

HNX - Vietnam  
Dầu khí

## Overweight

**Giá (2012/03/27): VND 22.600**

**Giá mục tiêu: VND 25.800**

Thai Thanh Tung  
(+84-8) 5413-5479  
[tungthai@phs.vn](mailto:tungthai@phs.vn)

### Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	380
CP đang lưu hành (triệu cổ)	38
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	13.500 ~26.800
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	858,8
Tổng tài sản (Q4/11) (tỉ đồng)	3.272
Giá trị ròng (Q4/11) (tỉ đồng)	969
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	18,6
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	12,4
Sở hữu nước ngoài (%)	16,4%
EPS 2011E (VND)	7.197
P/E	3,1
P/B	0,9
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	12%
Phân trăm cổ tức (%)	5%
(Cổ tức/Giá thị trường)	
ROE 2012E(%)	25,5%
ROA 2012E(%)	7,5%

\* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

### Mức tăng trưởng không đổi trong năm 2012

■ **Sơ lược công ty:** PGS là một thành viên của PetroVietnam, tổng công ty dầu khí quốc doanh. Sản phẩm chính của PGS gồm bình gas cho gia đình và công nghiệp. PGS có một hệ thống phân phối rộng lớn từ Đà Nẵng đến các tỉnh phía Nam.

■ **Tổng quan ngành:** (1) Gas là nguồn năng lượng thân thiện với môi trường, không chỉ dùng cho gia đình mà còn là nhiên liệu đầu vào cho các ngành như men sứ, kính và gạch, v.v... (2) Sử dụng gas có lợi thế về giá so với dầu, giúp giảm 30% chi phí và giảm 60% - 80% khí độc hại. (3) Trong thế kỷ qua, mức tiêu thụ gas tăng trung bình 14% mỗi năm. Lượng tiêu thụ gas năm ngoài vào khoảng 1,2 triệu tấn. trong 5 năm tới, mức tiêu thụ gas ước tính sẽ tăng 7% một năm.

Miền nam là thị trường lớn nhất, chiếm 66% tổng nhu cầu. Sản lượng nội địa ước tính khoảng 350 ngàn tấn/năm, đáp ứng 29% nhu cầu.

■ **Thành tựu:** PGS là một công ty đang phát triển. Trong 2008 – 2011, doanh thu của công ty được báo cáo với mức tăng mạnh 70% một năm trong khi lợi nhuận ròng tăng 193% một năm trong cùng kỳ.

■ **Tầm nhìn 2012:** (1) Chúng tôi kỳ vọng PGS sẽ tiếp tục tăng trưởng về doanh thu trong năm nay. Một phần của mức tăng doanh thu sẽ có được từ lượng người sử dụng gas thay thế cho dầu. Giá dầu đang trên đà tăng do vấn đề của Iran. (2) Trong Q4/2011, chi phí hàng bán của PGS tăng trở lại. Chúng tôi cho rằng sự thay thế của gas sẽ tạo nhu cầu cao cho mặt hàng này và do đó giá gas sẽ tăng. Trong trường hợp PGS không thể chuyển giá nguyên liệu thô cho khách hàng, mức lợi nhuận ròng sẽ thấp trong năm nay. (3) Năm nay, lãi suất vay có thể sẽ giảm, giúp PGS giảm bớt chi phí.

■ **Điểm mạnh:** Là thành viên của PetroVietnam, PGS có nguồn cung gas ổn định từ nhà máy chế biến gas Dinh Co và nhà máy Dung Quat.

■ **Điểm yếu:** PGS chịu nguy cơ về giá hàng hóa.

■ **Đánh giá:** Giá cổ phiếu của PGS đã bật trở lại từ giữa tháng 1 năm 2012. Chúng tôi xếp hạng Overweight cho PGS với mức giá mục tiêu là 25.800 đồng, tương ứng với hệ số P/E là 3.5 (x) EPS 2012E.

### Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2009	1.979	15,5%	40,0	32,8%	15.000.000	2.665	9,1	22,5%	3,9%
2010	3.705	87,3%	274,7	587,2%	15.437.800	17.795	1,5	72,7%	14,8%
2011	5.732	54,7%	343,6	25,1%	26.937.800	12.754	2,0	44,8%	11,9%
2012E	7.054	23,1%	273,5	-20,4%	38.000.000	7.197	3,1	25,5%	7,5%
2013E	8.205	16,3%	378,0	38,2%	38.000.000	9.948	2,3	28,4%	8,9%

Bảng báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

## ■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012e	2013e	Dòng tiền	2009	2010	2011	2012e	2013e
Doanh thu thuần	1.978,9	3.705,5	5.732,2	7.054,1	8.205,2	Tổng lợi nhuận trước thuế	43,4	312,1	393,5	313,2	433,0
Giá vốn hàng bán	1.834,9	3.304,9	4.766,2	6.083,5	7.036,5	Hạng mục không phải tiền	1,6	(28,5)	278,9	328,7	374,4
Lợi nhuận gộp	144,0	400,6	966,0	970,6	1.168,7	Thay đổi vốn	73,1	(49,5)	(480,5)	(127,4)	(238,2)
Chi phí bán hàng	101,6	177,9	376,4	448,2	508,5	Dòng tiền hoạt động thuần	118,2	234,1	191,9	514,5	569,2
Chi phí quản lý	12,4	62,1	121,3	132,6	157,5	Dòng tiền đầu tư thuần	(39,9)	(536,7)	(281,4)	(300,8)	(345,8)
Lợi nhuận kinh doanh	30,0	160,6	468,4	389,9	502,7	Dòng tiền tài chính thuần	54,8	485,3	259,0	(87,3)	(119,2)
Lợi nhuận phi kinh doanh	13,4	183,7	35,2	43,3	45,1	Dòng tiền thuần trong kỳ	133,0	182,7	169,6	126,5	104,2
Chi phí lãi suất	-	32,3	110,1	119,9	114,9	Dòng tiền đầu năm	34,3	167,3	350,0	519,6	646,1
Lợi nhuận trước thuế	43,4	312,1	393,5	313,2	433,0	Dòng tiền cuối năm	167,3	350,0	519,6	646,1	750,3
Chi phí thuế thu nhập	3,4	37,3	49,9	39,8	54,9	<b>Phân tích tỉ lệ tài chính</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>
Lợi nhuận sau thuế	40,0	274,7	343,6	273,5	378,0	<b>Cơ cấu vốn</b>					
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>672,0</b>	<b>1.184,1</b>	<b>1.491,7</b>	<b>2.002,7</b>	<b>2.261,6</b>	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Tiền các khoản tương đương	167,3	350,0	519,6	646,1	750,3	Nợ/tổng tài sản	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	71,1	216,5	200,0	230,6	Cổ phiếu/tổng tài sản	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Khoản thu ngắn hạn	390,2	571,9	613,2	927,7	1.032,6	Tỉ lệ lãi		10,7	4,6	3,6	4,8
Hàng tồn kho	75,6	135,2	83,7	165,9	183,0	<b>Khả năng thanh toán</b>					
Khác	38,8	55,9	58,8	63,0	65,2	Chỉ số thanh toán hiện thời	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>559,7</b>	<b>1.301,4</b>	<b>1.780,5</b>	<b>2.027,8</b>	<b>2.197,7</b>	Chỉ số thanh toán nhanh	0,7	0,8	1,0	0,9	0,9
Khoản thu dài hạn	0,1	6,2	16,9	17,0	20,0	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	(24,4)	(28,6)	(29,6)	(28,2)	(28,3)
Tài sản cố định	313,9	913,1	1.191,4	1.340,7	1.381,3	CF hoạt động/ doanh thu	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-	CF hoạt động/chi phí lãi		7,3	1,7	4,3	5,0
Đầu tư tài chính dài hạn	108,2	64,9	63,7	46,1	58,2	CF hoạt động/ nợ ngắn hạn	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3
Tài sản dài hạn khác	137,5	317,3	485,1	624,1	738,3	CF tự do (tỉ đồng)	78,3	(274,2)	6,7	318,5	323,6
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.231,7</b>	<b>2.485,6</b>	<b>3.272,2</b>	<b>4.030,5</b>	<b>4.459,3</b>	<b>Chỉ số hiệu quả</b>					
<b>Nợ</b>	<b>1.039,4</b>	<b>1.921,9</b>	<b>2.303,2</b>	<b>2.853,5</b>	<b>2.973,5</b>	Ngày tồn kho	14,8	14,7	6,3	9,8	9,4
Nợ ngắn hạn	801,3	1.349,4	1.466,0	2.046,8	2.220,7	Ngày thu hồi	71,0	55,6	38,5	47,3	45,3
Nợ dài hạn	238,1	572,5	837,2	806,7	752,8	Doanh thu tài sản ngắn hạn	2,9	3,1	3,8	3,5	3,6
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>192,2</b>	<b>563,7</b>	<b>969,0</b>	<b>1.177,0</b>	<b>1.485,8</b>	Doanh thu tài sản cố định	6,3	4,1	4,8	5,3	5,9
Cổ phiếu thường	150,0	158,8	380,0	380,0	380,0	Doanh thu tổng tài sản	1,6	1,5	1,8	1,8	1,8
Chi phí và các quỹ khác	42,2	405,0	589,0	797,0	1.105,8	<b>Lợi nhuận</b>					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.231,7</b>	<b>2.485,6</b>	<b>3.272,2</b>	<b>4.030,5</b>	<b>4.459,3</b>	Lợi nhuận gộp biên	7,3%	10,8%	16,9%	13,8%	14,2%
<b>Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>	Lợi nhuận hoạt động biên	1,5%	4,3%	8,2%	5,5%	6,1%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	Lợi nhuận ròng biên	2,0%	7,4%	6,0%	3,9%	4,6%
Tổng thu hồi tài sản (2)	1,6	1,5	1,8	1,8	1,8	Thuế suất hiệu quả	7,9%	12,0%	12,7%	12,7%	12,7%
Đòn bẩy (3)	6,4	4,4	3,4	3,4	3,0	ROE	22,5%	72,7%	44,8%	25,5%	28,4%
<b>Tỉ lệ đánh giá đầu tư</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>	ROA	3,9%	14,8%	11,9%	7,5%	8,9%
P/S	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1						
P/B	1,8	0,6	0,6	0,7	0,6						
P/CF (hoạt động)	2,9	1,5	3,2	1,7	1,5						
PEG 1 (PE/tăng bán hàng)	na	na	0,0	0,1	0,1						
PEG 1 (PE/mức tăng EPS)	na	na	0,0	0,1	(0,1)						

Nguồn: PG và ước tính của PHS

Bảng báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)