.116,74	160%	---	---
Tổng	1.481,19	2.006,07	35%	2.664,90	33%	---	---

- Xét chiến lược dài hạn hơn, PGS đã có chiến lược mở rộng thị phần thông qua việc mở rộng hệ thống kinh doanh, mạng lưới phân phối,... bằng việc mua lại phần vốn góp của một số công ty kinh doanh gas đã tạo dựng được thương hiệu trên thị trường như: VT Gas, Agas,... Chiến lược mở rộng có hiệu quả sẽ giúp PGS gia tăng doanh thu một cách đáng kể và bền vững.
- Bên cạnh đó, là đơn vị được Tập đoàn Dầu khí Việt Nam chỉ định, PGS hiện đang triển khai một cách quyết liệt dự án kinh doanh CNG (khí thiên nhiên nén), thông qua việc đầu tư hệ thống cung cấp CNG cho cho hệ thống giao thông công cộng trong các đô thị và cho xe ô tô của các đơn vị

6. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (tt)

thành viên của Tập đoàn Dầu khí. CNG chủ yếu phục vụ cho hoạt động sản xuất công nghiệp và phương tiện giao thông. Là một loại năng lượng sạch, thân thiện với môi trường và có hiệu suất cao, nhu cầu tiêu thụ CNG được dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng rất cao trong các năm sắp tới. Do đó, CNG hứa hẹn sẽ là một mảng kinh doanh đầy tiềm năng. Đối với PGS, triển khai hoạt động kinh doanh CNG là một bước đi chiến lược. Khi đi vào hoạt động ổn định, CNG sẽ là một trong những hoạt động đóng góp nguồn thu quan trọng cho PGS, giúp PGS giữ vững tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong tương lai.

7. MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

STT	Chỉ tiêu	ĐVT	2008	2009
1	Cơ cấu nguồn vốn			
	Nợ phải trả /Vốn chủ sở hữu	Lần	4,03	5,48
	Nợ /Tổng tài sản		80.05%	84.49%
2	Khả năng thanh toán			
	Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	1.7	0.84
	Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0.74	0.57
3	Tỷ suất lợi nhuận			
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế /Tổng tài sản		3.65%	3.09%
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế /Doanh thu thuần		5%	7%
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế /Nguồn vốn chủ sở hữu		18.29%	19.94%
4	Tỷ số hoạt động			
	Vòng quay các khoản phải thu	Lần	18.61	7.04
	Vòng quay hàng tồn kho	Lần	289	36

Các chỉ số tài chính của PGS khá ổn định và không có nhiều biến động, phản ánh đặc thù của lĩnh vực kinh doanh. Trong 2 năm vừa qua, tỷ suất hoạt động của công ty đã cải thiện đáng kể. Chứng tỏ hiệu quả kinh doanh của công ty ngày càng được cải thiện, năng lực quản lý được nâng cao. Trong năm 2010, để đẩy mạnh hiệu quả mở rộng đầu tư, công ty cũng dự kiến tăng vốn điều lệ để thực hiện đầu tư vào các dự án mới.

Dự kiến, hoạt động của công ty năm 2010 sẽ có nhiều yếu tố đột biến mà chúng tôi đã trình bày ở trên.

8. SO SÁNH PGS VỚI CÁC DN CÙNG NGÀNH

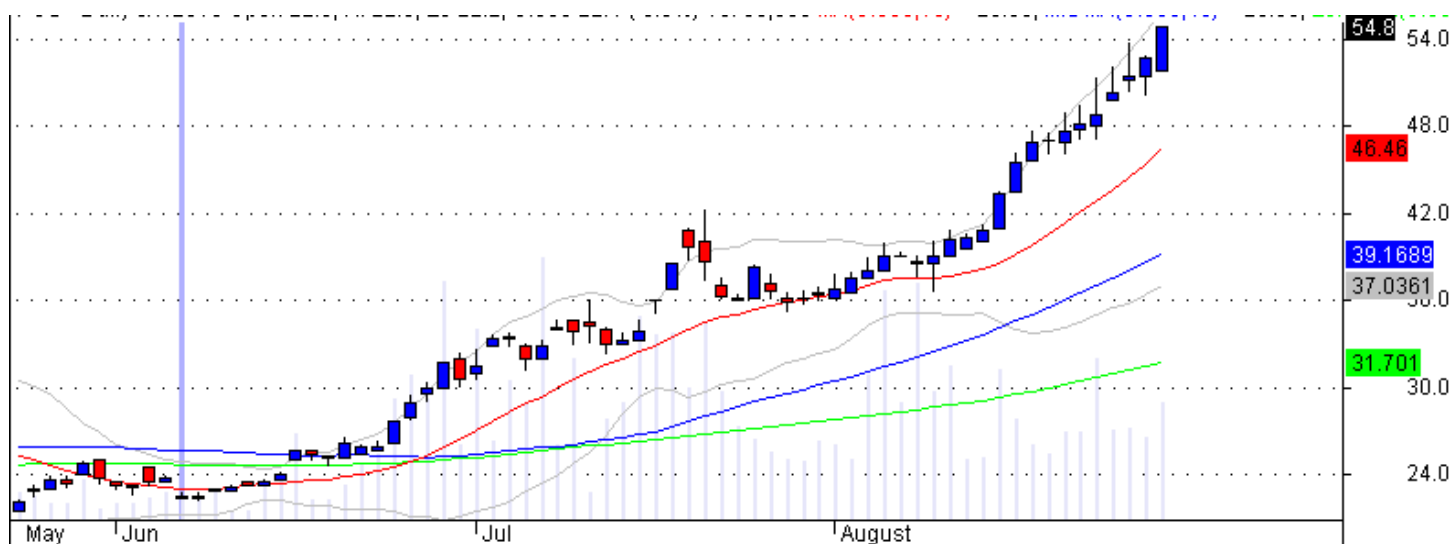
So sánh Cổ phiếu	+/- Giá 1 tuần qua	Lãi ròng/ Doanh thu	ROE
PGS	+15.98%	1,9%	28,1%
ASP	-8.0%	0,4%	2,5%
MTG	-8.2%	3,4%	9,1%
PGC	-9.44%	3,6%	8,1%
PVG	-5,9%	1,3%	9,2%
VMG	-11,1%	-4,0%	-10,4%

(Nguồn: Dag tổng hợp)

So sánh hiệu quả kinh doanh với các DN cùng lĩnh vực niêm yết trên TTCK thì PGS là một trong những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh ấn tượng và được đánh giá rất cao.

PGS là công ty có tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) cao nhất trong nhóm các công ty cùng ngành. Xét về mức độ tiềm năng trong các mảng hoạt động kinh doanh cũng như các kế hoạch và chiến lược kinh doanh đã được triển khai, PGS cho thấy mình là một công ty có nhiều tiềm năng tăng trưởng, với các nguồn thu nhập ổn định trong nhiều năm sắp tới. Do đó, với mức P/E chỉ nằm trong khoảng mức trung bình so với các công ty cùng ngành, PGS là một trong những công ty được đánh giá cao khi lựa chọn đầu tư vào cổ phiếu tăng trưởng.

BIỂU ĐỒ GIÁ PGS



PGS đã tăng giá rất mạnh, liên tục từ tháng 06/2010 đến nay, tỷ lệ tăng giá đạt 100%, bất chấp thị trường đã có những biến động tiêu cực trong giai đoạn vừa qua. Điều này chứng tỏ sức hấp dẫn của cổ phiếu này trong quyết định đầu tư.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi DAS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. Các thông tin trong báo cáo được DAS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, ngoài những thông tin về chính Công ty, Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần thông báo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát giúp quý khách hàng đầu tư hiệu quả hơn và cập nhật hơn tình hình diễn biến trên thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của quý khách hàng được cung cấp hoặc đọc báo cáo này. Vì vậy DAS không chịu trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Báo cáo này thuộc bản quyền của DAS, không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự đồng ý bằng văn bản của DAS.

Dong A Securities

Hội sở chính

56—68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, HCM

Website: www.dag.com

Điện thoại: 84-4-38218666

Fax: 84-4-38214891

Chi nhánh Hà Nội

57 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: 84-8-39445175

Fax: 84-8-39445178

Chi nhánh Chợ Lớn

110 C Ngô Quyền, Quận 5, HCM

Điện thoại: 84-511-38539623

Fax: 84-511-38539624