



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mã CK : PVG
Khuyến nghị : BÁN
Giá mục tiêu : 13.940 VND

Thứ Sáu, ngày 24 tháng 12 năm 2010

CÔNG TY CỔ PHẦN KINH DOANH KHÍ HÓA LỒNG MIỀN BẮC

Ngành: Kinh doanh khí đốt

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

THÔNG TIN VỀ CÔNG TY

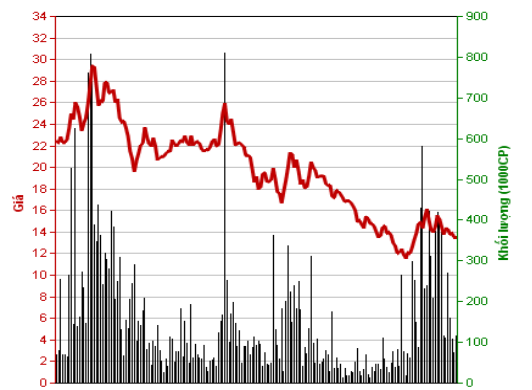
CÔNG TY CỔ PHẦN KINH DOANH KHÍ HÓA LỒNG MIỀN BẮC

Tầng 5-6 toà nhà 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
www.pvgasn.vn

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

PVG	24/12/2010
Giá (VND)	13.500
Định giá (VND)	13.940
SLCP đang lưu hành	26.617.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	359,33
% sở hữu nhà nước	73,75%
% sở hữu nước ngoài	0,24%
% sở hữu khác	26,01%
Giá cao nhất 52 tuần(VND)	28.400
Giá thấp nhất 52 tuần(VND)	11.700

Diễn biến giá và KLGD



Nguồn HSX

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với lợi thế là đơn vị thành viên của tổng công ty khí Việt Nam nên PVG nhận được nhiều ưu đãi về nguồn cung LPG cũng như hỗ trợ về tài chính từ tổng công ty khí Việt Nam và tập đoàn dầu khí Việt Nam, điều này giúp PVG có được sự chủ động và ổn định về nguồn hàng đồng thời giảm thiểu rủi ro biến động giá LPG (gas hóa lỏng) trên thị trường nhập khẩu, nâng cao năng lực cạnh tranh.

Nhu cầu tiêu thụ LPG tại miền Bắc chiếm khoảng 30% nhu cầu cả nước, trong khi đó hoạt động kinh doanh của PVG trải rộng và dài khắp các tỉnh Miền Bắc và Miền Trung cùng với mạng lưới phân phối và hệ thống chiết nạp vệ tinh được bố trí đều khắp thị trường miền Bắc, đã tạo điều kiện cho PVG phát triển ổn định và lâu dài.

Tuy được ưa đãi khá nhiều nhưng hiệu quả hoạt động kinh doanh của PVG rất thấp, chỉ ở mức trung bình ngành. Nếu cùng so sánh với PGC, PGS là 2 doanh nghiệp có được những lợi thế như PVG thì hiệu quả kinh doanh cũng như tỷ suất sinh lời của PVG rất thấp, không tận dụng hết được những lợi thế này. Hiệu quả kinh doanh của PVG chỉ đứng ở vị trí trung bình như ASP, MTG, VMG.

Mặc dù năm 2010, PVG đạt kết quả kinh doanh khả quan hơn năm 2009, tuy nhiên lợi nhuận của PVG chủ yếu từ hoạt động tài chính mang lại do biên lợi nhuận và khả năng sinh lời của PVG khá thấp, chỉ bằng các doanh nghiệp ở mức thấp trong ngành. Hệ số ROE và ROA đạt 11,4%, 3,3%, thấp hơn mức trung bình ngành rất nhiều.

Với kết quả đã thực hiện trong 9 tháng đầu năm 2010, chúng tôi dự phóng EPS năm 2010 của PVG đạt khoảng 1.240 VND tương đương mức P/E năm 2010 đạt 10x, mức khá cao so với ngành kinh doanh chất đốt (7x). Theo định giá của chúng tôi, giá của PVG chỉ đạt 13.970VND. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên bán cổ phiếu này. Nhà đầu tư cũng có xem xét mua cổ phiếu này với mức giá khoảng 8.500VND – 10.000VND.

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

+ NGÀNH NGHỀ KINH DOANH

- Kinh doanh khí dầu mỏ hóa lỏng (viết tắt là LPG) và các sản phẩm dầu khí;
- Kinh doanh vật tư, thiết bị, phụ kiện; kho bãi, trạm chiết nạp LPG và các sản phẩm dầu khí;
- Dịch vụ vận tải khí dầu mỏ hóa lỏng và các sản phẩm dầu khí;
- Tư vấn, thiết kế, lắp đặt hệ thống cung cấp LPG cho khu đô thị, khu công nghiệp, nhà máy (chỉ hoạt động khi có đủ điều kiện theo quy định của pháp luật và theo chứng chỉ hành nghề và không bao gồm tư vấn, thiết kế công trình xây dựng);
- Tư vấn, thiết kế, đầu tư, chuyển giao công nghệ, bảo dưỡng, sửa chữa, lắp đặt máy thiết bị kho chứa, trạm chiết nạp LPG và các dịch vụ khác phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh LPG và các sản phẩm dầu khí;
- Đào tạo lao động kỹ thuật ngành gas (chỉ hoạt động sau khi được cơ quan Nhà nước có thẩm quyền cho phép);
- Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu;
- Xuất nhập khẩu các mặt hàng Công ty kinh doanh;
- Đại lý mua bán, ký gửi hàng hóa;
- Giám định kỹ thuật chai chứa khí dầu mỏ hóa lỏng và các thiết bị chịu áp lực;
- Kiểm định kỹ thuật an toàn đối với chai chứa khí dầu mỏ hóa lỏng và các thiết bị chịu áp lực;
- Kinh doanh phân đạm, amoniắc, các sản phẩm hóa chất khác, các dịch vụ trong kinh doanh phân đạm và các sản phẩm hóa chất khác có liên quan (Trừ hóa chất Nhà nước cấm).

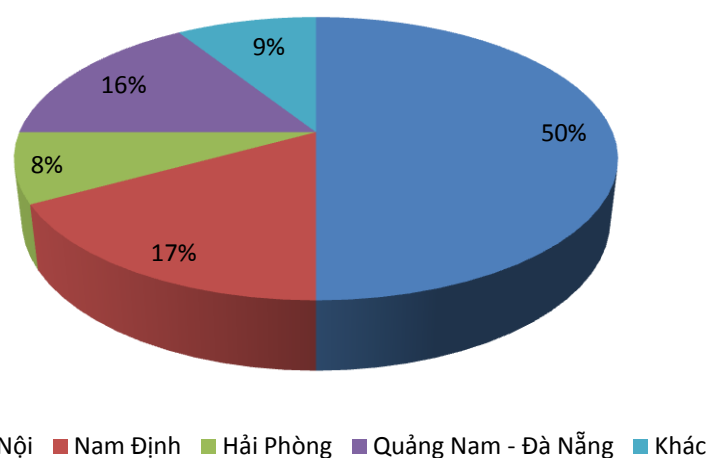
2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Công ty Cổ phần kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Bắc (PVGAS NORTH), tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh sản phẩm Khí hóa lỏng Miền Bắc được thành lập 11/2000 là doanh nghiệp thành viên Công ty Chế biến và Kinh doanh sản phẩm Khí(PVGAS) nay là Tổng Công ty Khí, thuộc Tập đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam.

Thực hiện chủ trương tăng tốc phát triển của Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam. Chiến lược phát triển của Tổng Công ty Khí, PVG đã xây dựng chiến lược phát triển đến năm 2015 và định hướng đến năm 2025: Xây dựng PVG thành công ty mạnh của Tổng Công ty Khí và Tập Đoàn dầu Khí, là công ty kinh doanh LPG hàng đầu tại khu vực Miền Bắc và Miền Trung về qui mô, thị trường, vốn, khả năng hợp tác, hội nhập cạnh tranh trong nước và khu vực; đạt tốc độ tăng trưởng trung bình 12% năm trong giai đoạn 2008 – 2025; và 17% năm trong giai đoạn 2008 – 2010; đẩy mạnh công tác đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật trong giai đoạn 2008 – 2010; xây dựng tổng kho LPG miền Bắc tại KCN Đình Vũ – Hải Phòng – Hà Tĩnh với sức chứa 3500 tấn, Tổng kho LPG tại Đà Nẵng với sức chứa 3000 tấn.

Doanh thu của PVG tập trung chủ yếu phục thuộc vào cung cấp LPG chiếm khoảng 99,85%, trong đó ga công nghiệp chiếm khoảng 67%, ga bán lẻ khoảng 33%, hàng tháng PVG cung cấp từ 12.000 – 14.000 tấn ga cho toàn miền Bắc (trên tổng số lượng ga tiêu thụ cả Miền Bắc là 25.000 – 27.000 tấn) đặc biệt thị trường lớn nhất của PVG chủ yếu tại Hà Nội và các tỉnh lân cận.

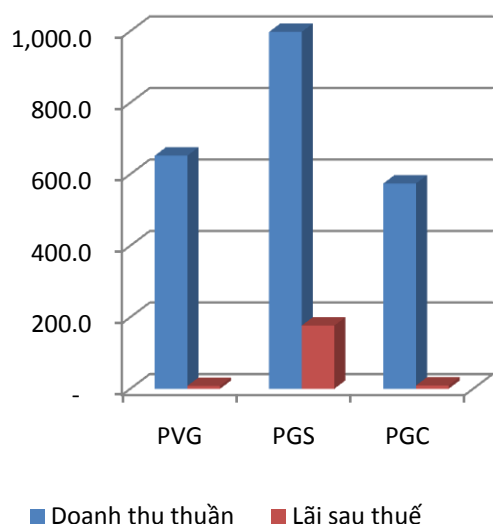
Thị phần tiêu thụ LPG (Gas hoá lỏng) của PVG



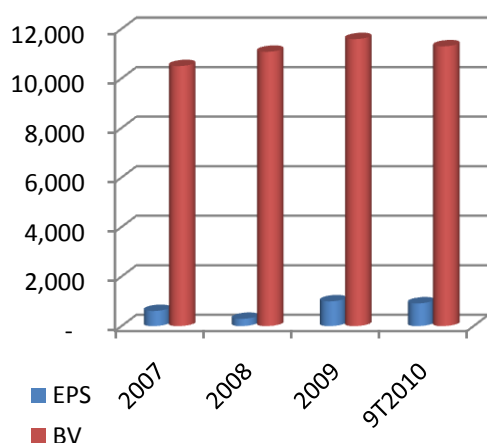
Quý III/2010, doanh thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ của PVG đạt 653 tỷ đồng tăng 70,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu tài chính

Khuyến cáo:

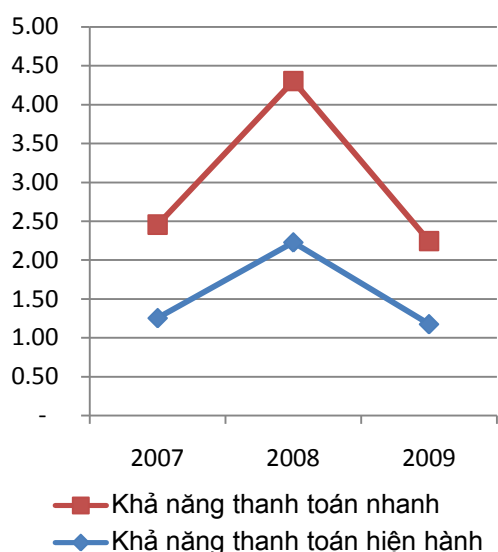
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận

Nguồn: HASC tổng hợp

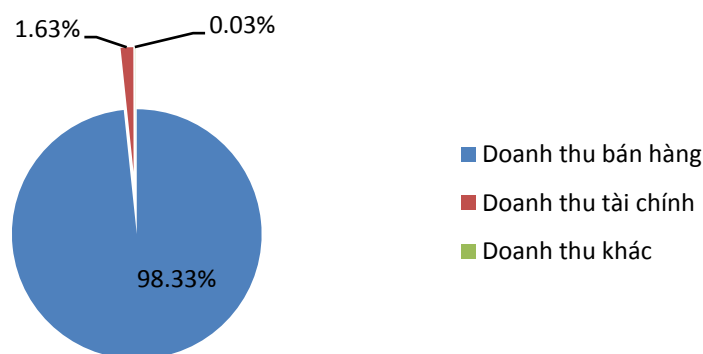
EPS & BV

Nguồn: HASC tổng hợp

Khả năng thanh toán

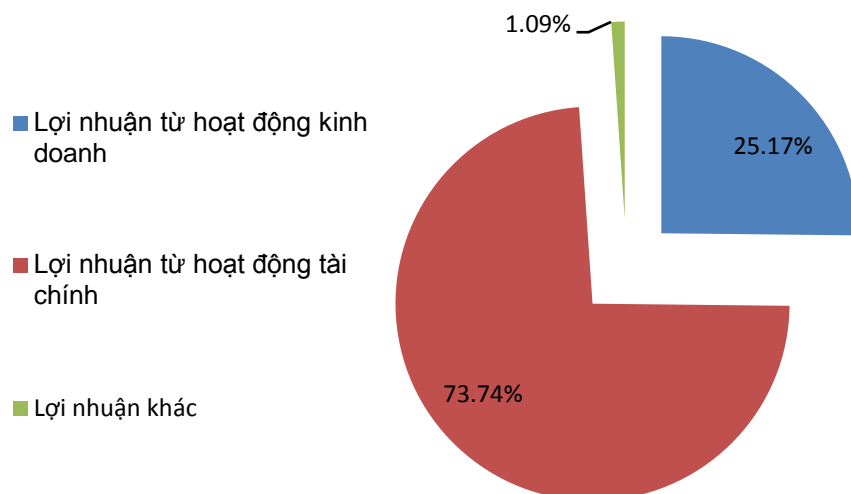
Nguồn: HASC tổng hợp

đạt 12,5 tỷ tăng 106% so với cùng kỳ năm 2009. Lũy kế 9 tháng năm 2010, PVG đạt 1841 tỷ đồng doanh thu tăng 91,17% so với mức 963 tỷ đồng đạt được năm 2009, đồng thời doanh thu tài chính trong 9 tháng không có sự thay đổi nhiều tuy nhiên chi phí tài chính giảm mạnh, từ 29,9 tỷ năm 2009 xuống còn 11,6 tỷ, mức lợi nhuận từ hoạt động tài chính đạt 18,9 tỷ đồng trong khi đó 9 tháng năm 2009 chỉ đạt gần 1 tỷ đồng.

Cơ cấu doanh thu của PVG

Nguồn: HASC tổng hợp

Lũy kế 9 tháng PVG đạt 24,4 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng 51,55% so với cùng kỳ năm ngoái. Sự tăng mạnh về doanh thu của PVG so với cùng kỳ là do giá bán ga tăng tuy nhiên như lợi nhuận những tháng cuối năm của PVG chủ yếu đến từ hoạt động tài chính do chi phí giá vốn của PVG tăng 101,51% cao hơn tốc độ tăng của doanh thu làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chỉ tăng hơn 2% so với cùng kỳ.

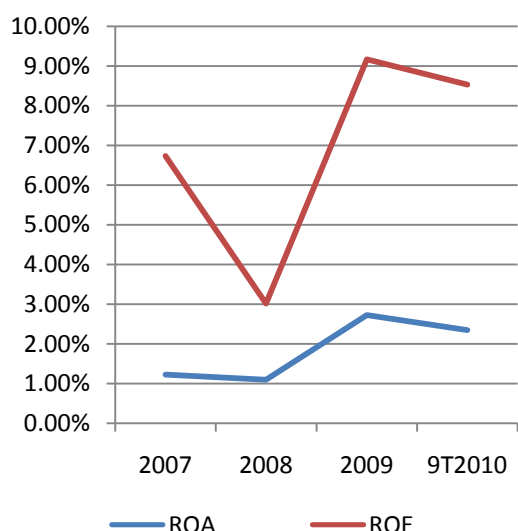
Cơ cấu lợi nhuận của PVG

Nguồn: HASC tổng hợp

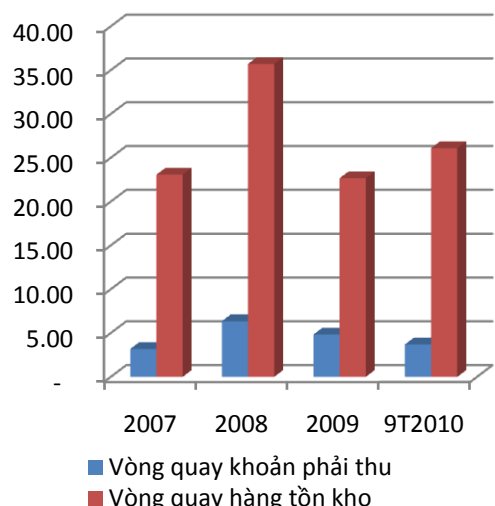
Ngay từ khi thành lập, PVG đã xác định mục tiêu trở thành doanh

Khuyến cáo:

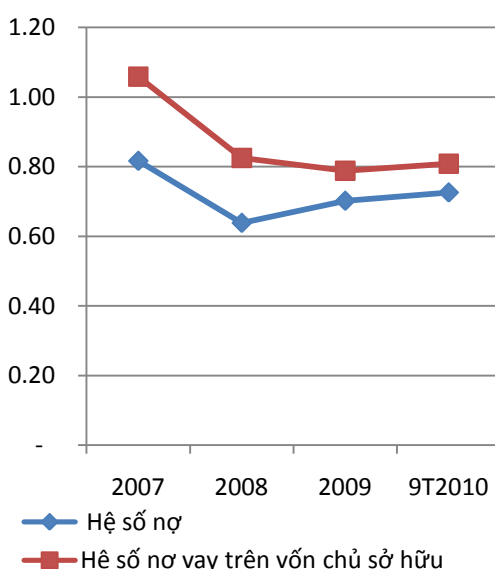
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

ROA và ROE

Nguồn: HASC tổng hợp

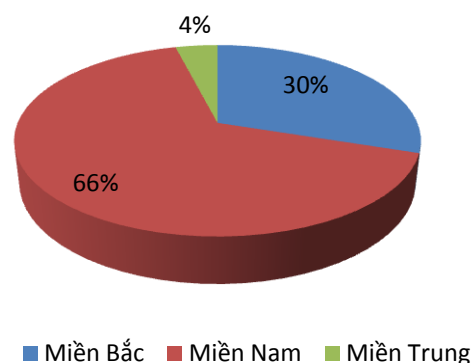
Hiệu quả hoạt động

Nguồn: HASC tổng hợp

Cơ cấu vốn

Nguồn: HASC tổng hợp

nghiệp hàng đầu về kinh doanh khí hóa lỏng trên thị trường Miền Bắc và Miền Trung (kể từ Đà Nẵng trở ra). Hiện tại, PVG đã có sự phát triển vượt bậc, tạo lập vị trí vững chắc tại thị trường trong nước: Hệ thống phân phối đã được xây dựng và phát triển tại tất cả các tỉnh Miền Bắc, từ hệ thống đại lý gas dân dụng, gas công nghiệp đến các trạm chiết nạp gas quy mô lớn cũng như các kho đầu nguồn để tiếp nhận hàng. Liên tục từ năm 2003 – 2007; thị phần của công ty luôn duy trì và đạt 25% - 26%, đứng đầu thị phần trong số các công ty kinh doanh gas tại Miền Bắc và Miền Trung. Trong năm 2010, với sự phân phối 50% lượng LPG của nhà máy lọc dầu Dung Quất (nên giá mua LPG rẻ hơn rất nhiều so với giá nhập khẩu) nên thị phần của PVG tăng mạnh lên 45% - 50% do đó doanh thu của PVG sẽ tăng khoảng 18%, đồng thời giá vốn giảm nhẹ sẽ làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh sẽ tăng khoảng 21%.

Thị phần tiêu thụ LPG tại Việt Nam

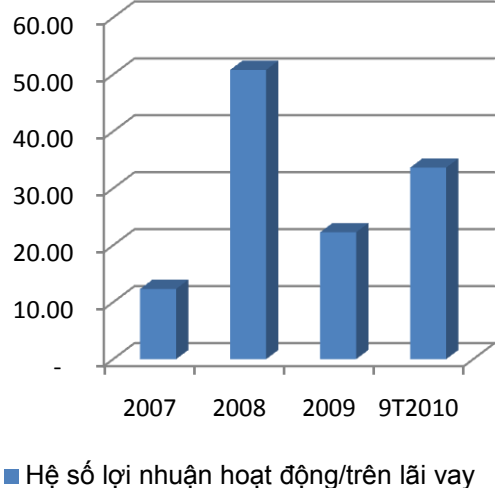
Nguồn: HASC tổng hợp

Thị trường tiêu thụ LPG tại Việt Nam chủ yếu tập trung cho gas công nghiệp (trong đó giao thông vận tải chiếm khoảng 35%), và bán lẻ gas cho hộ tiêu dùng. Nhu cầu tiêu thụ gas tại miền Bắc chỉ chiếm 30% nhu cầu cả nước, miền Nam chiếm 66% còn lại là các khu vực khác. Do cùng là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (Petrovietnam) nên thị trường tiêu thụ gas được phân giới rõ ràng, khu vực Miền Nam do PGS cung cấp còn PVG phụ trách khu vực miền Bắc do đó về mặt thị trường thì PVG thấp hơn nhiều so với PVS.

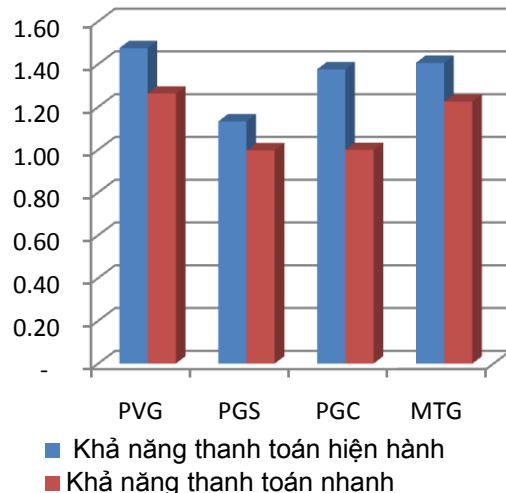
Tiêu thụ gas tăng mạnh đã thu hút nhiều hãng nổi tiếng trên thế giới như BP, Shell, Total, PTT, Petronas... nhảy vào thị trường Việt Nam và cạnh tranh quyết liệt. Thời kỳ đầu, gas bị đánh thuế nhập khẩu khá cao là 30%, sau đó mức thuế nhập khẩu gas giảm dần, hiện nay còn 5%. Do lượng LPG sản xuất trong nước chủ yếu là từ nhà máy Dinh Cố công suất 350.000 tấn/năm và nhà máy Dung Quất từ 300.000-450.000 tấn/năm (tính bình quân mỗi tháng xuất xưởng khoảng 24.000 tấn) do đó chỉ đáp ứng 50% nhu cầu LPG cả nước nên lượng còn lại chủ yếu được nhập khẩu từ Trung Quốc,

Khuyến cáo:

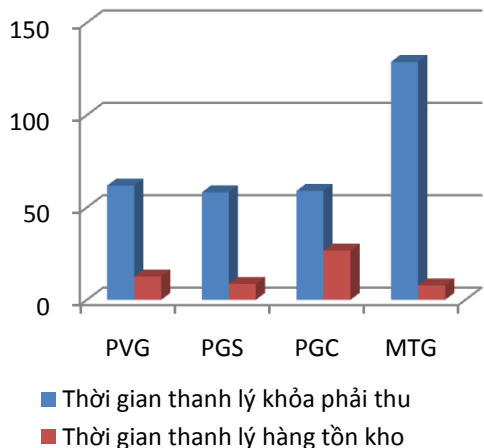
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Khả năng thanh toán lãi vay

Nguồn: HASC tổng hợp

SỐ SÁNH VỚI 1 SỐ CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH KINH DOANH KHÍ HÓA LỎNG**Khả năng thanh toán**

Nguồn: HASC tổng hợp

Hiệu quả hoạt động

Nguồn: HASC tổng hợp

Hàn Quốc, Thái Lan....Do lợi thế là đơn vị thành viên của tập đoàn dầu khí Quốc Gia Việt Nam nên trong việc đấu giá tiêu gas tại các nhà máy trong nước, PVG được ưu tiên tiêu thụ 50% lượng Gas của nhà máy Dung Quất từ tháng 7/2009 đã giúp cho PVG giảm được chi phí vốn khá nhiều.

Hiện cả nước có khoảng hơn 100 công ty, cơ sở kinh doanh gas (chưa tính những cửa hàng bán lẻ), trong đó 10 công ty lớn (trong nước, liên doanh và nước ngoài) đảm nhận việc nhập khẩu, cung ứng gas cho thị trường Việt Nam, số còn lại chủ yếu là sang chiết gas và phân phối gas ở các vùng nông thôn. Gần 100 công ty này đang cạnh tranh quyết liệt với nhau, chiếm thị phần lớn nhất là Công ty cổ phần Gas Petrolimex, tiếp đến là Công ty Chế biến và Kinh doanh các sản phẩm phi và Saigon Petro. Đặc biệt, 3 công ty này được nhận gas do Nhà máy Dinh Cố sản xuất với tỷ trọng lớn nhất và giá mua thấp hơn giá gas nhập khẩu. Theo PVG, trên thị trường miền Bắc hiện có khoảng trên 30 hãng kinh doanh gas có thương hiệu bình gas dân dụng riêng và có 2 hãng chỉ kinh doanh gas công nghiệp.

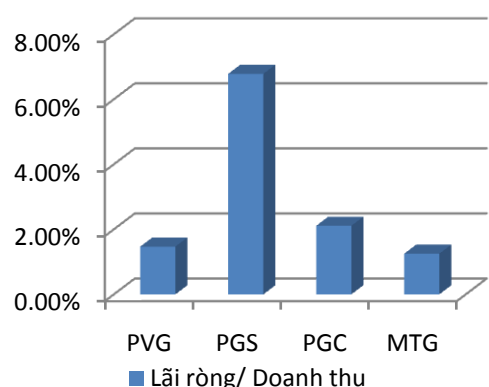
Nhu cầu tiêu thụ gas ở Việt Nam liên tục tăng cao trong suốt 10 năm qua và sẽ tiếp tục tăng trong 5 năm tới. Theo Petrolimex, năm 1994 tiêu thụ đạt 16.400 tấn, năm 1996 tăng mạnh lên 91.000 tấn, năm 1999 tăng lên 225.000 tấn (nhập khẩu 58.000 tấn), năm 2002 đạt 500.000 tấn (nhập khẩu 340.000 tấn), năm 2003 tiêu thụ đạt mức 630.000 tấn (nhập khẩu 360.000 tấn), năm 2005 tăng lên 830.000 tấn (nhập khẩu khoảng 500.000 tấn) và lượng sản xuất của Nhà máy Gas Dinh Cố (thuộc Công ty Chế biến và Kinh doanh các sản phẩm khí - PV Gas) khoảng 350.000 tấn. Theo số liệu thống kê, thị trường gas Việt Nam có tốc độ tăng trưởng 15%/năm trong vòng 10 năm qua và được đánh giá là tăng trưởng cao nhất trong khu vực. Theo dự báo của Petrolimex, nhu cầu tiêu thụ gas ở Việt Nam trong 5 năm tới sẽ tăng 9-12%/năm. Dự kiến năm 2010 nhu cầu tiêu thụ cả nước khoảng 1,1MT/năm trong đó khu vực Miền Bắc chiếm 30%, miền Trung 4% và 66% tại miền Nam.

Tình hình tài chính

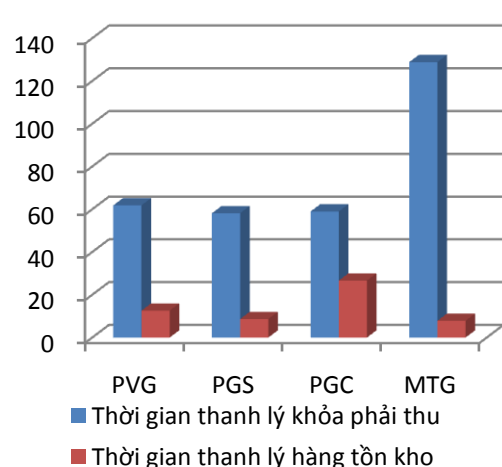
Mặc dù năm 2010, PVG đạt kết quả kinh doanh khả quan hơn năm 2009, tuy nhiên lợi nhuận của PVG chủ yếu từ hoạt động tài chính mang lại đó biên lợi nhuận và khả năng sinh lời của PVG khá thấp, chỉ bằng các doanh nghiệp ở mức thấp trong ngành. Hệ số ROE và ROA đạt 11,4%, 3,3%, thấp hơn mức trung bình ngành rất nhiều (32,8%, 14%) nguyên nhân là do PVG đang tập trung đầu tư vào các dự án dự trữ LPG rất nhiều và vẫn chưa đưa vào khai thác hiệu quả, trong khi đó giá xăng dầu biến động mạnh dẫn tới chi phí bán hàng cũng như giá vốn tăng cao trong khi đó các doanh nghiệp kinh doanh gas không thể tùy tiện tăng giá gas do giá gas phụ thuộc vào sự quản lý của cục quản lý giá.

Khuyến cáo:

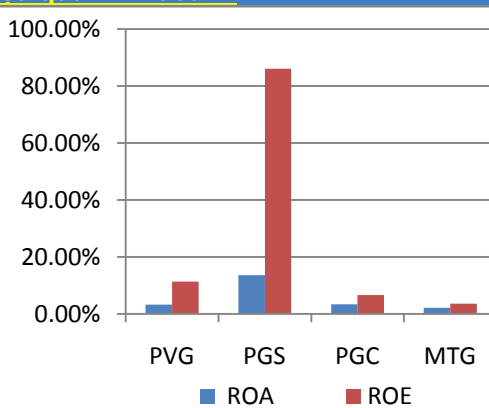
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Khả năng chi trả lãi vay

Nguồn: HASC tổng hợp

Hiệu quả quản lý chi phí

Nguồn: HASC tổng hợp

Hiệu quả kinh doanh

Nguồn: HASC tổng hợp

Bảng chỉ tiêu tài chính của PVG và một số doanh nghiệp cùng ngành trong quý III/2010.

Chỉ tiêu	PVG	PGS	PGC	MTG
Lợi nhuận				
Lãi gộp/ Doanh thu	6,3%	7,9%	14,8%	3,5%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	1,5%	7,6%	2,2%	0,0%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	1,5%	7,9%	2,4%	1,4%
Lãi ròng/ Doanh thu	1,5%	6,8%	2,1%	1,3%
EBITDA/ Doanh thu	-1,2%	12,0%	5,7%	-1,2%
EBIT/ Doanh thu	1,7%	8,6%	2,8%	1,6%
Sức khỏe Tài chính				
Tỷ suất thanh toán nhanh	1,26	1,00	1,00	1,22
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1,48	1,13	1,38	1,41
Vay dài hạn/ Tài sản	0,22	0,22	-	0,02
Vốn vay/ Tài sản	0,22	0,31	0,11	0,14
Vốn vay/ Vốn CSH	0,81	1,81	0,22	0,24
Công nợ/ Tài sản	0,73	0,76	0,48	0,42
Công nợ/ Vốn CSH	2,65	4,42	0,96	0,73
Chỉ số tăng trưởng Quý				
Doanh thu	-0,9%	17,9%	-2,8%	-42,9%
Lợi nhuận	108,3%	828,1%	-45,8%	-162,3%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	108,3%	731,2%	-95,3%	-162,3%
Tổng tài sản	-4,5%	42,5%	0,6%	-0,5%
Tổng Công nợ	-4,4%	26,4%	0,5%	-0,1%
Tổng nguồn vốn	-4,5%	42,5%	0,6%	-0,5%
Hiệu quả Quản lý				
ROE	11,4%	86,1%	6,6%	3,6%
ROA	3,3%	13,6%	3,4%	2,2%
ROCE	7,5%	47,7%	9,2%	4,3%
Sale/MarCap	7,60	7,04	6,82	4,54
DT/NV/ĐVT	9,46	13,07	2,82	11,94
Hiệu quả hoạt động (2009)				
Thời gian TB thu tiền KH Ngày	62	58	59	129
Thời gian TB xử lý HTK Ngày	13	9	27	8
Hệ số vòng quay tài sản Lần	1,7	1,9	1,9	1,0
Chỉ số tăng trưởng Năm(2009)				
Doanh thu	18,9%	15,5%	-1,9%	44,3%
Lợi nhuận sau thuế	240,9%	32,8%	3590,9%	-160,7%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	240,9%	32,8%	4587,1%	-160,7%
Tổng tài sản	27,6%	49,3%	34,1%	14,4%
Tổng Công nợ	40,2%	57,2%	86,8%	37,7%
Tổng nguồn vốn	5,2%	17,6%	9,3%	6,8%

Nguồn: HASC tổng hợp

PVG sử dụng nợ rất cao, trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn chiếm 72% tổng nguồn. Nợ của PVG nhiều nhất là nợ tín dụng thương mại từ các đối tác cung cấp LPG, điều này cho thấy PVG có lợi thế tận dụng được nguồn vốn rẻ. Bên cạnh đó, PVG được sự ưu đãi từ PVN khi được vay 150 tỷ đồng không cần tài sản đảm bảo với lãi suất 8,3% sẽ đáo hạn trong năm 2013.

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Với cơ cấu vốn hiện tại, PVG sẽ tận dụng được nguồn vốn rẻ và rủi ro thấp, tình hình tài chính công ty luôn đảm bảo. Việc sử dụng nợ khá nhiều làm cho ROE của PVG khuếch đại lên nhiều khi ROA của PVG chỉ đạt có 3,3% trong khi đó ROE đạt 11,4% gấp gần 4 lần mức ROA.

Bảng chỉ tiêu tài chính của PVG

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009	9T2010
I, Khả năng thanh toán				
1, Khả năng thanh toán hiện hành	1,25	2,23	1,18	1,48
2, Khả năng thanh toán nhanh	1,20	2,08	1,07	1,34
II, Hiệu quả hoạt động				
1, Kỳ thu tiền bình quân	112,56	56,59	74,40	97,00
2, Vòng quay khoản phải thu	3,20	6,36	4,84	3,71
3, Vòng quay hàng tồn kho	23,09	35,72	22,67	26,11
4, Vòng quay tài sản cố định	20,95	17,73	10,63	12,43
5, Vòng quay tổng tài sản	0,72	1,59	1,48	1,68
III, Cơ cấu vốn				
1, Hệ số nợ	81,65%	63,83%	70,18%	72,57%
4, Hệ số nợ vay/vốn CSH	105,82%	82,43%	78,77%	80,81%
5, Hệ số LN hoạt động/ lãi vay	12,34	50,81	22,29	33,7
IV, Hệ số về khả năng sinh lời				
1, LNTT/doanh thu	1,70%	0,69%	1,84%	1,39%
2, EBIT/doanh thu	1,70%	0,78%	2,27%	1,39%
3, LNST/doanh thu	1,47%	0,60%	1,73%	1,33%
4, ROCE	1,64%	1,73%	4,23%	2,95%
5, ROA	1,22%	1,09%	2,72%	2,34%
6, Hệ số LN gộp/ tổng TS	1,22%	1,24%	3,36%	2,34%
7, Hệ số LN điều chỉnh/Tổng TS	1,06%	1,09%	3,16%	2,23%
8, ROE	6,73%	3,02%	9,16%	8,52%
V, Đánh giá thu nhập				
EPS (VND)	611	293	1,000	917
Tăng trưởng tổng tài sản	-	4,42%	27,56%	5,44%
Tăng trưởng doanh thu	N/A	130,86%	18,91%	19,52%
Tăng trưởng LN trước thuế	N/A	-6,80%	218,0%	-9,3%
Tăng trưởng vốn điều lệ	N/A	97,16%	0,00%	0,0%
Giá vốn/doanh thu	92,7%	95,20%	90,31%	94,34%
Chi phí bán hàng/doanh thu	6,25%	5,54%	6,26%	4,11%
Chi phí quản lý/doanh thu	1,85%	1,35%	1,88%	1,20%
Chi phí tài chính/doanh thu	0,02%	0,93%	2,39%	0,63%
Giá trị sổ sách (VND)	10,500	11,076	11,590	11,297

Nguồn: HASC tổng hợp

Với lượng hàng tồn kho(hàng dự trữ) tương đối nhỏ trong tổng tài sản ngắn hạn nên hệ số thanh toán hiện hành của PVG rất tốt và cao hơn mức trung bình ngành khá nhiều. Điều này cho thấy tình hình tài chính của PVG khá an toàn.

Tuy nhận được nhiều lợi thế về nguồn cung LPG tuy nhiên chi phí giá vốn/Doanh thu của PVG rất cao, cao hơn rất nhiều mức trung bình ngành là 89,41% trong khi của PVG là 91%. Chi phí giá vốn của PVG chịu ảnh hưởng nhiều bởi chi phí nguyên vật liệu, diễn biến thất thường của giá LPG.

Định giá

Với kết quả đã đạt được trong những năm qua, cùng với kế hoạch phát triển trong tương lai của doanh nghiệp, các dự báo về triển vọng ngành kinh doanh phân phối gas hóa lỏng chúng tôi đưa ra các giả định:

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Là đơn vị thành viên của tập đoàn dầu khí Việt Nam nên PVG có được nhiều lợi thế tiếp cận nguồn hàng cũng như hỗ trợ về mặt tài chính do đó từ nay cho đến năm 2015 lãi vay của PVG chỉ khoảng 8.3%, giai đoạn từ 2015 – 2020 lãi vay sẽ tăng lên 13,5%.

Cuối năm 2010, PVG sẽ tăng vốn lên 350 tỷ đồng do đó cơ cấu nguồn vốn sẽ giảm dần hệ số nợ xuống chỉ còn mức 0,65 lần. Do đó mức WACC trong 2 giai đoạn tương ứng là 10,12% và 15%.

Hiện nay, PVG đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh do đó trong vòng 5 năm tới tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của PVG đạt khoảng 14,5% sau đó giảm dần trong giai đoạn 2015 – 2020 chỉ còn 8%. Với ưu đãi khá lớn về nguồn cung LPG nên giá vốn của PVG trong những năm sau chỉ còn khoảng 90% và giảm dần tới mức 86%.

Chúng tôi định giá PVG dựa trên 3 phương pháp:

Phương pháp FCFF 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 từ năm 2011 – 2015 tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của PVG đạt khoảng 14,5%, chi phí vốn trung bình giai đoạn này khoảng 10,12%; giai đoạn 2 tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chững lại do thị trường tiêu thụ bắt đầu ổn định, lúc này tốc độ tăng trưởng hàng năm trong giai đoạn 2015 – 2020 đạt 8%/năm, chi phí vốn trung bình khoảng 15%. Năm 2010, lợi nhuận mà PVG có thể đạt được khoảng 33 tỷ đồng tương đương EPS năm 2010 tính trên hơn 26 triệu cổ phiếu đạt 1.240VND. Từ năm 2011 – 2020 sẽ có 35 triệu cổ phiếu PVG lưu hành trên thị trường. Theo phương pháp định giá này thì giá của PVG đạt 13.400VND.

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015
Lợi nhuận sau thuế(Triệu đồng)	33.000	37.785	43.263	49.537	56.719	64.944
EPS(VND)	1.240	1.240	1.236	1.415	1.621	1.856

Nguồn: HASC tổng hợp

Phương pháp P/E và P/B: Trên thị trường niêm yết hiện nay có 7 công ty hoạt động trên lĩnh vực kinh doanh LPG trong đó hoạt động của 2 doanh nghiệp là ASP và VMG lợi nhuận âm trong 4 quý gần nhất. Do đó chúng tôi loại trừ 2 doanh nghiệp này ra khi định giá PVG theo 2 phương pháp này. Chúng tôi tiến hành so sánh PVG với 4 công ty cùng khác bao gồm MTG, PGC, PGD, PGS và đưa ra mức trung bình ngành để định giá. Mức P/E và P/B trung bình lần lượt là 7,09 và 1,83 lần. EPS dự phóng trong năm nay 2010 đạt 1.240VND và BV tại thời điểm hiện tại là 11.295 VND. Vậy, giá cổ phiếu PVG được định giá theo 2 phương pháp này là **8.795 VND** và **20.723 VND**.

Mã CK	Giá đóng cửa 17/12/2010(VND)	VỐN HÓA	EPS(4 quý gần nhất-VND)	P/E	BV(VND)	P/B	P/E trung bình	P/B trung bình
PVG	13500	359.330.000.000	1.330	10,15	11.295	1,20	1,18	0,14
MTG	9100	109.200.000.000	260	35,00	12.340	0,74	1,23	0,03
PGC	15400	408.050.000.000	1.650	9,33	20.340	0,76	1,23	0,10
PGD	34000	1.402.500.000.000	5.790	5,87	13.380	2,54	2,66	1,15
PGS	25800	819.180.000.000	8.570	3,01	16.240	1,59	0,80	0,42
Tổng cộng		3.098.260.000.000					7,09	1,83

Nguồn: HASC tổng hợp

Tổng hợp 3 phương pháp định giá trên với trọng số 6:2:2, thì mức giá PVG mà chúng tôi tính toán được là 13,940VND.

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.