

VIET THANH SECURITIES

BÁO CÁO PHÂN TÍCH - PGD



KHUYẾN NGHỊ		GIÁ HIỆN TẠI		GIÁ MỤC TIÊU		PHƯƠNG THỨC ĐẦU TƯ	
Mua & Giữ		35,000		44,000 (Ngắn hạn)		Ngắn, Trung và Dài hạn	
NGÀNH: Dầu khí		PGD là doanh nghiệp phân phối khí thấp áp hàng đầu tại Việt Nam hiện nay với hệ thống đường ống phân phối đã được xây dựng tới nhiều khu công nghiệp trong nước.					
SÀN: HOSE							
THÔNG TIN CỔ PHIẾU							
Biên độ giá 52 tuần	26,700 – 44,700	EPS 2010	5,719	ROA 2010	22.2%	Sở hữu nhà nước	18%
Ngày GD đầu tiên	05/11/2007	BV 2010	16,751	ROE 2010	30.2%	Sở hữu nước ngoài	4.52%
Số CP lưu hành	42,900,000	P/E 2010	6.19	Cổ tức 2010	30%	KL GD BQ 10 phiên	44,134
Vốn hóa thị trường	13,633.08	P/B 2010	2.11	Beta:	-	GD ròng NN	-
TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ				DIỄN BIẾN GIÁ (trong 1 năm)			

PGD là công ty lớn trong lĩnh vực phân phối khí tự nhiên, khí thấp áp tại Việt Nam cho các hộ công nghiệp tại các khu Công nghiệp chủ yếu tập trung tại phía Nam. Trong khi đó, nhu cầu sử dụng các sản phẩm khí này làm nguyên liệu đầu vào ngày càng lớn với các ưu điểm của loại nguyên liệu này; Sản phẩm LPG, CNG ngày càng được quan tâm khi giá bán của nhiều sản phẩm làm nguyên liệu đầu vào khác như điện, than... tăng giá và thiếu hụt dẫn tới sự thiếu ổn định trong hoạt động sản xuất của doanh nghiệp.

Với lợi thế là Công ty đã có mạng lưới phân phối khí là hệ thống đường ống thu gom, dẫn khí tới các trạm phân phối khí và khách hàng đã được đầu tư với chi phí cao, đây cũng là nguyên nhân quan trọng khiến cho khả năng gia nhập ngành không cao... nên Công ty đang duy trì được lợi thế cạnh tranh rất lớn; Ngoài ra, Công ty đã và đang tiếp tục phát triển hệ thống đường ống tới tận các khu công nghiệp tại nhiều tỉnh thành sẽ tạo ra cơ hội lớn để phát triển về mặt quy mô;

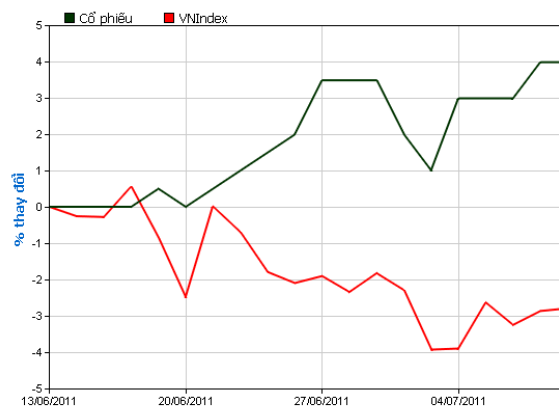
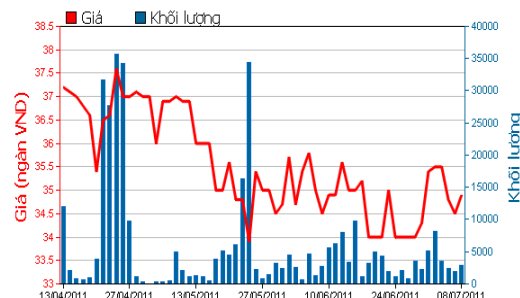
Kết quả kinh doanh của Công ty được duy trì với mức tăng trưởng cao và ổn định (Doanh thu tăng trưởng trung bình trên 45%/năm); cùng với tình hình tài chính lành mạnh giúp cho Công ty có được “sức khỏe tài chính tốt”. Trong năm 2011, nhiều khả năng Công ty sẽ có doanh thu và lợi nhuận cao hơn nhiều so với kế hoạch đề ra.

Tuy nhiên, PGD vẫn có những rủi ro tiềm ẩn:

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 kỳ vọng sẽ hạn chế tăng trưởng lợi nhuận công ty trong tương lai;

Những dự án mở rộng có thể gặp nhiều trở ngại và khó khăn trong quá trình thực hiện như vốn, giải phóng mặt bằng... khiến cho kế hoạch Công ty có thể bị ảnh hưởng.



THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Triệu đồng	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	893.33	1,232.14	2,123.4
Lợi nhuận gộp	367.53	357.43	416.25
Lợi nhuận thuần HĐKD	301.12	239.80	285.02
Lợi nhuận sau thuế	237.62	197.79	216.9
EPS	6,754	5,994	5,719
Tổng tài sản	759.61	764.81	977.6
Nợ phải trả	194.64	254.45	259.58
Vốn chủ sở hữu	454.69	513.51	718.0
Cổ tức	50.5%	33%	30%
Giá trị sổ sách	10,059	15,466	16,751

Nguồn: BCTC PGD & VTS data



TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh

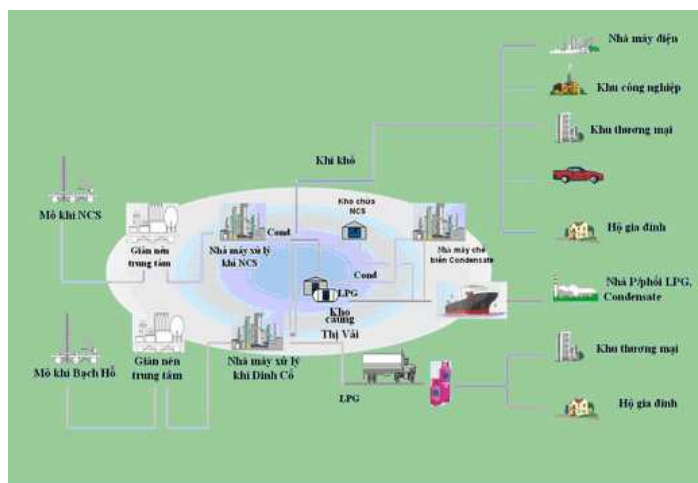
Công ty cổ phần Phân phối Khí Thấp Áp Dầu khí Việt Nam (PGD) tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh khí thấp áp Vũng Tàu được thành lập vào năm 2002, trực thuộc PV GAS. Ngày 23/5/2007, PGD được thành lập với vốn điều lệ là 330,000,000,000 đồng.

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.

Sản phẩm 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:



Theo số liệu năm 2009, khí thấp áp của Công ty chiếm 3% tỷ trọng ngành dầu khí toàn Việt Nam (Nguồn: Báo cáo từ Viện nghiên cứu Dầu khí Việt Nam)

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Địa chỉ: 45 Võ Thị Sáu, Q1, Tp.HCM

Điện thoại: (08)39100614-39100616 Fax: (08)39100615

Website: www.pvgasd.com.vn

CƠ CẤU SỞ HỮU (28/01/2011)

	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ
Trong nước		
- Tổ chức	24,702,799	57.63%
- Cá nhân	16,566,490	38.65%
Nước ngoài		
- Tổ chức	1,578,702	3.68%
- Cá nhân	14,239	0.04%
Tổng	42,862,230	100%

CHI TIẾT CỔ ĐÔNG (28/01/2011)

HĐQT/Ban Giám đốc

Các thành viên trong HĐQT (Sở hữu và đại diện)	21,552,767	50.28%
------------------------------------------------	------------	--------

Cổ đông lớn (>5%)

Tổng Công ty Khí Việt nam	5,940,000	13.86%
CTCP Kinh doanh khí hóa lỏng Miền Nam - PGS	5,610,000	13.09%
CTCP Kinh doanh khí hóa lỏng Miền Bắc	4,950,000	11.55%

QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN

Thời gian	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Phương thức phát hành
05/2007	330	Thành lập
2010	428.6	Phát hành thêm 9.9 triệu cổ phần cho cổ đông hiện hữu giá 10,000 đồng.

Chốt danh sách cổ đông tại ngày 14/04/2011, Tổng công ty khí Việt Nam vẫn nắm giữ 50.31%. PVG và PGS đã bán hết PGD tại ngày 29/03/2011. (VTS thống kê)

TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Nguyên vật liệu

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. (Nguồn: Viện Dầu khí Việt Nam)

Theo tính toán thì trữ lượng khí tự nhiên đã được thẩm 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

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.

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.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản lượng khí tiêu thụ năm 2010 đạt hơn 460 triệu m³ khí, vượt 45% so với năm 2009 và vượt 15% so với kế hoạch của năm.

Trong 3 tháng đầu năm 2011, công ty đạt 722.3 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 74.65% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp tăng hơn gấp đôi từ 73 tỷ lên 175.9 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 108.4 tỷ đồng, bằng 3 lần so với mức 35.9 tỷ đồng của Q1/2010.

Như vậy, so với kế hoạch năm là 3,158 tỷ đồng doanh thu và 129 tỷ đồng LNST, PGD đã hoàn thành 22.9% về doanh thu và 84% về lợi nhuận. Đây là cơ sở để chúng tôi tin tưởng vào khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận trong năm 2011 là rất lớn.

Theo giải trình của PGD, sản lượng tiêu thụ trong kỳ tăng 34.9% so với cùng kỳ; giá bán bình quân tăng 18.35% trong khi giá mua bình quân chỉ tăng 8.72%.

Chính sách giá cả của PV Gas D được xây dựng trên cơ sở so sánh giá với các loại nhiên liệu cạnh tranh như Than, FO, DO, LPG...

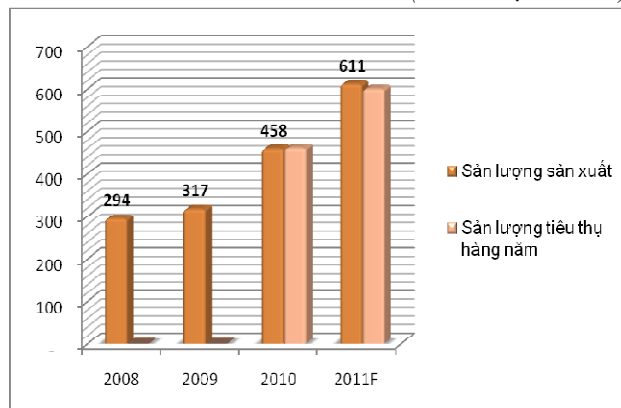
CƠ CẤU DOANH THU

Doanh thu chính của Công ty hiện nay vẫn là kinh doanh khí thấp áp bằng đường ống. Trong định hướng phát triển, Công ty sẽ đồng thời chú trọng phát triển dịch vụ, đầu tư tài chính và phát triển thương mại. Từ năm 2015, PGD sẽ bắt đầu tham gia bán khí nhập khẩu của PV Gas.



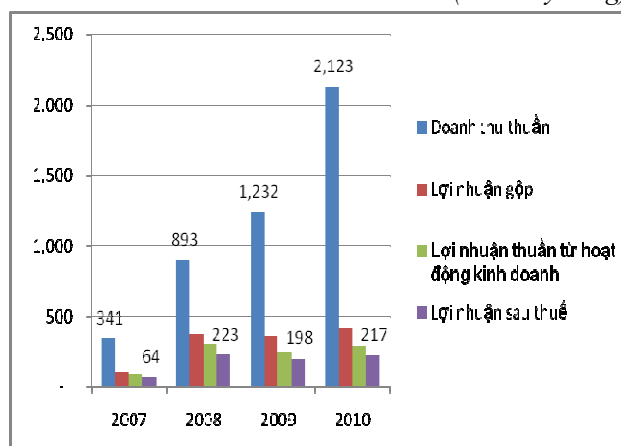
Sản lượng sản xuất và tiêu thụ

(ĐVT: triệu m³ khí)



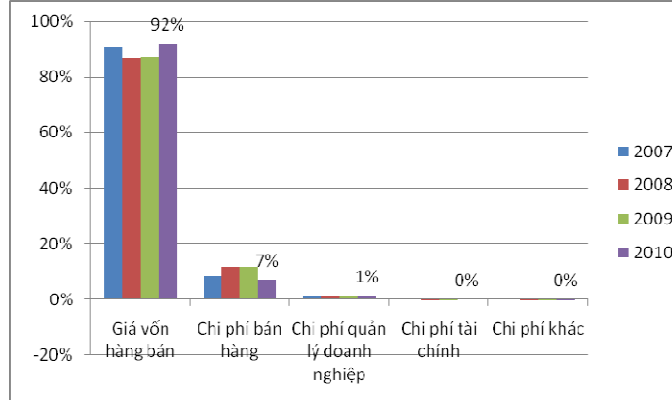
Biểu đồ kết quả kinh doanh

(ĐVT: Tỷ đồng)

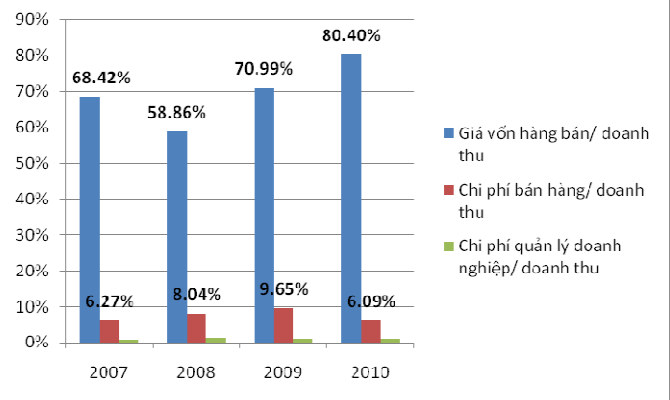


CƠ CẤU CHI PHÍ VÀ LỢI NHUẬN

(Cơ cấu chi phí trong tổng chi phí)



(Tỷ trọng chi phí/doanh thu)



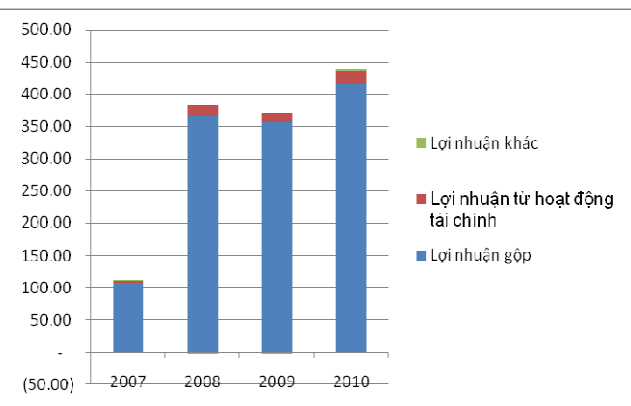
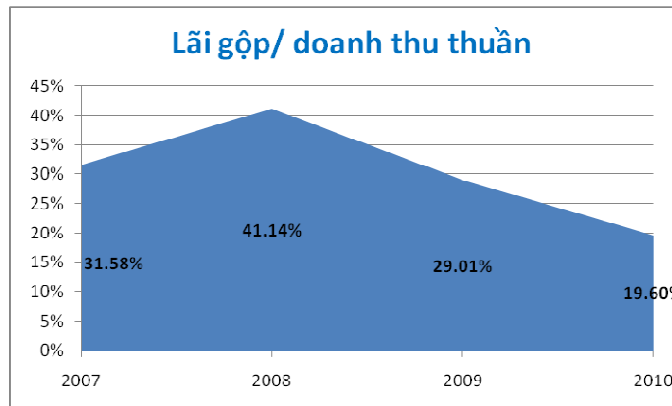
Chi phí lớn nhất trong hoạt động kinh doanh của Công ty chủ yếu là giá vốn từ việc mua khí từ PV Gas, giá vốn này tương đối ổn định so với tổng chi phí trong 4 năm qua (2007-2010) từ mức 86-92%. Tuy nhiên, so với tổng doanh thu thì giá vốn hàng bán đang tăng dần từ mức 58.86% (2008) lên 80.40% (2010) do giá khí đầu vào tăng.

Do việc kinh doanh, vận chuyển khí bằng đường ống nên Công ty không có chi phí nguyên, vật liệu sản xuất mà chỉ có chi phí vật tư, phụ tùng thay thế cho quá trình bảo dưỡng và vận hành hệ thống khí.

Chi phí đáng kể tiếp theo là chi phí bán hàng bình quân trung bình từ năm 2007-2010 chiếm 7.51%/doanh thu. Đáng chú ý là chi phí này đã giảm mạnh trong năm 2010 (6.09%) so với năm 2009 (9.65%).

Các khoản mục chi phí khác chiếm tỷ lệ không đáng kể so với doanh thu. Trong đó với cơ cấu nợ thấp giúp cho chi phí tài chính của Công ty gần như không có.

(Cơ cấu lợi nhuận: Tỷ đồng)



Hoạt động kinh doanh cốt lõi của PGD đem lại lợi nhuận chính cho Công ty, trong khi lợi nhuận từ các mảng hoạt động khác là không nhiều. Tăng trưởng lợi nhuận gộp 2010 đã có sự phục hồi mạnh, tăng 16.46% so với sự khó khăn của năm 2009 (giảm 2.75%). Chỉ số này chưa cho thấy được sự ổn định trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Đáng chú ý là tỷ lệ lãi gộp đang có dấu hiệu tiếp tục giảm trong năm 2009 và 2010 cho thấy tốc độ tăng giá khí đầu vào nhanh hơn việc Công ty có thể tăng giá bán khí và việc phát triển khách hàng.

Với ưu thế có một khoản tiền mặt lớn, lợi nhuận từ hoạt động tài chính của Công ty cũng đem lại một khoản thu nhập tương đối ổn định, trung bình chiếm 7.5%/ lợi nhuận sau thuế của PGD.

Trích Khấu hao Tài sản cố định

Công ty thực hiện trích khấu hao theo phương pháp đường thẳng và dựa trên thời gian sử dụng ước tính của tài sản.

Tỷ lệ Tài sản cố định trong Tổng tài sản của PGD ở mức thấp (chỉ chiếm 8%) trong năm 2010. Do vậy, mức khấu hao là không lớn so với tổng tài sản của Công ty. Giá trị khấu hao trong 3 năm qua đạt trên 10 tỷ đồng/năm.

ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG 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 gần 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%.

Khả năng thanh toán hiện hành của Công ty đạt mức cao hơn nhiều so với bình quân ngành (3.46 so với mức bình quân 1.41).

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 80 triệu (theo BCTC kiểm toán năm 2010). 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. So với các công ty trong ngành, Tỷ lệ nợ/tài sản của Công ty ở mức thấp.

Tuy nhiên, việc Công ty duy trì mức tiền mặt cao có thể làm cho chi phí cơ hội tăng thêm.

Hệ số sinh lời

So với các công ty trong ngành, PGD cho thấy nhiều sự vượt trội trong các chỉ tiêu tài chính. Trong đó, tỷ suất lợi nhuận như ROE, EPS đều cao hơn mức bình quân của ngành. Các chỉ tiêu này không duy trì được sự ổn định trong các năm trước do việc phụ thuộc lớn vào giá khí đầu vào từ PV Gas. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu của Công ty đạt hơn 10% so với các công ty cùng ngành có mức bình quân 1.12%. Công ty có được ưu thế này nhờ vào mức giá vốn đầu vào có lợi thế lớn, tỷ suất lợi nhuận gộp biên của Công ty lên tới gần 20% (2010) so với mức bình quân chỉ là 10%. Trong năm 2008, chỉ tiêu này của PGD có lúc lên tới hơn 41%.

Hiệu quả sử dụng tài sản của Công ty cũng đạt mức cao, ROA năm 2010 đạt tới 22.19% so với bình quân ngành chỉ ở mức hơn 3%.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	2008	2009	2010
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	2.66	2.67	3.46
Thanh toán nhanh	2.63	2.65	3.44
Thanh toán tiền mặt	3.23	2.69	2.50
Chỉ số hiệu quả HĐKD			
ROA	35.50%	25.86%	22.19%
ROE	51.46%	38.76%	30.22%
Lợi nhuận gộp/DT	41.14%	29.01%	19.60%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	33.71%	19.46%	13.42%
Lợi nhuận trước thuế/DT	33.65%	19.46%	13.62%
Lợi nhuận ròng/DT	24.95%	16.05%	10.22%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay phải thu	8.66	6.94	4.65
Số ngày thu tiền bình quân	41.59	51.86	77.47
Vòng quay hàng tồn kho	105.12	136.63	238.83
Số ngày tồn kho	3.42	2.63	1.51
Vòng quay tài sản cố định	11.06	16.78	27.26
Vòng quay tổng tài sản	1.42	1.61	2.17
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.45	1.50	1.36
Lợi nhuận ròng biên	24.95%	16.05%	10.22%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0.01%	0.01%	0.01%
Tổng nợ/Tổng tài sản	31.00%	33.27%	26.55%

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Năm 2009	PGD	PGS	PVG
Chỉ tiêu tài chính			
ROA	22.19%	11.05%	2.68%
ROE	30.22%	78.35%	11.13%
EPS	5,719	7,229	1,293
BPS	16,751	9,227	11,625
Lợi nhuận gộp/DT	19.6%	10.8%	5.4%
Lợi nhuận ròng/DT	10.22%	7.41%	1.30%
Vòng quay hàng tồn kho	238.83	24.44	27.93
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	428.6	380.0	277.2
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0.00	0.23	0.16
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.27	0.77	0.76

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

Thị trường khí đốt 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 nhiều 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.

Theo báo cáo của Cơ quan Năng lượng quốc tế (IEA) trên tờ Bưu điện Tài chính số ra ngày 6/6/2011 cho biết, mức tăng mạnh nhu cầu khí đốt sẽ chấm dứt sự dư thừa khí đốt hiện nay vào năm 2015, khi cầu bắt đầu cao hơn cung.

IEA dự báo, đến năm 2020, Australia sẽ trở thành một trong những nước xuất khẩu khí đốt hoá lỏng (LNG) hàng đầu thế giới, bắt kịp mức xuất khẩu của quốc gia số một thế giới hiện nay là Qatar.

Thị trường khí đốt Việt Nam

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 lượng, 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.

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.

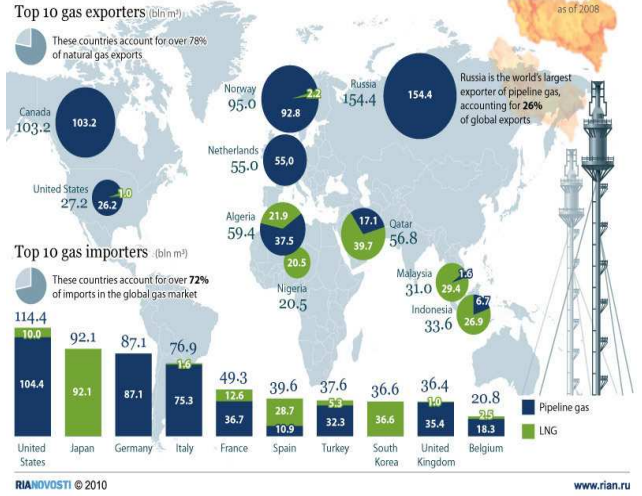
Tốc độ phát triển trung bình của ngành trong những năm qua đạt gần 20%/năm, chiếm trung bình từ 18%-20% GDP của cả nước.

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.

Thị trường khí gas tự nhiên toàn cầu

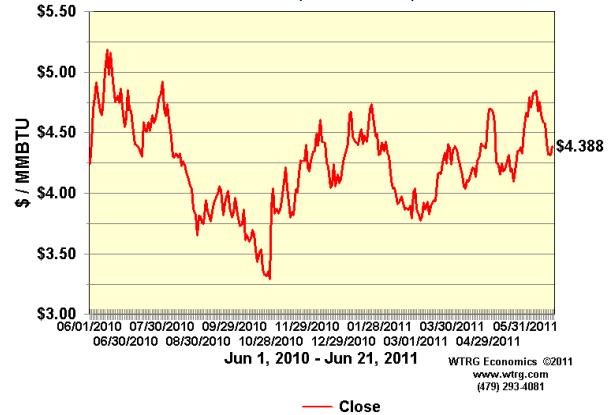
The global natural gas market

The global natural gas market includes the pipeline gas market and the liquefied natural gas market



Giá khí gas thiên nhiên/MMBTU

NYMEX Natural Gas Futures
Close (Front Month)

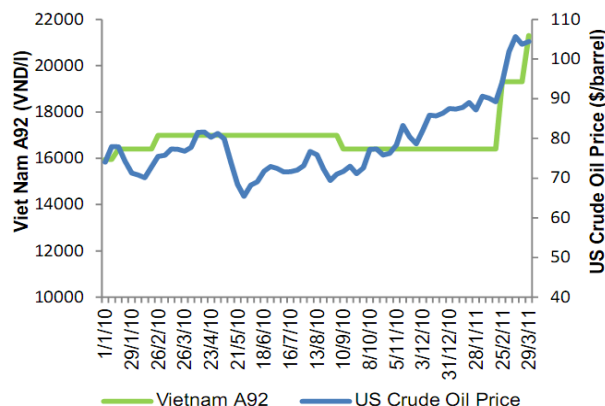


Nhu cầu khí đốt tăng lên là kết quả của việc tăng mạnh khai thác các nguồn khí đốt phi truyền thống chủ yếu tại Trung Quốc, Australia và Bắc Mỹ, cũng như sự suy giảm sản xuất điện hạt nhân toàn cầu sau sự cố hạt nhân tại Nhật Bản hồi đầu năm. Theo IEA, từ nay đến năm 2035, khoảng 40% mức tăng sản lượng khí đốt toàn cầu sẽ bắt nguồn từ việc khai thác những nguồn khí đốt phi truyền thống.

RỦI RO KINH DOANH

- 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.
- Giá khí bán ra sẽ tăng chậm hơn so với tốc độ tăng giá khí đầu vào và việc phụ thuộc lớn vào PV Gas.
- 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 đã tác động tiêu cực đến khách hàng của PGD.

Hình 2: Giá xăng A92 và Giá dầu thế giới năm 2010 - Q1/2011



Các dự án của Công ty đang thực hiện trong các năm tiếp theo

Dự Án	Tiến độ	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)
Dự án triển khai hệ thống cung cấp khí tại KCN Nhơn Trạch giai đoạn 1	Hoàn thành thi công xây dựng và đưa vào sử dụng tháng 06/2011.	44
Dự án Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Hiệp Phước – Long Hậu giai đoạn 1	Hoàn thành thi công xây dựng và đưa vào sử dụng tháng 06/2011. Triển khai gói thầu EPC thiết kế - Cung cấp thiết bị công nghệ và thi công xây dựng công trình (cuối tháng 02/2011).	-
Dự án Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Thành phố Cần Thơ	Đã hoàn thành khảo sát và đang cùng nhà thầu thực hiện gói thầu lập đề án quy hoạch.	-
Dự án hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN khu vực Bắc Bộ, khách hàng tại Thái Bình...	Tiến hành lập dự án đầu tư	-
Dự án cung cấp khí cho khách hàng bia Hà Nội – Vũng Tàu	Hoàn thành trong năm 2011	4
Dự án cung cấp khí cho khách hàng thép Pomina	Dự kiến hoàn thành trong năm 2011	14
Dự án cung cấp khí cho khách hàng ở Mỹ Xuân	Hoàn thành trong năm 2011	10
Dự án trụ sở làm việc PV Gas D và PV Gas S tại khu đất An Phong	Hoàn thành và đưa vào sử dụng từ Quý I/2012	-



ĐỊNH GIÁ

- WACC 20.00%
- Tốc độ tăng trưởng (g) 10%
 - Theo phương pháp dòng tiền: **40,000 VND**
 - Theo P/E ước tính 2011 là 7: **43,000 VND**
 - Theo P/B: **45,000 VND**

Chúng tôi định giá theo các yếu tố được dự báo và giả định như sau:

Chỉ tiêu	2011E	2012F	2013F	2014F
Tốc độ tăng trưởng doanh thu (%)	49%	30%	20%	20%
Giá vốn hàng bán dự kiến (%)	81.2%	81.2%	81.2%	81.2%
Vốn điều lệ không thay đổi (tỷ đồng)	428.62	428.62	428.62	428.62
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%/Mệnh giá)	30%	30%	30%	30%

đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2010	2011E	2012F	2013F	2014F
Doanh thu thuần	2,123	3,158	4,105	4,926	5,911
Lợi nhuận gộp	416	593	771	926	1,111
Lợi nhuận trước thuế	289	348	446	531	633
Lợi nhuận sau thuế	216	261	335	398	475
Vốn điều lệ	428.62	428.62	428.62	428.62	428.62
EPS (đồng)	5,061	6,103	7,817	9,302	11,084

KHUYẾN NGHỊ

Đánh giá PGD với tình hình kinh doanh cốt lõi hiện nay, chúng tôi cho rằng Công ty đã và đang có nhiều lợi thế lớn so với các công ty trong ngành, đặc biệt là có PV Gas là cổ đông lớn cũng là công ty cung cấp nguồn nguyên liệu đầu vào cho Công ty. Do đó, chúng tôi tin tưởng rằng kết quả kinh doanh của Công ty sẽ tiếp tục đạt được kết quả ấn tượng. Trước mắt là việc hoàn thành chỉ tiêu trong năm 2011. Vì vậy, Nhiều khả năng trong các quý sắp tới Công ty sẽ sớm công bố những thông tin tích cực và khá ấn tượng về kết quả kinh doanh cũng như tình hình tài chính.

Về giao dịch, thanh khoản của PGD thường được duy trì ở mức tương đối, khối lượng giao dịch bình quân trong 6 tháng qua đạt gần 90,000 đơn vị/phiên và giá cổ phiếu đang được hỗ trợ khá tốt tại mức 33-34.

Do đó, chúng tôi đánh giá cao PGD và cho rằng cổ phiếu này phù hợp với nhiều mục tiêu đầu tư Ngắn, Trung và Dài hạn.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)			
	2008	2009	2010
Tài sản	627,790	764,816	977,567
Tài sản ngắn hạn	517,104	679,840	898,721
Tiền và tương đương tiền	405,774	487,569	431,788
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	103,195	177,482	456,944
Hàng tồn kho	5,002	6,402	7,148
Tài sản ngắn hạn khác	3,133	8,387	2,841
Tài sản dài hạn			
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	80,740	73,436	77,883
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	3,036	3,360	-
Tài sản dài hạn khác	26,910	8,810	963
Nguồn vốn	627,790	764,816	977,567
Nợ phải trả	194,636	254,450	259,583
Nợ ngắn hạn	194,577	254,367	259,503
Nợ dài hạn	59	83	80
Nợ khác	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	433,154	510,364	717,963
Vốn điều lệ	330,000	330,000	428,622
Thặng dư vốn và các quỹ	103,154	180,364	289,361
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-
Vốn cổ đông thiểu số	-	-	-

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu VND)			
	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	893,337	1,232,140	2,123,424
Giá vốn hàng bán	525,808	874,705	1,707,170
Lợi nhuận gộp	367,529	357,435	416,254
Thu nhập hoạt động tài chính	15,848	13,456	18,128
Doanh thu tài chính	16,174	13,132	18,128
Chi phí tài chính	326	-324	-
Chi phí lãi vay	-	-	-
Chi phí bán hàng	71,819	118,859	129,272
Chi phí quản lý doanh nghiệp	10,439	12,228	20,087
Lợi nhuận từ HĐKD	301,119	239,804	285,023
Thu nhập khác	-470	-11	4,234
Doanh thu khác	29	13	4,280
Chi phí khác	499	24	46
Lợi nhuận trước thuế	300,649	239,793	289,257
Thuế TNDN phải nộp	81,768	37,989	72,456
Lợi nhuận sau thuế TNDN	222,889	197,795	216,945
Phân hùn thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận ròng	222,889	197,795	216,945

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH			
	2008	2009	2010
Chỉ số giá trị			
EPS (ngàn VND)	6.8	6.0	5.7
Book Value (ngàn VND)	13.13	15.47	16.75
Doanh thu/CP	27.1	28.7	49.5
Tỷ lệ cổ tức/MG	50.5%	33%	30%
Tốc độ tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	161.95%	37.93%	72.34%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	241.30%	-2.75%	16.46%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	248.40%	-11.26%	9.68%
Tăng trưởng tổng tài sản	-13.69%	21.83%	27.82%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	20.41%	17.83%	40.68%
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	2.66	2.67	3.46
Thanh toán nhanh	2.63	2.65	3.44
Thanh toán tiền mặt	3.23	2.69	2.50
Chỉ số hiệu quả HĐKD			
ROA	32.89%	28.41%	24.90%
ROE	56.22%	41.93%	35.32%
Lợi nhuận gộp/DT	41.14%	29.01%	19.60%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	33.71%	19.46%	13.42%
Lợi nhuận trước thuế/DT	33.65%	19.46%	13.62%
Lợi nhuận ròng/DT	24.95%	16.05%	10.22%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay khoản phải thu	8.66	6.94	4.65
<i>Số ngày thu tiền bình quân</i>	<i>41.59</i>	<i>51.86</i>	<i>77.47</i>
Vòng quay hàng tồn kho	105.12	136.63	238.83
<i>Số ngày tồn kho</i>	<i>3.42</i>	<i>2.63</i>	<i>1.51</i>
Vòng quay tài sản cố định	11.06	16.78	27.26
Vòng quay tổng tài sản	1.42	1.61	2.17
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.45	1.50	1.36
Lợi nhuận ròng biên	24.95%	16.05%	10.22%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Vốn+Nợ dài hạn	0.00	0.00	0.04
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.31	0.33	0.27



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH **VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS**

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại : (84-8) 3821 8686 - (84-8) 3914 7799 FAX: (84-8) 39144511
Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Người thực hiện: **Lê Anh Trí**
tri.le@vts.com.vn

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

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