



**Công ty cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam**

(PV GAS SOUTH)

Ngành: Kinh doanh khí đốt

Mã chứng khoán: PGS

Sàn: HNX

**Nguyễn Anh Thương**

Phòng: Nghiên cứu – Phân tích

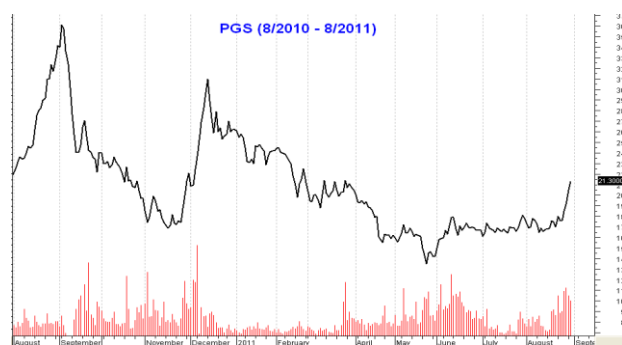
T: (84) 456.6789 - 321 E: [thuong.na@mhbs.vn](mailto:thuong.na@mhbs.vn)

Vốn điều lệ (tỷ đồng)	380
SLCP đang lưu hành (cp)	38.000.000
GTVH thị trường (tỷ đồng)	813
KLCPGD BQ 20 ngày (cp)	734.715
Giá ngày 31/08/2011 (đồng)	21.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	13.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	36.100
EPS trailing (đồng)	11.556
Giá trị sổ sách (đồng, 30/06/2011)	18.816
P/E (lần, 31/08/2011)	1,9
P/B (lần, 31/08/2011)	1,1

*Chúng tôi đánh giá PV GAS SOUTH là doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng lớn trong dài hạn với vị thế dẫn đầu về kinh doanh sản phẩm khí LPG, CNG. Tiềm năng này xuất phát từ những hạng mục đầu tư lớn của PV GAS SOUTH (sản phẩm mới - CNG, hệ thống kho cảng, trạm chiết nạp) đã hoàn thành và bước đầu đem lại hiệu quả cao. Do vậy, chúng tôi cho rằng PV GAS SOUTH mới bước vào giai đoạn tăng trưởng cao về doanh thu và lợi nhuận.*

*Năm 2011, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của PV GAS SOUTH khá tốt với EPS dự kiến đạt khoảng 5.600 đồng/cổ phần, tương ứng với hệ số P/E forward là 3,8 lần (giá đóng cửa ngày 31/08/2011: 21.400 đồng/cp). Hệ số này khá thấp, chưa tương xứng với tiềm năng tăng trưởng dài hạn của PV GAS SOUTH.*

**Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh)**



**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

- PV GAS SOUTH hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực khí LPG, CNG có tiềm năng lớn do nhu cầu tăng cao trong khi nguồn cung trong nước không đủ đáp ứng tạo nên cơ hội tăng trưởng dài hạn.
- Nhu cầu tiêu thụ CNG rất lớn do đây nhiên liệu thân thiện với môi trường, tiết kiệm nhiên liệu, giá thành thấp (10 - 30%) so với các nhiên liệu khác. Hiện tại, PV GAS SOUTH và công ty con phân phối độc quyền CNG. Do đó, biên lợi nhuận của CNG cao (20%), là động lực chính đem lại nguồn lợi nhuận lớn cho công ty.
- PV GAS SOUTH là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành dựa trên thị phần kinh doanh cũng như hệ thống kho cảng, trạm chiết nạp khí do

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	2009	2010	6T/2011
Lợi nhuận sau thuế	40	165	204
Tăng trưởng so cùng kỳ	33%	311%	580%
LPG	36	75	57
CNG	4	90	147

Nguồn: MHBS ước tính

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>Q1/2011</b>	<b>Q2/2011</b>	<b>6T/2011</b>
<b>Doanh thu thuần</b> (tỷ đồng)	<b>1.217</b>	<b>1.465</b>	<b>2.682</b>
Tăng trưởng so cùng kỳ	89,5%	72,9%	80,1%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b> (tỷ đồng)	<b>64,8</b>	<b>139,2</b>	<b>203,9</b>
Tăng trưởng so cùng kỳ	489,1%	632,6%	579,7%
<b>EPS</b> (đồng/cp)	<b>1.009</b>	<b>2.731</b>	<b>3.741</b>

<b>Chỉ tiêu tài chính cơ bản</b>			
<i>Đơn vị tính: tỷ đồng</i>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>
Vốn điều lệ	150	159	380
Tổng tài sản	1.232	2.486	2.981
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	192	351	710
Nợ phải trả/VCSH (lần)	5,4	5,5	2,9
Nợ vay/VCSH (lần)	1,1	2,1	1,1
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.979</b>	<b>3.705</b>	<b>4.632</b>
Tăng trưởng doanh thu	15,5%	87,3%	25,0%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>40</b>	<b>165</b>	<b>304</b>
Tăng trưởng LNST	32,9%	313%	84,2%
ROA	3,9%	6,2%	7,8%
ROE	22,5%	42,6%	40,1%
<b>EPS (đồng/cp)</b>	<b>2.265</b>	<b>7.271</b>	<b>5.601</b>
% tăng EPS	33%	173%	-23%
BV (đồng)	12.816	22.087	18.696
Cổ tức (%/mệnh giá)	19%	31%	23%

2010\*: Loại trừ lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng PGD (147 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế)

Nguồn: PV GAS SOUTH; MHBS dự báo

công ty nắm giữ. Đặc biệt, PV GAS SOUTH đạt hiệu quả kinh doanh tốt nhất so với các doanh nghiệp khác hoạt động trong cùng lĩnh vực đang niêm yết tại 2 Sở giao dịch chứng khoán.

- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2011 của PV GAS SOUTH khá ấn tượng, tăng trưởng cao so với cùng kỳ (doanh thu tăng 80%, lợi nhuận tăng gần 6 lần). Trên cơ sở thận trọng, MHBS dự báo năm 2011 PV GAS SOUTH đạt khoảng 300 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 84% (loại trừ lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng PGD năm 2010).

## RỦI RO ĐẦU TƯ

- Lĩnh vực kinh doanh LPG nhiều biến động, tính cạnh tranh cao, trong khi biên lợi nhuận khá thấp (2%) dễ dẫn đến rủi ro kết quả kinh doanh kém hiệu quả, thậm chí có khả năng thua lỗ lớn.
- Sự tự chủ về tài chính của PV GAS SOUTH không cao do phụ thuộc khá lớn vào nợ vay tạo nên áp lực về dòng tiền chi trả lãi vay, chi trả vốn gốc nếu hoạt động kinh doanh kém hiệu quả. (Nợ vay của PV GAS SOUTH tại thời điểm 30/06/2011 là 802 tỷ đồng bằng 1,12 lần vốn chủ sở hữu, trong đó vay ngắn hạn chiếm 35%)
- Trong ngắn hạn, khả năng hồi phục mạnh của thị trường chứng khoán là không cao, đồng nghĩa với rủi ro lớn cho các nhà đầu tư tham gia thị trường với mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận ngắn hạn. Đặc biệt, đối với các nhà đầu tư ngắn hạn nên cẩn trọng với áp lực điều chỉnh khi giá giao dịch của cổ phiếu PGS đã tăng 30% trong thời gian ngắn (từ 08/08/2011 đến 31/08/2011 giá tăng từ 16.500đồng/cp lên 21.500đồng/cp).

## Công ty cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam (PV GAS SOUTH)

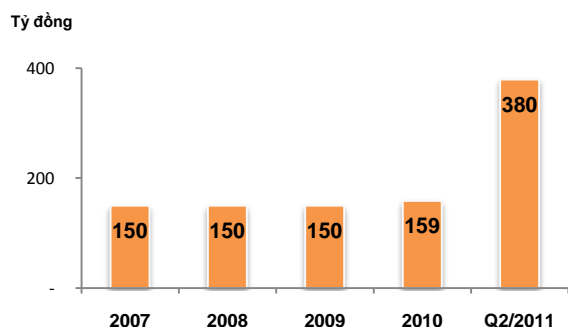
Tầng 4 Toà nhà PetroVietnam, số 1 - 5 Lê Duẩn, P. Bến Nghé, Quận I, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (08) 39100108

Fax: (08) 9100097

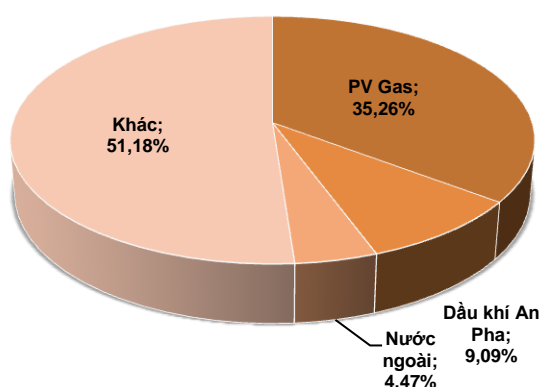
Website: <http://www.southerngas.com.vn>

### Quá trình tăng vốn điều lệ



Nguồn: PV GAS SOUTH

### Cơ cấu cổ đông



Nguồn: MHBS tổng hợp

Theo chỉ đạo của tập đoàn dầu khí, PV Gas đã thực hiện thoái vốn tại PV GAS SOUTH và quá trình thoái vốn này đã hoàn tất. Hiện tại và trong thời gian sắp tới, PV Gas sẽ nắm giữ 35% cổ phần PV GAS SOUTH. Tuy không còn là công ty mẹ nhưng PV Gas vẫn giữ vai trò chủ chốt với tư cách là cổ đông lớn nhất. Điều này đem lại lợi thế cho PV GAS SOUTH trong hoạt động sản xuất kinh doanh như: sự ổn định trong nguồn nguyên liệu khí đầu vào, sự hỗ trợ về tài chính từ phía các thành viên trong tập đoàn dầu khí.

### Quá trình hình thành và phát triển

- Tiền thân là Xí nghiệp Kinh doanh các sản phẩm Khí miền Nam được thành lập năm 2000 (trực thuộc Tổng công ty Khí Việt Nam).
- Năm 2006 chuyển đổi thành công ty cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng miền Nam với vốn điều lệ 150 tỷ đồng.
- Tháng 11/2007 niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- Tháng 05/2010 PV GAS SOUTH đấu giá 5,75 triệu cổ phần nhưng không thành công khi chỉ bán được 2,5% lượng cổ phần đem ra đấu giá. Vốn điều lệ của công ty sau đấu giá là 158,76 tỷ đồng.
- Tháng 12/2010 PV GAS SOUTH phát hành hơn 22 triệu cổ phần cho cổ đông hiện hữu và đối tác chiến lược tăng vốn điều lệ lên 380 tỷ đồng. Đợt phát hành này đem lại 44,58 tỷ đồng thặng dư vốn cổ phần.

### Nguồn cung cấp nguyên liệu

Toàn bộ nguồn khí đầu vào được PV GAS SOUTH mua từ Tổng công ty Khí Việt Nam (PV Gas) và Công ty TNHH Lọc hóa Dầu Bình Sơn (công ty quản lý nhà máy lọc dầu Dung Quất).

Nguồn khí mua từ PV Gas được cung cấp ổn định do đây là cổ đông lớn nhất chiếm 35% vốn điều lệ của PV GAS SOUTH và lượng khí cung cấp chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ so với tổng lượng khí khai thác hàng năm của PV Gas.

Năm 2010 là năm đầu tiên PV GAS SOUTH bắt đầu mua khí từ công ty Bình Sơn và lượng khí mua từ nguồn này khoảng 50% lượng khí kinh doanh của PV GAS SOUTH. Lượng khí cung cấp từ nguồn này có ổn định hay không là phụ thuộc vào hoạt động của nhà máy lọc dầu Dung Quất.

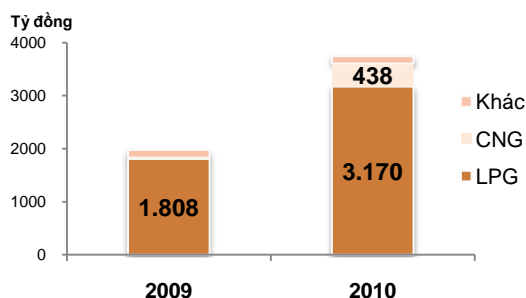
**LPG:** nhiên liệu làm chất đốt trong công nghiệp và dân dụng.



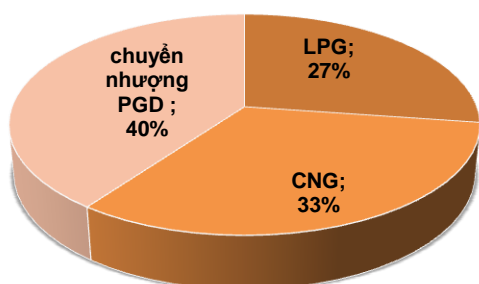
**CNG:** nhiên liệu sạch làm chất đốt trong công nghiệp và các phương tiện vận tải.



## Doanh thu theo sản phẩm



## Cơ cấu lợi nhuận sau thuế (2010)



Nguồn: PV GAS SOUTH

## Sản phẩm kinh doanh

PV GAS SOUTH kinh doanh 2 sản phẩm chính là khí LPG và khí CNG. Ngoài ra, công ty cũng kinh doanh xăng dầu nhớt nhưng tỷ trọng không đáng kể. CNG là sản phẩm mới tạo bước đột phá trong tăng trưởng lợi nhuận cho công ty bắt đầu từ năm 2010.

LPG là sản phẩm truyền thống của công ty từ những ngày đầu thành lập. Theo báo cáo thường niên năm 2010 của PV GAS SOUTH thì công ty đang dẫn đầu thị trường kinh doanh LPG tại khu vực phía nam với thị phần bán lẻ hơn 33% và mục tiêu đến năm 2015 sẽ chiếm lĩnh 50% thị phần LPG tại khu vực này.

Kinh doanh LPG đem lại doanh thu chủ yếu cho PV GAS SOUTH. Năm 2010 tỷ trọng doanh thu LPG giảm còn 85% so với 91% của năm trước đó. Mặc dù giảm tỷ trọng nhưng về số tuyệt đối thì tăng trưởng mạnh từ 1.808 tỷ đồng lên 3.170 tỷ đồng (tăng hơn 75%). Do thị trường LPG có sự cạnh tranh mạnh mẽ nên biên lợi nhuận gộp của mặt hàng này không cao (5 - 7%).

CNG là sản phẩm mới của PV GAS SOUTH được đưa ra thị trường cuối năm 2009 và là sản phẩm đem lại lợi nhuận lớn. Hiện tại, thị trường Việt Nam chỉ có PV GAS SOUTH và công ty con cung cấp CNG và tiêu thụ toàn bộ tại khu vực phía nam. Nhu cầu CNG rất lớn do những đặc điểm của sản phẩm này ưu việt hơn so với các nhiên liệu truyền thống khác như: than, LPG, xăng, dầu... (xem thêm phần CNG trong tổng quan ngành khí)

Doanh thu kinh doanh CNG của PV GAS SOUTH tăng mạnh trong năm 2010 lên gần 440 tỷ đồng từ mức 24 tỷ đồng năm 2009. Với kế hoạch năm 2011 tăng gấp đôi lượng khí CNG thì doanh thu từ sản phẩm này dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh. CNG là sản phẩm có biên lợi nhuận ròng cao (20% - 22%) mang lại trên 30% tổng lợi nhuận sau thuế của PV GAS SOUTH trong năm 2010.

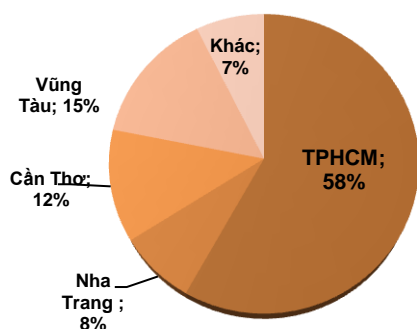
## Cơ sở vật chất kỹ thuật

Hệ thống kho cảng kinh doanh LPG	Sở hữu	Công suất	Năm hoạt động
Cần Thơ	100%	1.200 tấn	2008
Gò Dầu	100%	6.000 tấn	2009
Dung Quất	100%	1.500 tấn	2010
Long An (liên doanh)	20%	84.000 tấn	2012
Hệ thống trạm chiết nạp CNG	Sở hữu	Công suất	Năm hoạt động
Nhà máy CNG Phú Mỹ (công ty con)	60%	50 triệu m <sup>3</sup>	2008
Trạm nén CNG - KCN Mỹ Xuân A	100%	70 triệu m <sup>3</sup>	2010
03 trạm nạp CNG cho xe ô tô	100%	400 xe/ngày/trạm	2009 - 2010

PV GAS SOUTH có hệ thống kho cảng LPG lớn nhất trong các công ty kinh doanh LPG tại Việt Nam. PV GAS SOUTH sở hữu 3 kho LPG đang hoạt động với tổng công suất gần 8.700 tấn. Ngoài ra, PV GAS SOUTH liên doanh thành lập Công ty cổ phần Năng lượng Vinabenny xây dựng kho LPG Long An với công suất 84.000 tấn. Dự án kho LPG Long An đã khởi công xây dựng tháng 11/2010 và khi hoàn thành sẽ là kho LPG lớn nhất nước (dự kiến tháng 12/2012).

Trong lĩnh vực kinh doanh CNG, tổng công suất của PV GAS SOUTH hiện nay đạt 120 triệu m<sup>3</sup> khí/năm và sẽ từng bước phát triển mở rộng nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng theo từng giai đoạn và mục tiêu nâng công suất lên 250 triệu m<sup>3</sup> khí/năm vào năm 2015. Ngoài ra, PV GAS SOUTH đã đầu tư và đưa vào sử dụng 26 xe bồn chở CNG và 3 trạm chiết nạp CNG cho các phương tiện giao thông vận tải khu vực TPHCM và Vũng Tàu.

## Doanh thu theo thị trường



Nguồn: PV GAS SOUTH

## Thị trường và khách hàng tiêu thụ

Thị trường chính tiêu thụ sản phẩm tập trung ở khu vực phía nam. Năm 2010 doanh thu tại khu vực TPHCM chiếm gần 60%, khu vực Vũng Tàu, Cần Thơ, Nha Trang chiếm 35% tổng doanh thu bán hàng.

Khách hàng tiêu thụ của PV GAS SOUTH bao gồm doanh nghiệp sản xuất, đại lý, cửa hàng, cơ sở kinh doanh gas và hộ gia đình. Hiện tại, tỷ trọng giữa bán buôn và bán lẻ là 50:50. PV GAS SOUTH định hướng sẽ gia tăng tỷ trọng bán lẻ trong thời gian sắp tới để gia tăng lợi nhuận, giảm các khoản phải thu từ phương thức bán buôn.

## Thuế thu nhập doanh nghiệp

PV GAS SOUTH và công ty con kinh doanh sản phẩm khí CNG được ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp trong những năm đầu hoạt động. Cụ thể được miễn 100% thuế trong 2 năm đầu tiên, giảm 50% trong 6

Hoạt động kinh doanh	Thuế thu nhập doanh nghiệp
<b>Công ty mẹ</b>	
- kinh doanh LPG	25%
- kinh doanh CNG	2011 - 2016 (10%) từ 2017 (20%)
<b>Công ty con</b>	

CNG Việt Nam	2011 - 2014 (10%)
	2015 - 2016 (20%)
	từ 2017 (25%)
VT Gas	25%

Năm	Hình thức trả cổ tức	Tỷ lệ
2008	Tiền mặt	14,5%
2009	Tiền mặt	19%
2010	Tiền mặt	31%
<b>KH 2011</b>	<b>Tiền mặt</b>	<b>13%</b>
	<b>Cổ phiếu</b>	<b>10%</b>

năm tiếp theo, riêng công ty mẹ thuế suất là 20% trong suốt thời gian hoạt động. Như vậy, PV GAS SOUTH đã hết thời gian được miễn thuế và giai đoạn 2011 – 2016 kinh doanh khí CNG sẽ có thuế suất 10%.

### Chính sách cổ tức

Trong 3 năm gần đây, tỷ lệ chia cổ tức bằng tiền mặt của PV GAS SOUTH khá cao, từ 15% - 30%/năm. Năm 2011, PV GAS SOUTH dự kiến trả cổ tức bằng tiền mặt 13% và trả bằng cổ phiếu 10%. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh năm nay khá tốt và kỳ vọng tỷ lệ cổ tức sẽ cao hơn 23%.



## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT - KINH DOANH

Tăng trưởng so cùng kỳ	2009	2010	6T/2011
Doanh thu thuần	16%	87%	80%

LPG			
Doanh thu	11%	75%	48%
Sản lượng	28%	54%	25%
Giá bán bình quân	-14%	14%	18%
CNG			
Doanh thu		1.710%	1.090%
Sản lượng		1.809%	451%
Giá bán bình quân		-5%	116%

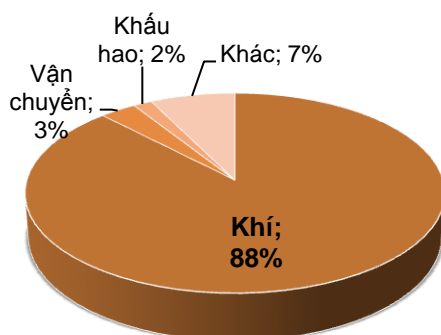
### Doanh thu

**PV GAS SOUTH đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu cao**, bình quân giai đoạn 2008 – 2010 là 68%. Năm 2011 nền kinh tế nhiều khó khăn nhưng doanh thu 6 tháng đầu năm của PV GAS SOUTH tiếp tục tăng trưởng 80% so với cùng kỳ. Trong 2 sản phẩm kinh doanh chính thì CNG là sản phẩm có tốc độ tăng trưởng sản lượng và doanh thu rất cao.

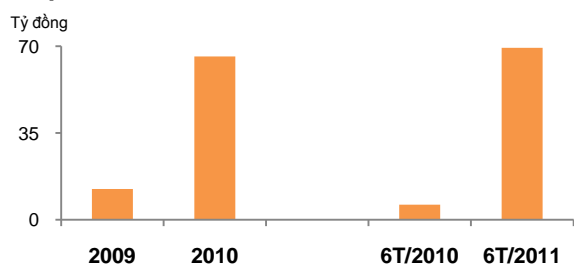
Doanh thu tăng trưởng cao là do trong giai đoạn 2008 – 2010 PV GAS SOUTH đã đẩy mạnh mở rộng hoạt động, đầu tư lớn vào tài sản cố định để gia tăng năng lực sản xuất kinh doanh, dẫn đến sản lượng LPG, CNG gia tăng mạnh. Đồng thời, sự tăng trưởng này cũng nhận được hỗ trợ đáng kể từ giá bán bình quân đã gia tăng so với cùng kỳ.

### Chi phí sản xuất kinh doanh

#### Chi phí sản xuất kinh doanh (2010)



#### Chi phí khấu hao



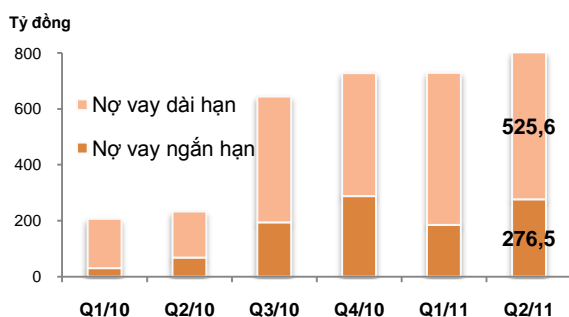
Nguồn: PV GAS SOUTH

Giá mua khí đầu vào là yếu tố tác động mạnh đến chi phí sản xuất kinh doanh của PV GAS SOUTH. Hàng năm chi phí mua khí chiếm tỷ trọng rất lớn trong chi phí sản xuất kinh doanh (88% năm 2010 và 92% năm 2009). PV GAS SOUTH mua LPG với giá được điều chỉnh theo sự biến động giá LPG trên thị trường thế giới, còn CNG mua với giá cố định được ký kết hàng năm (năm 2011 là 6,2 USD/triệu BTU). Với vị thế là nhà kinh doanh LPG có thị phần lớn nhất khu vực phía nam, nhà kinh doanh CNG duy nhất trên thị trường thì PV GAS SOUTH có khả năng điều chỉnh giá bán sản phẩm đầu ra trong trường hợp giá khí đầu vào có sự biến động mạnh. Do đó, rủi ro từ biến động giá nguyên liệu khí đầu vào của PV GAS SOUTH đã giảm bớt đáng kể.

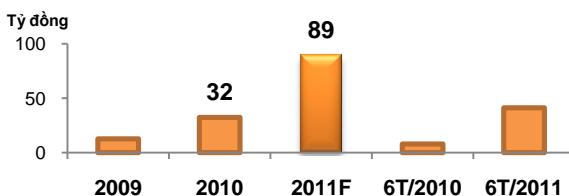
Tỷ trọng chi phí vận chuyển và khấu hao trong chi phí sản xuất kinh doanh đã gia tăng mạnh từ 1% năm 2009 lên 5% năm 2010. Hiện nay, đặc điểm kinh doanh CNG là phải vận chuyển khí đến nơi tiêu thụ thông qua các xe bồn chuyên dụng dẫn đến chi phí vận chuyển gia tăng. Bên cạnh đó, các dự án kho

cảng, trạm chiết nạp khí của PV GAS SOUTH hoàn thành và bắt đầu khai thác dẫn đến chi phí khấu hao gia tăng trong năm vừa qua. Trong những năm tới, tỷ trọng chi phí vận chuyển có gia tăng hay không là phụ thuộc vào hoạt động mở rộng kinh doanh, còn chi phí khấu hao sẽ gia tăng đáng kể do PV GAS SOUTH chỉ mới bắt đầu thực hiện khấu hao. Trong 6 tháng đầu năm 2011, PV GAS SOUTH trích khấu hao 69 tỷ đồng, cao hơn nhiều lần so với cùng kỳ (6 tỷ đồng) và đã cao hơn cả năm 2010 (66 tỷ đồng).

### Nợ vay ngắn hạn, dài hạn



### Chi phí lãi vay



Nguồn: PV GAS SOUTH, MHBS dự báo

Khoản mục chi phí lãi vay của PV GAS SOUTH cũng đáng được quan tâm trong bối cảnh lãi suất vay vốn ở mức cao do công ty sử dụng nợ vay lớn. Tính đến cuối quý 2/2011 PV GAS SOUTH đã vay nợ 800 tỷ đồng và chi phí lãi vay trong 6 tháng đầu năm 2011 tăng 5,3 lần so với cùng kỳ. Nợ vay của PV GAS SOUTH chủ yếu là VND và lãi suất vay thấp hơn so với mặt bằng chung nhờ thời điểm vay nợ thuận lợi (quý 3/2010) và sự hỗ trợ tích cực từ các thành viên trong tập đoàn dầu khí. Cụ thể, trong 6 tháng đầu năm 2011, chi phí lãi vay chỉ chiếm tỷ lệ rất thấp so với tổng vốn vay bình quân trong kỳ (5,35%). Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất cho vay hiện tại rất cao và khả năng giảm mạnh trong 6 tháng cuối năm 2011 là rất thấp dẫn đến chi phí lãi vay của công ty trong năm 2011 dự kiến tăng gần 3 lần so với năm trước.

### Lợi nhuận

Lợi nhuận sau thuế của PV GAS SOUTH có tốc độ tăng trưởng rất cao, bình quân giai đoạn 2008 – 2010 là 149%/năm. So với cùng kỳ, lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2011 của PV GAS SOUTH tăng 580% với sự đóng góp lớn từ sản phẩm CNG. Sản lượng tiêu thụ CNG tăng 4,5 lần và giá bán bình quân tăng gấp đôi là nguyên nhân chính dẫn đến kết quả lợi nhuận ấn tượng. Ước tính CNG đem lại 70% lợi nhuận cho PV GAS SOUTH trong nửa đầu năm 2011.

Chỉ tiêu ( Đvt: tỷ đồng)	2009	2010	6T/2011
Lợi nhuận sau thuế	40	165	204
Tăng trưởng so cùng kỳ	33%	311%	580%
LPG	36	75	57
CNG	4	90	147



## Hiệu quả hoạt động sản xuất – kinh doanh

Khả năng sinh lợi	2009	2010	6T2010	6T2011
Biên lợi nhuận gộp	7.3%	10.8%	6.1%	17.0%
Biên lợi nhuận sau thuế	2.0%	3.1%	2.0%	7.6%
ROA	3.9%	6.2%	2.2%	7.5%
ROE	22.5%	42.6%	15.3%	38.3%
EPS (đồng/CP)	2.006	2.665	1.890	3.741

CNG là sản phẩm mới nhưng có biên lợi nhuận cao gấp nhiều lần so với LPG và từ năm 2010, PV GAS SOUTH đẩy mạnh khai thác sản phẩm này. Do đó biên lợi nhuận của công ty đã gia tăng đáng kể. Đây là nguyên nhân chính làm cho hiệu quả hoạt động kinh doanh cải thiện tích cực. Các hệ số khả năng sinh lợi đều có sự gia tăng năm sau cao hơn năm trước, kỳ này cao hơn kỳ trước.

Nhu cầu tiêu thụ CNG rất lớn, cộng với lợi thế độc quyền phân phối, giá mua khí đầu vào được cố định hàng năm ở mức thấp là những cơ sở cho PV GAS SOUTH mở rộng kinh doanh sản phẩm này góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh trong thời gian tới.

## Khả năng thanh toán

Chỉ tiêu	31/12/2009	31/12/2010	30/06/2011
Tổng Nợ/VCSH	5.4	5.5	2.8
Nợ ngắn hạn/Tổng Nợ	77%	70%	67%
Thanh toán nhanh	0.75	0.78	0.89
Thanh toán hiện tại	0.8	0.9	1.0
Vay ngắn hạn, dài hạn/Tổng nợ	20%	38%	40%
Phải trả người bán/Tổng nợ	54%	47%	47%

PV GAS SOUTH sử dụng nợ phải trả với số lượng lớn, khoảng 70% nguồn vốn để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong số đó, khoảng 67% là nợ phải trả ngắn hạn. Vì vậy, các hệ số khả năng thanh toán của PV GAS SOUTH luôn duy trì ở mức thấp (< 1 lần). Với việc tăng vốn điều lệ lên 380 tỷ đồng, tình hình tài chính của PV GAS SOUTH cải thiện tích cực và lành mạnh hơn. Hệ số Nợ/VCSH giảm mạnh từ 4 – 5 lần xuống còn 2,8 lần góp phần gia tăng tính tự chủ về tài chính cho công ty.

Nợ phải trả chiếm tỷ trọng lớn nhưng nợ vay phải trả lãi chỉ khoảng 40%. Nói cách khác, PV GAS SOUTH chiếm dụng 60% tổng nợ phải trả để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, trong đó hình thức trả chậm chi phí mua khí từ các thành viên trong cùng tập đoàn dầu khí chiếm tỷ lệ rất lớn (cuối quý 2/2011 tỷ lệ này là 47% tương ứng với số tiền 958 tỷ đồng). PV GAS SOUTH được phép trả chậm 90 ngày chi phí mua khí, trong khi hàng hóa bán ra công ty thu tiền ngay (bán lẻ) hoặc cho khách hàng nợ tối đa 60 ngày (bán buôn). Do đó, kỳ thu tiền bình quân luôn thấp hơn nhiều so với kỳ thanh toán bình quân. Đây là lợi thế lớn trong

Chỉ tiêu	2009	2010	6T2011
Thời gian tồn kho (ngày)	15,0	14,9	13,1
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	72,0	56,3	42,6
Kỳ thanh toán bình quân (ngày)	147,8	132,9	76,5

chính sách công nợ của PV GAS SOUTH. Ngoài ra, kết hợp với việc hàng tồn kho của công ty được luân chuyển nhanh giúp PV GAS SOUTH có thuận lợi lớn trong quản lý dòng tiền luân chuyển phục vụ hoạt động kinh doanh.

## HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Hoạt động đầu tư của PV GAS SOUTH gồm đầu tư tài chính (ngắn hạn, dài hạn) và đầu tư vào tài sản cố định với 2 đặc điểm sau:

- PV GAS SOUTH đã sử dụng nợ vay với số lượng lớn để tài trợ cho hoạt động đầu tư. Ghi nhận tại thời điểm cuối quý 2/2011 nợ vay tài trợ cho hoạt động đầu tư là 618 tỷ đồng, bằng 86,4% vốn chủ sở hữu của PV GAS SOUTH. Do đó, PV GAS SOUTH có áp lực lớn về chi trả vốn gốc, lãi vay và hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính phụ thuộc lớn vào kết quả hoạt động đầu tư.
- Nhìn một cách tổng thể thì PV GAS SOUTH đã dùng vốn ngắn hạn tài trợ cho đầu tư dài hạn dẫn đến tình trạng vốn luân chuyển phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh bị thiếu hụt (2009, 2010) hoặc duy trì ở mức khá thấp (30/6/2011). Chính điều này tạo nên áp lực lớn cho khả năng thanh toán nợ ngắn hạn. Tuy nhiên, chính sách công nợ với lợi thế lớn về dòng tiền đã giúp PV GAS SOUTH giảm bớt một phần áp lực này.

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	31/12/2009	31/12/2010	30/06/2011
1. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	71	208
2. Đầu tư tài chính dài hạn	108	65	64
3. Tài sản cố định	314	913	1,061
4. Vốn chủ sở hữu	192	351	715
5. Tổng đầu tư (1+2+3)	422	1,049	1,333
6. Tài sản dài hạn	560	1,301	1,530
7. Nguồn vốn dài hạn	430	1,136	1,564

<b>Nợ vay tài trợ cho hoạt động đầu tư (5-4)</b>	<b>230</b>	<b>698</b>	<b>618</b>
<b>Vốn luân chuyển (7-6)</b>	<b>(130)</b>	<b>(165)</b>	<b>34</b>

Cụ thể các khoản mục đầu tư của PV GAS SOUTH:

- Khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn của PV GAS SOUTH vào cuối quý 2/2011 là tiền gửi có kỳ hạn tại ngân hàng (208 tỷ đồng) nên công ty không có rủi ro cho khoản mục này.
- Công ty mẹ - PV GAS SOUTH có hoạt động đầu tư tài chính dài hạn khá lớn (275 tỷ đồng, chiếm 45% vốn chủ sở hữu) bao gồm đầu tư vào 02 công ty con và 02 công ty liên kết có cùng hoạt động kinh doanh LPG và CNG.

Công ty con, liên kết	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Sở hữu	Hoạt động kinh doanh
Công ty cổ phần CNG Việt Nam	162,50	60,35%	Kinh doanh CNG
Công ty TNHH Khí hóa lỏng Việt Nam	57,90	55,00%	Kinh doanh LPG
Công ty cổ phần Năng lượng Vinabenny	50,04	20,83%	Cho thuê kho LPG
Công ty cổ phần Bình khí Dầu khí Việt Nam	17,25	20,06%	Sản xuất bình LPG

Kết quả kinh doanh năm 2010 của công ty TNHH Khí hóa lỏng Việt Nam khá tốt đạt tỷ lệ lợi nhuận trên vốn 17%, đặc biệt CNG Việt Nam đạt tỷ lệ cao 55%. Năm 2011, PV GAS SOUTH tiếp tục tăng đầu tư tài chính dài hạn với kế hoạch mua thêm 02 công ty kinh doanh gas để nâng thị phần trên thị trường phía nam.

Nhìn chung hoạt động đầu tư tài chính của PV GAS SOUTH khá tốt với doanh thu tài chính năm 2010 đạt 186 tỷ đồng, bao gồm 34 tỷ đồng từ lãi tiền gửi ngân hàng, cổ tức được chia (tỷ suất lợi nhuận đạt 12%/vốn đầu tư) và 147 tỷ đồng từ chuyển nhượng cổ phần PGD (tỷ suất lợi nhuận đạt 262%/vốn đầu tư 56 tỷ đồng).

- Đầu tư vào tài sản cố định của PV GAS SOUTH tăng mạnh từ 37 tỷ đồng cuối năm 2007 lên hơn 1.061 tỷ đồng vào cuối quý 2/2011 do đặc điểm ngành kinh doanh khí LPG và CNG đòi hỏi phải đầu tư rất lớn vào các trạm chiết nạp khí, vỏ bình, hệ thống kho cảng, phương tiện vận tải khí đến nơi tiêu thụ. Quá trình đầu tư này đã hoàn thành là tiền đề cho PV GAS SOUTH nâng cao doanh thu, gia tăng lợi nhuận trong năm 2010 vừa qua và các năm sắp tới.

**Nhìn chung**, hoạt động đầu tư bước đầu đã cho kết quả khả quan và việc sử dụng đòn bẩy tài chính đã có tác động tích cực đến kết quả hoạt động kinh doanh của PV GAS SOUTH. Tuy nhiên, hoạt động đầu tư cũng tạo ra một số áp lực cho PV GAS SOUTH trong những năm tới đối với các khoản mục như: chi phí lãi vay, chi phí khấu hao, ...

Thông tin mới nhất vào cuối tháng 7/2011, công ty mẹ - PV GAS SOUTH đã quyết định thành lập Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Đông với vốn điều lệ 100 tỷ đồng, có hoạt động kinh doanh cùng ngành nghề.

## CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH LPG ĐÃ NIÊM YẾT

Hiện tại có 6 doanh nghiệp kinh doanh LPG đã niêm yết trên thị trường chứng khoán và đây cũng là những doanh nghiệp lớn trên thị trường LPG. Năm 2010, 4 doanh nghiệp PV GAS SOUTH, PVG, PGC, ASP chiếm hơn 50% thị phần LPG cả nước. Trong đó, PV GAS SOUTH là doanh nghiệp có thị phần và sở hữu hệ thống kho cảng lớn nhất, đồng nghĩa với năng lực kinh doanh LPG của PV GAS SOUTH là cao nhất trong ngành.

Mã CK	Công suất kho LPG (tấn/năm)	Sản lượng LPG năm 2010 (tấn)	Thị phần năm 2010
PGS	8.700	238.667	20%
PVG	5.893	168.000	14%
PGC	500	129.873	11%
ASP	3.100	76.244	6%

Nguồn: MHBS tổng hợp

Năm 2010, thị trường LPG nhiều biến động dẫn đến phần lớn doanh nghiệp trong ngành có kết quả kinh doanh khá thấp. Riêng PV GAS SOUTH với vị thế dẫn đầu đồng thời hưởng lợi lớn từ sản phẩm mới nên đạt kết quả kinh doanh tốt nhất so với các doanh nghiệp trong ngành. Mặc dù đã loại trừ một khoảng lợi nhuận lớn từ hoạt động tài chính bất thường nhưng các hệ số ROE, EPS của PV GAS SOUTH vẫn rất cao (ROE đạt 42%, EPS đạt 7.300đồng/cổ phần).

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá 26/08/2011	P/E lần	P/B lần	Kết quả kinh doanh năm 2010			6T/2011 so với 6T/2010			EPS 6T/2011
					Biên LNST	ROE	EPS	Doanh thu	LNST	Lãi vay	
PGS	729,600	19,200	1.7	1.0	3.1%	42.6%	7,287	80%	580%	530%	3,741
PVG	354,814	12,800	2.4	0.9	1.3%	11.4%	1,342	60%	659%		4,447
PGC	220,437	6,400	7.0	0.4	2.0%	8.8%	1,698	18%	-66%	9%	223
ASP	114,150	5,000	30.0	0.5	0.1%	0.6%	696	33%		55%	
MTG	48,000	4,000	19.0	0.3	0.3%	0.9%	117	-16%	85%	224%	336
VMG	41,280	4,300	-	0.5	-13.8%	-34.3%	-	8%			

- PGS: Biên LNST, ROE, EPS (2010) đã loại trừ lợi nhuận đột biến từ bán PGD

- **PVG: Nếu loại trừ lợi nhuận đột biến từ bán PGD thì 6T2011 công ty lỗ 7 tỷ đồng. Nguyên nhân chi phí lãi vay tăng (6T2011 lãi vay là 11 tỷ đồng trong khi cùng kỳ không phát sinh lãi vay)**

- ASP: 6T2011 lỗ 7,9 tỷ đồng, cùng kỳ lỗ 10,7 tỷ đồng

- VMG: Sở GDCK Hà Nội quyết định tạm ngừng giao dịch từ ngày 26/7/2011. Kết quả kinh doanh 6T2011, VMG lỗ 4,25 tỷ đồng, cùng kỳ lỗ 12,49 tỷ đồng.

Trong 6 tháng đầu năm 2011, phần lớn các doanh nghiệp lại có kết quả kinh doanh không khả quan với doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm do chi phí đầu vào tăng cao, đặc biệt là chi phí lãi vay có sự gia tăng rất mạnh đã tác động đáng kể đến lợi nhuận của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, PV GAS SOUTH vẫn tiếp tục là điểm sáng khi đi ngược xu hướng chung với lợi nhuận tăng mạnh 580% so với cùng kỳ. (ASP, VMG, PVG – nếu loại trừ lợi nhuận đột biến thì có kết quả kinh doanh thua lỗ; PGC và MTG lợi nhuận thấp).

## **TỔNG QUAN NGÀNH KHÍ VIỆT NAM**

Công tác thăm dò khai thác dầu khí tại Việt Nam đã bắt đầu từ những năm 1930 nhưng ngành công nghiệp khí chỉ thực sự hình thành vào những năm 1990 với sự ra đời của Công ty Khí đốt (tiền thân của PV Gas). Hiện nay, PV Gas là doanh nghiệp duy nhất tham gia ngành và được toàn quyền khai thác, phân phối khí cũng như các sản phẩm khí từ các bể do PVN sở hữu hoặc liên doanh.

Theo PV Gas, trữ lượng khí Việt Nam dồi dào, chủ yếu tập trung tại khu vực Nam Bộ. Tổng trữ lượng khí dự báo vào khoảng 1.400 tỷ m<sup>3</sup>, trong đó được phê duyệt khai thác là 335 tỷ m<sup>3</sup> và tính đến hết năm 2010 đã khai thác khoảng 62 tỷ m<sup>3</sup>.

Khí khai thác tại Việt Nam chủ yếu là khí thiên nhiên (còn gọi là khí khô, khí đồng hành) và khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG). Hai loại khí này chiếm khoảng 99% tổng sản lượng khí cung cấp tại Việt Nam.

Hàng năm, sản lượng khí thiên nhiên khai thác của PV Gas vào khoảng 7 - 8 tỷ m<sup>3</sup> và chủ yếu cung cấp cho nhà máy điện (90%) và nhà máy sản xuất phân đạm (6%), phần còn lại cung cấp cho các hộ công nghiệp quy mô vừa và nhỏ. Trước đây, giá bán khí thiên nhiên do Chính phủ quy định và thường thấp hơn giá thế giới. Tuy nhiên từ năm 2011, giá bán khí sẽ được điều chỉnh mạnh theo hướng tiệm cận với giá khí khu vực và thế giới. Nhu cầu khí tự nhiên ngày càng gia tăng mạnh, trong khi năng lực khai thác gia tăng không đủ đáp ứng nhu cầu. Giai đoạn 2011 – 2015, PV Gas dự báo sẽ có thiếu hụt lớn về nguồn cung cấp khí cho các nhà máy điện, nhà máy đạm mới đi vào hoạt động, dự báo thiếu hụt trên 20% mỗi năm so với nhu cầu.

Hiện tại, Việt Nam có 2 nguồn sản xuất LPG cung cấp cho thị trường là nhà máy xử lý khí Dinh Cố (trực thuộc PV Gas quản lý) và nhà máy lọc dầu Dung Quất (trực thuộc PVN quản lý, PV Gas độc quyền phân phối). Hai nhà máy này chỉ đáp ứng được khoảng 40% nhu cầu tiêu thụ (sản lượng Dinh Cố đạt 15.000 tấn/tháng, khoảng 17% nhu cầu). Do đó, thị trường LPG Việt Nam phụ thuộc lớn vào nhập khẩu cả về nguồn cung và giá cả. Trong 10 năm gần đây, nhu cầu tiêu thụ LPG tại Việt Nam tăng mạnh từ 0,2 triệu tấn năm 1999 lên 1,2 triệu tấn năm 2010 và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong những năm tới. Theo PV Gas nhu cầu tiêu thụ LPG sẽ đạt 1,5 triệu tấn năm 2015 và 2 triệu tấn năm 2020 trong khi năng lực sản xuất hầu như không gia tăng trong trường hợp không có các nhà máy lọc dầu mới, dẫn đến khả năng nhập khẩu số lượng lớn LPG để bù đắp cho sự thiếu hụt của thị trường. Khác với khí thiên nhiên do PV Gas độc quyền phân phối, thị trường phân phối LPG có tính cạnh tranh lớn với sự tham gia của nhiều doanh nghiệp lớn trong và ngoài nước như: PV GAS SOUTH, PVG, Sai Gon Petro, Petrolimex Gas, Anpha Petrol, Elf Gas, Petronas, Shell, ....

Khí thiên nhiên nén (CNG) là sản phẩm mới xuất hiện trên thị trường Việt Nam từ năm 2009. CNG được lấy từ các mỏ khí thiên nhiên, được xử lý và nén ở áp suất cao để tồn trữ và vận chuyển đến nơi tiêu thụ. CNG được sử dụng làm nhiên liệu cho các nhà máy tiêu thụ khí nhưng không có khả năng tiếp cận đường ống dẫn khí và là nhiên liệu sạch cho các phương

tiện giao thông vận tải thay thế xăng, dầu. Nhu cầu tiêu thụ CNG là rất lớn do đây nhiên liệu thân thiện với môi trường, an toàn cho động cơ, tiết kiệm 30% nhiên liệu, giá thành thấp hơn 10 – 30% so với xăng, LPG và đặc biệt đây là nhiên liệu được Chính phủ khuyến khích, hỗ trợ phát triển sản xuất (miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp...). Hiện tại, sản phẩm này chỉ có PV GAS SOUTH và công ty con là CNG Việt Nam cung cấp và tiêu thụ toàn bộ trên thị trường phía nam với tổng công suất năm 2011 khoảng 120 triệu m<sup>3</sup> khí.

Trong thời gian tới, ngành khí Việt Nam sẽ xuất hiện thêm sản phẩm mới là khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG). Đây là loại khí sẽ được PV Gas nhập khẩu để cung cấp cho thị trường do có sự thiếu hụt lớn kể từ năm 2012 – 2013 khi nhu cầu tiêu thụ tăng cao. Về cơ bản, LNG có công dụng tương tự như khí thiên nhiên nhưng nó được hóa lỏng nhờ làm lạnh sâu đến âm 160°C để dễ dàng vận chuyển đến nơi tiêu thụ, sau đó sẽ được chuyển trở lại trạng thái khí nhờ thiết bị hóa khí.

## VỊ THẾ CỦA PV GAS SOUTH TRONG NGÀNH

Trong lĩnh vực kinh doanh LPG, PV GAS SOUTH là doanh nghiệp dẫn đầu về thị phần và hệ thống kho cảng tại Việt Nam. Năm 2010, PV GAS SOUTH chiếm lĩnh 33% thị phần bán lẻ tại khu vực phía nam và là nhà cung cấp LPG lớn nhất khu vực này. Hệ thống kho cảng LPG của công ty cũng lớn hơn so với các doanh nghiệp.

Trong lĩnh vực kinh doanh CNG, PV GAS SOUTH là nhà cung cấp duy nhất trên thị trường.

## PHÂN TÍCH SWOT

Thế mạnh (S)	Cơ hội (O)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong kinh doanh LPG (cơ sở vật chất, thị phần, thương hiệu).</li> <li>- Vị thế doanh nghiệp duy nhất sản xuất, phân phối CNG – sản phẩm mới có tỷ suất lợi nhuận cao.</li> <li>- Nhận được sự hỗ trợ tích cực từ các thành viên PVN như: nguồn khí đầu vào được cung cấp ổn định, sự hỗ trợ về tài chính, hỗ trợ đấu thầu...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhu cầu tiêu thụ LPG tại Việt Nam tăng cao trong khi nguồn cung trong nước không đủ đáp ứng.</li> <li>- Nhu cầu tiêu thụ CNG rất lớn trong khi nguồn cung hạn chế tạo cơ hội lớn cho PV GAS SOUTH.</li> <li>- Ngành năng lượng Việt Nam nói chung và ngành khí nói riêng đã nhận được sự hỗ trợ lớn của Chính Phủ, sự quan tâm của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.</li> </ul>
Điểm yếu (W)	Thách thức (T)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hoạt động kinh doanh, đầu tư phụ thuộc lớn vào vốn vay tạo nhiều rủi ro về dòng tiền, rủi ro thanh toán dẫn đến các hệ số tài chính không thực sự hấp dẫn.</li> <li>- Vay nợ đang ở mức cao so với vốn chủ sở hữu (1,12 lần) là điểm yếu khiến khả năng tự chủ tài chính thấp, phụ thuộc lớn vào nguồn lực bên ngoài.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thị trường LPG nhiều biến động và ngày càng cạnh tranh mạnh mẽ tạo nên thách thức to lớn cho các doanh nghiệp trong ngành.</li> <li>- Chính phủ từng bước điều chỉnh theo xu hướng tăng giá bán đối với nguồn khí thiên nhiên cung cấp trong nước tạo áp lực gia tăng chi phí đầu vào.</li> </ul>

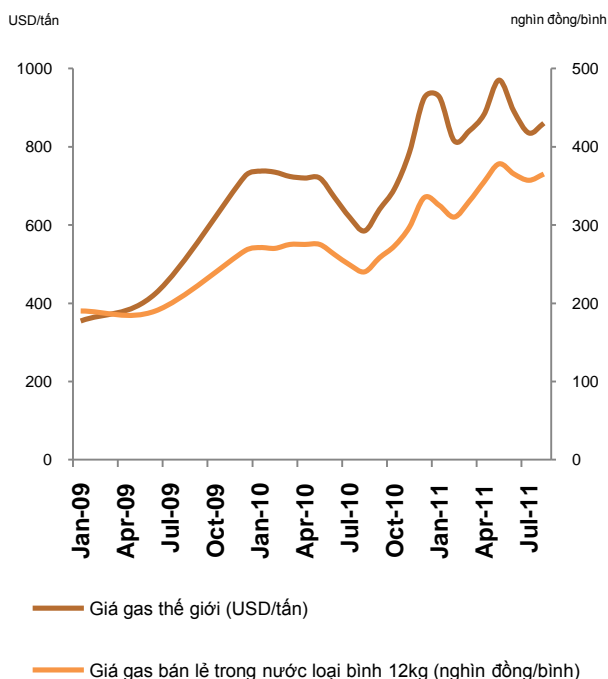


## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2011

Chỉ tiêu	Thực hiện 2010	Kế hoạch 2011	MHBS dự báo 2011	2Q/2011 (so KH 2011)
<b>Kinh doanh LPG</b>				
Sản lượng (nghìn tấn)	239	243	243	
Doanh thu (tỷ đồng)	3.170		3.500	
Biên LNST (%)	2,2		2,2	
<b>Kinh doanh CNG</b>				
Sản lượng (triệu m3)	55,6	106,5	106,5	
Doanh thu (tỷ đồng)	438		1.100	
Biên LNST (%)	21,5		21,5	
<b>Tổng hợp</b>				
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	159	380	380	
Doanh thu (tỷ đồng)	3.745	4.100	4.600	2.682 (65%)
LNTT (tỷ đồng)	165	180	356	230 (128%)
EPS (đồng/CP)	7.271	3.307	5.601	3.741 (113%)
Cổ tức (%/mệnh giá)	31%	23%		

**Ghi chú:** Thực hiện năm 2010 đã loại trừ lợi nhuận từ chuyển nhượng PGD.

### Biến động giá LPG (Tháng 01/2009 – tháng 08/2011)



Nguồn: MHBS tổng hợp

Năm 2011, kế hoạch kinh doanh của PV GAS SOUTH khá thận trọng. So với năm 2010, PV GAS SOUTH đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng khoảng 9% trong khi sản lượng CNG tăng mạnh 92% và sản lượng LPG tăng nhẹ 2%. Giá bán CNG do PV GAS SOUTH chi phối nên ít có tác động xấu đến kết quả kinh doanh, còn biến động giá LPG sẽ đóng vai trò quyết định tăng trưởng doanh thu của PV GAS SOUTH trong năm 2011. Thực tế 6 tháng đầu năm 2011 giá bán LPG trong nước tăng 7 lần và giảm 3 lần nhưng vẫn giữ được mức tăng hơn 9% so với đầu năm. Do đó kết quả kinh doanh của PV GAS SOUTH 6 tháng đầu năm 2011 rất khả quan, doanh thu đạt 65% và lợi nhuận đã vượt kế hoạch năm 2011.

Trong nửa cuối năm 2011, khả năng giá LPG giảm mạnh là không cao vì nguồn cung trong nước giảm do nhà máy Dung Quất ngừng hoạt động trong 2 tháng để bảo dưỡng định kỳ. Tuy nhiên có khả năng giá LPG sẽ điều chỉnh giảm nhẹ theo xu hướng biến động giá LPG trên thị trường thế giới.

**MHBS dự báo** năm 2011 PV GAS SOUTH đạt khoảng 4.600 tỷ đồng doanh thu và 300 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế dựa trên một số giả định sau:

- Sản lượng LPG, CNG kinh doanh đạt kế hoạch đề ra.
- Giá LPG biến động không lớn, trường hợp có điều chỉnh trong 6 tháng cuối năm 2011 thì biên độ giảm thấp hơn 10% so với hiện tại.
- Vì thận trọng nên chúng tôi vẫn giữ biên lợi nhuận ròng của LPG, CNG tương đương năm 2010 do chi phí tăng cao. Thực tế 6 tháng đầu năm 2011, biên lợi nhuận ròng đạt 7,61% cao hơn tỷ lệ 4,45% năm 2010.

Với những giả định trên, EPS năm 2011 của PV GAS SOUTH dự kiến đạt 5.600 đồng/cổ phần. Với mức giá 21.400 đồng/cp (31/08/2011) tương ứng P/E forward 2011 là 3,8 lần.

## PHỤ LỤC

ĐVT: Tỷ đồng

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>500</b>	<b>672</b>	<b>1.184</b>	<b>1.491</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	34	167	350	392
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	193	-	71	92
Các khoản phải thu ngắn hạn	240	390	572	759
Hàng tồn kho	11	76	135	178
Tài sản ngắn hạn khác	21	39	56	70
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>325</b>	<b>560</b>	<b>1.301</b>	<b>1.490</b>
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	6	6
Tài sản cố định	110	314	913	1.022
Tài sản cố định hữu hình	83	273	784	862
Tài sản cố định thuê tài chính	1	1	54	70
Tài sản cố định vô hình	11	11	19	18
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	15	28	56	73
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	73	108	65	65
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	142	137	317	397
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>825</b>	<b>1.232</b>	<b>2.486</b>	<b>2.981</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>661</b>	<b>1.039</b>	<b>1.922</b>	<b>2.082</b>
Nợ ngắn hạn	294	801	1.349	1.430
Nợ dài hạn	367	238	572	652
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>164</b>	<b>192</b>	<b>351</b>	<b>710</b>
Vốn chủ sở hữu	164	192	351	710
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-	-
<b>LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>213</b>	<b>188</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>825</b>	<b>1.232</b>	<b>2.486</b>	<b>2.981</b>
<b>KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.713	1.979	3.705	4.632
Giá vốn hàng bán	1.633	1.835	3.305	3.931
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	80	144	401	701
Doanh thu hoạt động tài chính	62	35	186	44
Chi phí tài chính	17	18	48	103
<i>Chi phí lãi vay</i>	-	13	32	89
Chi phí bán hàng	69	102	178	215
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11	12	62	78
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	46	47	299	349
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	33	43	312	356
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>275</b>	<b>304</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>226</b>	<b>213</b>

## **Khuyến cáo**

Báo cáo được viết dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy và đã được xem xét cẩn trọng. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MHB**

### **Hội sở chính**

236 – 238, Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM  
Tel : 08.4.456.6789  
Fax: 08.3.824.1572  
Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, Minexport, 28 Bà Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel : 04. 6.268.2888  
Fax : 08. 627.02146

### **PGD Nguyễn Công Trứ**

84, Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM  
Tel : 08.3915.3674 – 75  
Fax: 08.3915.3676

## **Bản quyền**

© 2011 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán MHB. Mọi sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.