

Khuyến nghị **MUA**  
Định giá **30.800đ**



**Công ty cổ phần khí hóa lỏng miền Nam**  
**Lầu 4, Petrovietnam Tower**  
**1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Tp. HCM**  
<http://www.southerngas.com.vn/>

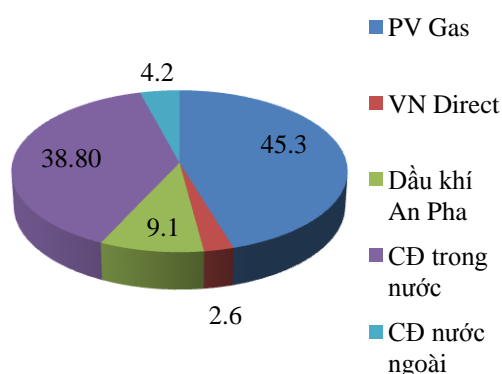
**Ngành**  
**Phân phối xăng dầu khí đốt**

**Ngày cập nhật: 23/10/2011**

#### Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (đ)	23,600
SLCP lưu hành (cp)	38,000,000
Giá trị vốn hóa (tỷ đ)	896.8
P/E 6T	5.5
P/B	1.28
GTGD 1 tháng (tỷ đ)	21.28
GTGD 3 tháng (tỷ đ)	14.35
Sở hữu nước ngoài	4.2%
Beta	1.43

#### Cơ cấu cổ đông (%)



## CTCP KHÍ HÓA LỎNG MIỀN NAM (PGS -HNX)

### TỔNG KẾT

**PGS 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. Hiện tại nguồn cung cấp khí CNG và LPG chưa đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước.

**PGS và công ty con CNG đang là các đơn vị phân phối khí CNG duy nhất ở Việt Nam.** Nguồn khí này có tiềm năng tăng trưởng lớn trong tương lai bởi tính thân thiện với môi trường, tiết kiệm nhiên liệu, giá thành thấp (bằng 30%) so với các nhiên liệu khác, và an toàn hơn cho người sử dụng.

**PGS là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành** dựa trên thị phần kinh doanh cũng như hệ thống kho cảng, trạm chiết nạp khí của công ty. Hiện tại, PGS chiếm 33% thị trường tiêu thụ khí LPG ở miền Nam và hướng đến chiếm lĩnh 55% thị trường này vào năm 2015.

**PGS đã hoàn thành 130% kế hoạch cả năm 2011,** lợi nhuận sau thuế **6 tháng** tăng 4.8 lần cùng kỳ 2010 và dự báo lĩnh vực khí CNG sẽ đem lại bước đột phá lớn về doanh thu và lợi nhuận.

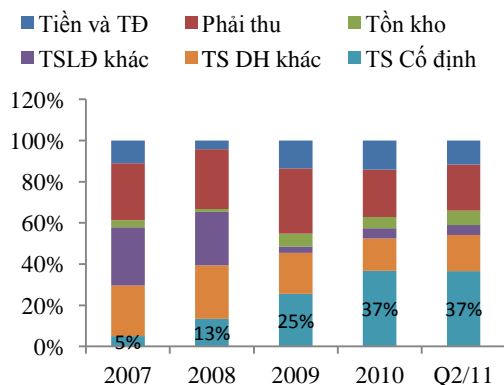
**Thanh khoản tốt** và với EPS 4 quý 8.391 đồng (đã loại trừ khoản thu nhập tài chính bất thường Q3/2010), PGS đang được giao dịch tại mức **định giá rất thấp** (P/E = 2.8).

#### Thông tin Tài chính cơ bản

Năm	2007	2008	2009	2010	6T/11
VĐL	150.0	150.0	150.0	158.8	380.0
VCSH	161.7	164.6	193.6	350.6	701.0
Doanh thu	786.7	1,713.0	1,978.9	3,705.5	2,640.3
LNTT	12.6	32.7	43.4	312.1	233.2
LNST	10.6	30.1	40.0	225.7	143.6
EPS	707.7	2,006.1	2,664.9	5,900	4,278
BV	10,672	10,901	12,816	22,087	18,447
LNST/DT	1.4%	1.8%	2.0%	3.1%	5.44%
ROAE	7.2%	18.5%	22.3%	32.9%	27.31%
ROAA	1.9%	3.8%	3.9%	4.6%	5.32%
Nợ/VCSH	3.7	4.0	5.4	5.5	2.9
TSLĐ/Nợ	1.4	1.7	0.8	0.9	1.0
Vay/VCSH	0.0	0.9	1.1	2.1	1.15

(Nguồn: ABS tổng hợp từ báo cáo tài chính PGS)

## Cơ cấu tài sản



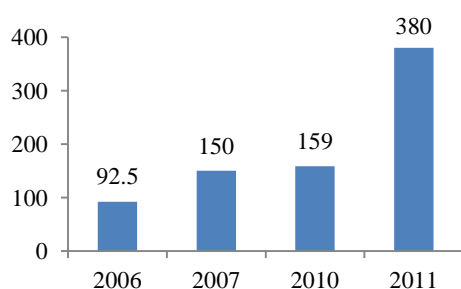
(Nguồn: BCTC PGS, ABS tổng hợp)

## Công ty con, liên kết

	% sở hữu
CTCP CNG Việt Nam	60.35%
CT TNHH Khí hóa lỏng Việt Nam (VT GAS)	55%
CTCP Năng lượng Vinabenny	24%
CTCP Bình khí Dầu khí Việt Nam	20%

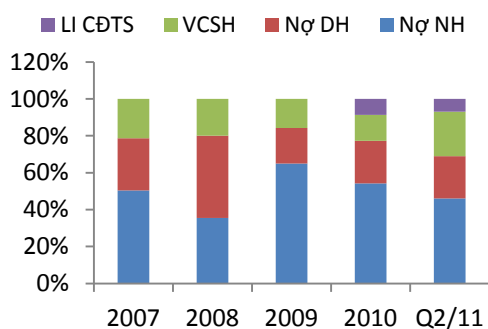
(Nguồn: BCTC PGS, ABS tổng hợp)

## Vốn điều lệ (tỷ đ)



(Nguồn: BCTC PGS, ABS tổng hợp)

## Cơ cấu nguồn vốn



(Nguồn: BCTC PGS, ABS tổng hợp)

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### Cơ cấu tài sản và các hoạt động đầu tư

- Trong 3 năm trở lại đây, PGS tập trung đầu tư mạnh vào các trạm chiết nạp khí, vỏ bình, hệ thống kho cảng, phương tiện vận tải khí LPG và CNG do vậy giá trị TSCĐ của doanh nghiệp tăng nhanh từ 37 tỷ đồng (2007) lên tới hơn 1.061 tỷ đồng cuối quý 2/2011, chiếm 37% tổng tài sản.
- Cùng với việc đầu tư vào tài sản, PGS cũng mở rộng hoạt động bằng việc tham gia góp vốn vào các công ty trong cùng chuỗi liên kết sản xuất. Hiện công ty có 2 công ty con và 2 công ty liên kết hoạt động trong các lĩnh vực kinh doanh khí và sản xuất vỏ bình khí với giá trị hơn 274 tỷ đồng. Mới đây PGS cũng đã mua lại phần vốn góp của PVC tại CNG Việt Nam với trị giá 92.23 tỷ đồng, qua đó nâng tỷ lệ sở hữu lên trên 60%.

Trong năm 2011, theo kế hoạch PGS sẽ tiếp tục mua lại hai công ty kinh doanh gas của CTCP Tập đoàn Dầu khí Anpha là CT TNHH MTV Dầu khí Anpha Tây Ninh và CT TNHH MTV Dầu khí Anpha Tây Nguyên với mục đích nâng thị phần trên thị trường phía nam và Tây nguyên. Ngoài ra, PGS còn chấp thuận đầu tư 8 tỷ đồng vào giai đoạn đầu của trạm CNG Hiệp Phước, đồng thời bán cửa hàng xăng dầu Tây Ninh.

- Đáng chú ý trong tài sản của PGS khoản chi phí trả trước luôn chiếm tỷ trọng khá lớn khoảng trên 10%. Đây chủ yếu là giá trị các vỏ bình gas mà công ty đầu tư, được phân bổ đều vào chi phí dựa trên thời gian ước tính sử dụng bình là 10 năm.

### Cơ cấu nguồn vốn

PGS hoạt động dựa nhiều vào vốn bên ngoài, nợ phải trả gấp 2.68 lần vốn chủ sở hữu trong đó nợ ngắn hạn chiếm 70%. Dự nợ vay tính đến cuối tháng 6/2011 là 802 tỷ đồng, tương đương 1.15 vốn chủ sở hữu. Toàn bộ vay ngắn hạn 110 tỷ đồng của PGS đều dưới hình thức tín chấp và phần lớn nợ dài hạn bằng tiền VND chỉ chịu lãi suất từ 8.3% - 15%, điều này cho thấy uy tín của doanh nghiệp với các tổ chức tín dụng là khá tốt.

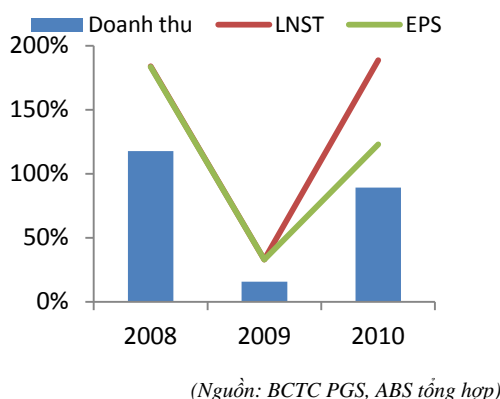
Vốn điều lệ hiện tại của PGS là 380 tỷ, tăng hơn 2 lần so với 2010 sau khi phát hành thêm cho cổ đông giá 10.000đ và phát hành riêng lẻ giá 18.000đ. Cũng nhờ vậy nên PGS thu được khoản thặng dư 43 tỷ đồng. Nguồn vốn thu được từ đợt chào bán PGS sẽ phân bổ vào các dự án

STT	Dự án	Mức đầu tư
1	Kho LPG Dung Quất	30 tỷ đồng
2	Trạm chiết nạp khí CNG	60 tỷ đồng
3	Cấp CNG cho phương tiện vận tải	60 tỷ đồng
4	Kho LPG Gò Dầu	59 tỷ đồng
5	Mua thêm vỏ bình Gas	30 tỷ đồng
6	Bổ sung vốn lưu động	26 tỷ đồng

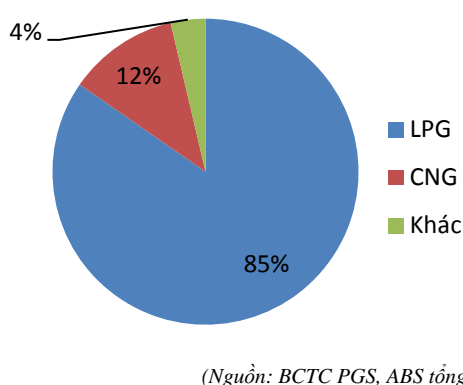
(Nguồn: ABS tổng hợp)

## Hoạt động kinh doanh

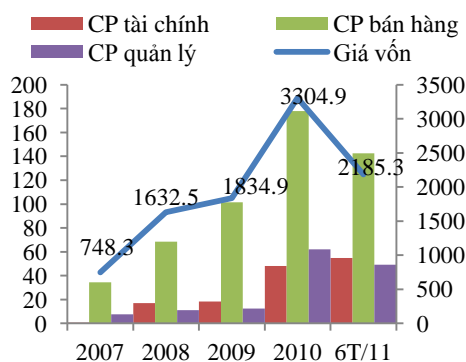
### Tăng trưởng DT, LNST, EPS



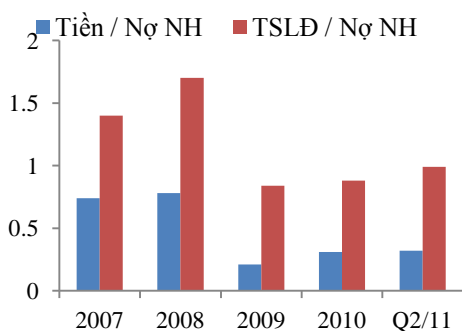
### Cơ cấu doanh thu



### Chi phí



### Khả năng thanh toán



**Doanh thu của PGS có mức tăng trưởng cao**, bình quân giai đoạn 2008 – 2010 là 74%/năm. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2011 tiếp tục tăng trưởng mạnh và bằng 4 lần so với cùng kỳ. Đây là kết quả của việc mở rộng kinh doanh khí LPG và khí CNG bắt đầu đi vào hoạt động mạnh.

**Lợi nhuận sau thuế của PGS có tốc độ tăng trưởng rất cao**, bình quân giai đoạn 2008 – 2010 là 135%/năm. So với cùng kỳ, lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2011 của PGS tăng gần 380% với sự đóng góp lớn từ kinh doanh khí CNG. Có được kết quả này là nhờ Công ty đã đẩy mạnh mở rộng hoạt động, đầu tư lớn vào tài sản cố định để gia tăng năng lực sản xuất kinh doanh trong những năm trước.

Doanh thu từ kinh doanh khí LPG chiếm 85% tổng doanh thu năm 2010, tuy vậy, tỷ trọng này đang giảm dần và nhường chỗ cho khí CNG trong năm 2011. Biên lợi nhuận gộp của LPG chỉ vào khoảng 2-5% với mức cạnh tranh ngày càng gay gắt, trong khi đó biên lợi nhuận của khí CNG là khoảng 20-30%. CNG là sản phẩm mới tạo bước đột phá với doanh thu năm 2010 đạt gần 440 tỷ đồng từ mức 24 tỷ đồng năm 2009. Sản lượng tiêu thụ CNG tăng 4,5 lần và giá bán bình quân tăng gấp đôi là nhân tố chính dẫn đến kết quả lợi nhuận ấn tượng. Trong năm 2011, các hoạt động nâng sản lượng khí CNG tiếp tục được nâng cao và ước tính đem lại khoảng 70% lợi nhuận cho PGS trong 6 tháng đầu năm.

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 cuối năm.

### Kiểm soát chi phí

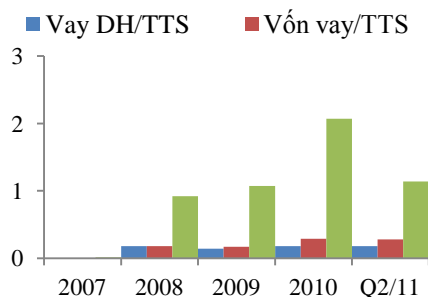
Chi phí mua khí chiếm khoảng 88% trong năm 2010. Giá đầu vào khí LPG được điều chỉnh theo giá LPG trên thị trường thế giới, còn khí CNG được mua với giá cố định và điều chỉnh vào tháng 3 hàng năm. PGS được phép điều chỉnh giá bán linh động hơn so với giá mua vào (giá bán CNG được điều chỉnh theo quý, còn LPG được điều chỉnh theo tháng). Do đó, Công ty cũng hạn chế được những rủi ro về biến động giá đầu vào.

Tất cả các loại chi phí đều tăng mạnh trong năm 2010 và tiếp tục tăng cao trong 6 tháng đầu năm 2011. Đây là hệ quả tất yếu xảy ra khi công ty đầu tư khá mạnh mẽ để mở rộng hoạt động kinh doanh. Chi phí khấu hao tài sản cố định sẽ tăng cao do PGS đang trong giai đoạn đầu tư vào tài sản cố định.

### Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán nợ của PGS được duy trì ở mức khá thấp (nhỏ hơn 1). Nguyên nhân chủ yếu là do Công ty vay nợ khá nhiều đầu tư vào các hoạt động kinh doanh (khoảng 70% vốn đầu tư là vay, trong đó 67% là vay ngắn hạn).

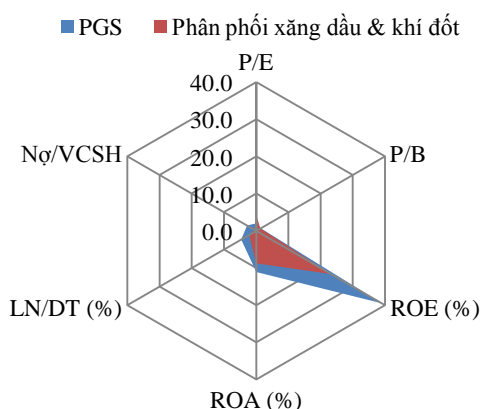
Tuy vậy, hiện nay các chỉ số về tính thanh khoản đã được cải thiện rất nhiều sau khi Công ty tăng vốn điều lệ lên 380 tỷ đồng. Ngoài ra, PGS được ưu đãi trả chậm 90 ngày tiền mua khí trong khi tiền



(Nguồn: BCTC PGS, ABS tổng hợp)

bán ra được thu hồi trong thời gian ngắn hơn. Đây là cơ sở để công ty tận dụng nguồn tiền gần 960 tỷ nợ này phục vụ cho sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, công ty có những khoản vay từ PVN với lãi suất rất thấp, 8.4%/năm, trong thời hạn 5 năm. Chính vì vậy, tính thanh khoản của PGS vẫn đang ở mức an toàn cho hoạt động của công ty. Bên cạnh đó, vòng quay hàng tồn kho khá cao giúp PGS có thuận lợi lớn trong quản lý dòng tiền luân chuyển phục vụ hoạt động kinh doanh.

## VỊ THẾ TRONG NGÀNH



Đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	PVG	PGD	PGC	PGS
Vốn ĐL	277,2	429	344	<b>380</b>
DT 6T	1.898	1.518	1.385	<b>2.640</b>
LNST 6T	9	179	4	<b>144</b>
ROE (%)	8,1	43,54	3,33	<b>39</b>
ROA (%)	2,1	27,43	1,61	<b>11,1</b>
LN/DT	0,80	11,53	1,03	<b>4,70</b>
Nợ/VCSH	2,91	0,5	1,09	<b>2,86</b>
P/E	2,85	4,85	13,44	<b>2,0</b>
P/B	1,06	1,92	0,45	<b>1,36</b>

(Nguồn: BCTC 6 tháng 2011 các công ty)

Năm 2010, PGS cung cấp khoảng 33% thị phần khí LPG ở thị trường phía Nam, tương đương khoảng 20% thị phần cả nước. Hiện tại nguồn cung khí LPG chưa đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước. Mục tiêu của công ty là chiếm lĩnh hơn 50% thị trường tiêu thụ khí LPG ở khu vực này vào năm 2015.

Trong lĩnh vực kinh doanh CNG, PGS và Công ty CP CNG Việt Nam (công ty con) là nhà cung cấp duy nhất trên thị trường tính đến cuối năm 2011. Kể từ năm 2012, PGC sẽ gia nhập thị trường tuy nhiên ít ảnh hưởng đến PGS do đối tượng khách hàng của PGC là các khu dân cư ở phía nam thành phố Hồ Chí Minh.

Nhu cầu CNG ngày một tăng cao do những đặc điểm vượt trội của sản phẩm này so với các nhiên liệu truyền thống khác. Bộ giao thông vận tải đã có kiến nghị thay toàn bộ xe buýt hiện nay bằng xe buýt chạy bằng khí CNG trong tương lai. Đây chính là lợi thế cạnh tranh của PGS so với các công ty khác ở thời điểm hiện nay.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2011 cho thấy chỉ có PGS và PGD thể hiện mức độ tăng trưởng rất ấn tượng. PVG cho thấy sự yếu kém nếu loại trừ đi doanh thu từ việc bán cổ phiếu PGD. Mặc dù PGD có hiệu quả kinh doanh cao hơn PGS nhưng mức độ tăng trưởng hiện tại lại thấp hơn. Ngoài ra, mức giá của PGS hiện vẫn đang hấp dẫn nhất trong nhóm ngành.

## PHÂN TÍCH SWOT

### Thách thức

- Thị trường kinh doanh khí LPG cơ mức sinh lời thấp và mức độ cạnh tranh ngày càng gay gắt đối với các doanh nghiệp trong ngành.

### Cơ hội

- Xu hướng sử dụng khí CNG thay các loại nhiên liệu cũ đang ngày càng phổ biến do:

- . Là khí sạch thân thiện hơn với môi trường;
- . Chi phí thấp nên có hiệu suất đầu tư cao; và

### Khó khăn

- Do việc mở rộng năng lực đòi hỏi đầu tư rất lớn và tài sản cố định trong khi nguồn vốn kinh doanh của PGS chủ yếu là từ vốn vay khiến tính thanh khoản của công ty chỉ duy trì ở mức thấp, thiếu tính chủ động về vốn.

### Lợi thế

- Là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh LPG với 20 % thị phần cả nước

- Là doanh nghiệp duy nhất (bao gồm cả công ty con CNG) cung cấp khí CNG đến thời điểm hiện nay;

an toàn hơn cho người sử dụng.

- Thị trường tiêu thụ khí LPG vẫn còn tiềm năng phát triển lâu dài bởi nguồn cung chưa đủ đáp ứng nhu cầu;
- Công ty đang hoạt động trong lĩnh vực được sự ưu tiên cũng như hỗ trợ của Nhà nước.

- Được sự hỗ trợ về giá đầu vào cũng như các khoản vay tài chính từ PVN;
- Kinh nghiệm và thương hiệu lâu dài là nền tảng vững chắc để công ty phát triển hơn;
- Hợp đồng giữa nhà cung cấp khí CNG với Công ty được đảm bảo tính ổn định về sản lượng khí cung cấp.
- Chỉ cung cấp khí CNG cho các khu công nghiệp nên đầu ra có tính ổn định cao;

## ĐỊNH GIÁ

Các phương pháp được sử dụng để định giá PGS gồm có phương pháp chiết khấu dòng thu nhập, phương pháp P/E và P/B với các tỷ trọng tương ứng là 50%, 25% và 25%.

### Cơ sở lý luận

Dựa trên tình hình hoạt động kinh doanh hiện tại của công ty, đặc biệt là 6 tháng gần nhất, kết hợp với các dự án và kế hoạch kinh doanh của năm 2011 và các năm tiếp theo trong bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước các năm tới không có những biến động quá lớn.

### Kết quả

Phương pháp	Giá (đ)	Tỷ trọng (%)
PP Chiếu khấu thu nhập	38,500	50
P/E	23,600	25
P/B	22,600	25
<b>Giá bình quân</b>	<b>30,800</b>	

## PHỤ LỤC

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	KH 2011	KH 6T/2011	Thực hiện 6T/2011	Tỷ lệ
1	Sản lượng LPG	tấn	242,000	112,460	115,553	103%
	<i>LPG bình</i>	tấn	112,900	60,100	63,491	106%
	<i>LPG rời</i>	tấn	129,600	52,360	52,062	99%
2	Sản lượng CNG	m3	106,510,000	49,850,890	51,289,300	103%
	<i>Công ty mẹ</i>	m3	62,367,000			
	<i>CNG Việt Nam</i>	m3	44,143,000			
3	Sản lượng xăng dầu	lít	7,000,000	3,490,000	3,450,000	99%
4	Doanh thu	tỷ đồng	4,100	2,050	2,682	131%
5	Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	152.72	76.36	142.15	186%
6	Nộp ngân sách NN	tỷ đồng	48.54	12.08	40.26	333%
7	Lãi cơ bản trên cp	đ/cp	3,307	1,653	4,155	251%
8	Cổ tức	%	23			
	<i>Bằng tiền mặt</i>	đ	1,300			

Nguồn: Báo cáo của PGS, ABS tổng hợp

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Báo cáo phân tích công ty nhằm mục đích đánh giá và đưa ra những khuyến nghị mang tính tham khảo, nhằm hỗ trợ khách hàng.

Các thông tin mà Báo cáo sử dụng được thu thập và xem xét với mức độ cẩn trọng tối đa có thể và dựa trên những nguồn mà ABS cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác và đầy đủ của các thông tin trong Báo cáo này. Các ý kiến, nhận định, khuyến nghị chỉ thể hiện quan điểm chủ quan của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo.

Báo cáo này chủ yếu cung cấp những thông tin, nhận định, khuyến nghị mang tính tổng hợp. Nhà đầu tư cần tự ra quyết định dựa trên tình hình tài chính, các mục tiêu đầu tư cụ thể và các điều kiện riêng của cá nhân.

ABS không chịu trách nhiệm về bất cứ thiệt hại nào liên quan đến việc khai thác và sử dụng các thông tin từ Báo cáo này.

Ban Đầu tư và Phân tích  
Công ty CP Chứng khoán An Bình  
Tầng 4, Hà Thành Plaza  
102 Thái Thịnh, Đống Đa, Hà Nội  
Tel: 043 5624626 ext: 155  
Fax: 043 5624628  
Email: [hien.ngothe@abs.vn](mailto:hien.ngothe@abs.vn) / [luan.tranquoc@abs.vn](mailto:luan.tranquoc@abs.vn)