

CTCP PHÂN PHỐI KHÍ THẤP ÁP DẦU KHÍ VIỆT NAM

Báo cáo cập nhật Q2/2012

SẢN LƯỢNG 2012 TĂNG TRƯỞNG TỐT NHỜ ĐƯA VÀO VẬN HÀNH ĐƯỜNG ỐNG MỚI

09/07/2012

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

Dự báo kết quả kinh doanh Q2/2012. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của PGD trong quý 2/2012 lần lượt đạt 1.888,9 và 80,8 tỷ đồng. Giá khí đầu vào tăng trong khi giá khí đầu ra chưa kịp tăng tương ứng, bên cạnh đó hệ thống đường ống mới đưa vào vận hành tốn nhiều chi phí là lý do giải thích cho việc doanh thu quý 2 tăng nhưng lợi nhuận không cao bằng quý 1.

❑ **Sản lượng.** Tình hình tiêu thụ khí của PGD trong quý 2/2012 diễn ra khá tốt với tổng mức sản lượng ước đạt 200 triệu m³, trong đó riêng đóng góp từ 2 hệ thống đường ống mới Hiệp Phước và Nhơn Trạch đạt khoảng 80 triệu m³. Lũy kế 2 quý đầu năm ước đạt 325 triệu m³, hoàn thành 55,8% kế hoạch sản lượng của năm 2012.

❑ **Giá đầu vào.** Giá khí đầu vào của PGD trong quý 2/2012 tăng lên hơn 10 USD/mmBTU, so với mức giá trung bình trong quý 1 chỉ là 8,62 USD/mmBTU.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trước sức ép tăng giá đầu vào, PGD cũng đã thực hiện điều chỉnh tăng giá khí đầu ra lên khoảng 11 USD/mmBTU, một số khách hàng của PGD đã được áp dụng mức giá 11,6 USD/mmBTU tuy nhiên chúng tôi ước tính mới chỉ khoảng 40% tổng số khách hàng được tính theo mức giá bán này. Giá bán đầu ra trung bình quý 2/2012 do vậy ước ở mức 11,1 USD/mmBTU, giá bán trung bình của quý 1/2012 vào khoảng 9,76 USD/mmBTU.

Triển vọng 2012. Năm đầu tiên đưa vào vận hành hệ thống đường ống phân phối khí tới các khu công nghiệp Hiệp Phước và Nhơn Trạch cùng với việc giá khí đầu ra ước tính tăng khoảng 49,1%, PGD được dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng khá tốt về doanh thu và sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên, do giá khí đầu vào tăng, chi phí vận hành do mới đưa vào sử dụng, chi phí marketing bán hàng lớn khiến cho LNST tăng không bằng với doanh thu.

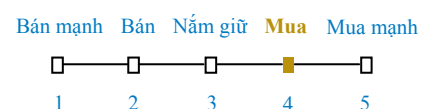
Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn, việc đưa hệ thống đường ống mới vào vận hành đảm bảo cho PGD có được kết quả kinh doanh khá tốt trong năm 2012. Mức tăng trưởng nói trên làm cho giá cổ phiếu PGD đang quay về mức tương đối hấp dẫn, PE 2012 vào khoảng 4,07 lần. Về dài hạn, thị trường khí thấp áp còn rất nhiều tiềm năng với tốc độ tăng trưởng nhu cầu dự báo ở mức khoảng 19%/năm. Với những lý do trên, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PGD, mức giá kỳ vọng là **42.600 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu dự báo của PGD

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Doanh thu (triệu VND)	2.123.425	3.342.208	6.061.489	795.404	1.888.913
EBITDA (triệu VND)	300.593	416.689	478.928	97.501	111.679
EBIT (triệu VND)	289.253	405.070	463.044	94.596	107.708
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	216.941	303.761	347.021	70.926	80.781
EPS (VND)	5.061	7.081	8.089	1.655	1.883
P/E (x)	6,50	4,65	4,07	4,54	4,65
P/B (x)	1,96	1,61	1,30	1,61	1,30
ROA (%)	25%	22%	18%	5%	4%
ROE (%)	35%	38%	35%	9%	8%

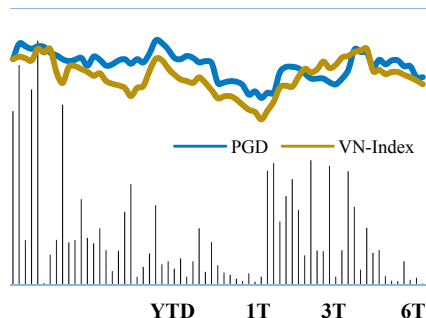
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	42.600 VND
Giá thị trường (09/07/2012)	32.900 VND
Khoảng giá 52 tuần	29.000 - 37.900
Khuyến nghị	MUA
Triển vọng 1 quý	■ Đi ngang
Triển vọng 1 năm	➔ Tăng nhẹ
Triển vọng dài hạn	⬆ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



PGD	-10,3%	-8,0%	0,6%	9,2%
VN-Index	-13,6%	-6,1%	-11,8%	18,4%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	PGD
Reuters	PGD.HM
Bloomberg	PGD VM
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Dịch vụ công cộng
Lĩnh vực	Gas, nước & dịch vụ tiện ích
Vốn hóa	1.381 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	42.900.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	4.329 CP

Chuyên viên phân tích

Lưu Văn Lương

(84 4) 3928 8080 ext 512

luuvanluong@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	50,00%
Sở hữu nước ngoài	5,57%
Sở hữu khác	44,43%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	15%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,56%

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2011	525,54
2010	460,07
2009	317,15
2008	294,13
2007	136,50

Đơn vị: triệu m³

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	1.232	2.123	3.342	6.061	7.546
Giá vốn	875	1.707	2.814	5.384	6.787
Lợi nhuận gộp	357	416	529	678	759
Doanh thu tài chính	13	18	32	49	61
Chi phí tài chính	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	198	217	304	347	368

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	488	432	773	712	839
Các khoản phải thu ngắn hạn	177	457	620	975	1.213
Hàng tồn kho	6	7	9	27	34
Tài sản cố định hữu hình	73	63	56	93	94
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3	0	0	0	0
Tổng tài sản	765	978	1.728	2.055	2.390
Nợ ngắn hạn	251	256	842	958	1.192
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	510	718	878	1.086	1.186
Tổng nguồn vốn	765	978	1.728	2.055	2.390

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	38%	72%	57%	81%	24%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-11%	10%	40%	14%	6%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	29%	20%	16%	11%	10%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16%	10%	9%	6%	5%
ROA (%)	28%	25%	22%	18%	17%
ROE (%)	42%	35%	38%	35%	32%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	33%	26%	49%	47%	50%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	49%	35%	95%	87%	100%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	5.994	5.061	7.081	8.089	8.586
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.466	16.751	20.471	25.318	27.646

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PGD trong quý 2/2012 lần lượt đạt 1.888,9 và 80,8 tỷ đồng, tăng 83,7% và -17,8% so với quý 1/2012. Giá khí đầu vào tăng trong khi giá khí đầu ra chưa kịp tăng tương ứng, bên cạnh đó hệ thống đường ống mới đưa vào vận hành tốn nhiều chi phí là lý do giải thích cho việc doanh thu quý 2 tăng nhưng lợi nhuận không cao bằng quý 1.

❑ **Sản lượng.** Tình hình tiêu thụ khí của PGD trong quý 2/2012 diễn ra khá tốt với tổng mức sản lượng ước đạt 200 triệu m³, trong đó riêng đóng góp từ 2 hệ thống đường ống mới Hiệp Phước và Nhơn Trạch đạt khoảng 80 triệu m³. Lũy kế 2 quý đầu năm ước đạt 325 triệu m³, hoàn thành 55,8% kế hoạch sản lượng của năm 2012.

❑ **Giá đầu vào.** Giá khí đầu vào của PGD trong quý 2/2012 tăng lên hơn 10 USD/mmBTU, so với mức giá trung bình trong quý 1 chỉ là 8,62 USD/mmBTU.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trước sức ép tăng giá đầu vào, PGD cũng đã thực hiện điều chỉnh tăng giá khí đầu ra lên khoảng 11 USD/mmBTU, một số khách hàng của PGD đã được áp dụng mức giá 11,6 USD/mmBTU tuy nhiên chúng tôi ước tính mới chỉ khoảng 40% tổng số khách hàng được tính theo mức giá bán này. Giá bán đầu ra trung bình quý 2/2012 do vậy ước ở mức 11,1 USD/mmBTU, giá bán trung bình của quý 1/2012 vào khoảng 9,76 USD/mmBTU.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của PGD						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	795	1.889	137,5%	1.518	2.917	92,2%
- Sản lượng (triệu m ³)	132	200	51,0%	253	325	28,3%
- Giá bán khí (USD/mmBTU)	7,13	11,10	55,6%	-	-	-
- Giá mua khí (USD/mmBTU)	5,96	10,10	69,5%	-	-	-
- LNST (tỷ đồng)	71	81	13,9%	179	179	-0,1%

Nguồn: PGD, BVSC ước tính

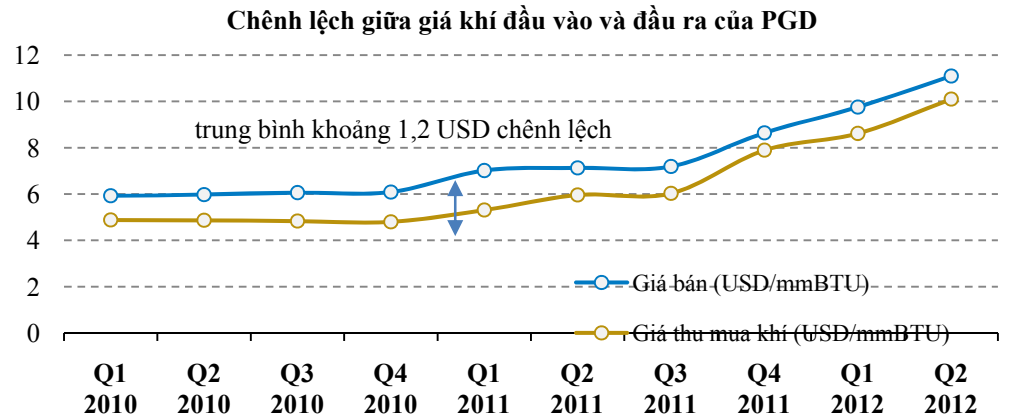
TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Năm đầu tiên đưa vào vận hành hệ thống đường ống phân phối khí tới các khu công nghiệp Hiệp Phước và Nhơn Trạch cùng với việc giá khí đầu ra ước tính tăng khoảng 49,1% trong năm 2012. PGD được dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng khá tốt về doanh thu và sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên, do giá khí đầu vào tăng, chi phí vận hành do mới đưa vào sử dụng, chi phí marketing bán hàng lớn khiến cho lợi nhuận sau thuế tăng không bằng với doanh thu. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2012 của PGD đạt 6.061 tỷ đồng và 347 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 81,3% và 14,2% so với năm 2011.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của PGD

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	3.342	6.061	81%	Sản lượng. Mặc dù đạt được sản lượng tương đối tốt trong 2 quý đầu năm 2012 nhưng BVSC vẫn duy trì quan điểm tương đối thận trọng về mức tiêu thụ trong 2 quý cuối năm. Nhu cầu tiêu thụ khí sẽ không tăng trưởng mạnh trong năm nay do đầu ra của hầu hết các ngành công nghiệp đều gặp khó khăn. Một số khách hàng lớn của PGD như Posco, Blue Steel (chiếm khoảng 20% sản lượng tiêu thụ khí) có thể sẽ cắt giảm sản lượng thép trong năm 2012. Ước tính tổng cộng cả năm 2012, sản lượng tiêu thụ của PGD sẽ đạt 631,82 triệu m ³ .
				Giá bán đầu ra. Chúng tôi dự báo giá bán khí trong 2 quý cuối năm sẽ tiếp tục tăng (do giá khí đầu vào tăng) nhưng không quá 12 USD/mmBTU. Tính chung cả năm 2012, giá bán khí trung

bình sẽ ở mức 11,2 USD/mmBTU do giá khí trong quý 1 thấp. Trong quá khứ, chênh lệch giữa giá khí đầu vào và giá bán đầu ra của PGD trong thường duy trì quanh mức 1,2 USD/mmBTU.



Nguồn: PGD, BVSC ước tính

Giá vốn	2.814	5.384	91%	Giá khí đầu vào. Giá khí đầu vào của PGD do Tổng công ty khí PV Gas quyết định, theo lộ trình tăng giá khí thì nhiều khả năng giá khí sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng vào cuối quý 3 hoặc đầu quý 4. Tuy nhiên, mức độ tăng có thể sẽ không lớn do giá dầu thô trên thế giới đang có xu hướng giảm, trong khi giá khí phải luôn cạnh tranh so với các nhiên liệu khác được chế biến từ dầu mỏ. So với năm 2011, giá khí 2012 đã tăng một mức tương đối lớn, ước tính giá khí trung bình năm 2012 vào khoảng 9,94 USD/mmBTU, giá khí trung bình 2011 là 6,32 USD/mmBTU.
Lợi nhuận gộp	529	678	28%	
Chi phí tài chính	0	0	0%	PGD hoàn toàn không sử dụng vay nợ nên không phát sinh chi phí lãi vay.
Chi phí BH	129	224	74%	Chi phí bán hàng 2012 tăng mạnh do đưa vào vận hành 2 hệ thống đường ống Hiệp Phước và Nhơn Trạch.
Chi phí QLDN	28	42	50%	
LN sau thuế	304	347	14%	
EPS	7.081	8.089	14%	






KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, việc đưa hệ thống đường ống mới vào vận hành đảm bảo cho PGD có được kết quả kinh doanh khá tốt trong năm 2012. Mức tăng trưởng nói trên làm cho giá cổ phiếu PGD đang quay về mức tương đối hấp dẫn, PE 2012 vào khoảng 4,07 lần. Về dài hạn, thị trường khí thấp áp còn rất nhiều tiềm năng với tốc độ tăng trưởng nhu cầu dự báo ở mức khoảng 19%/năm. Với những lý do trên, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PGD, mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là **42.600 đồng/cổ phần**.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

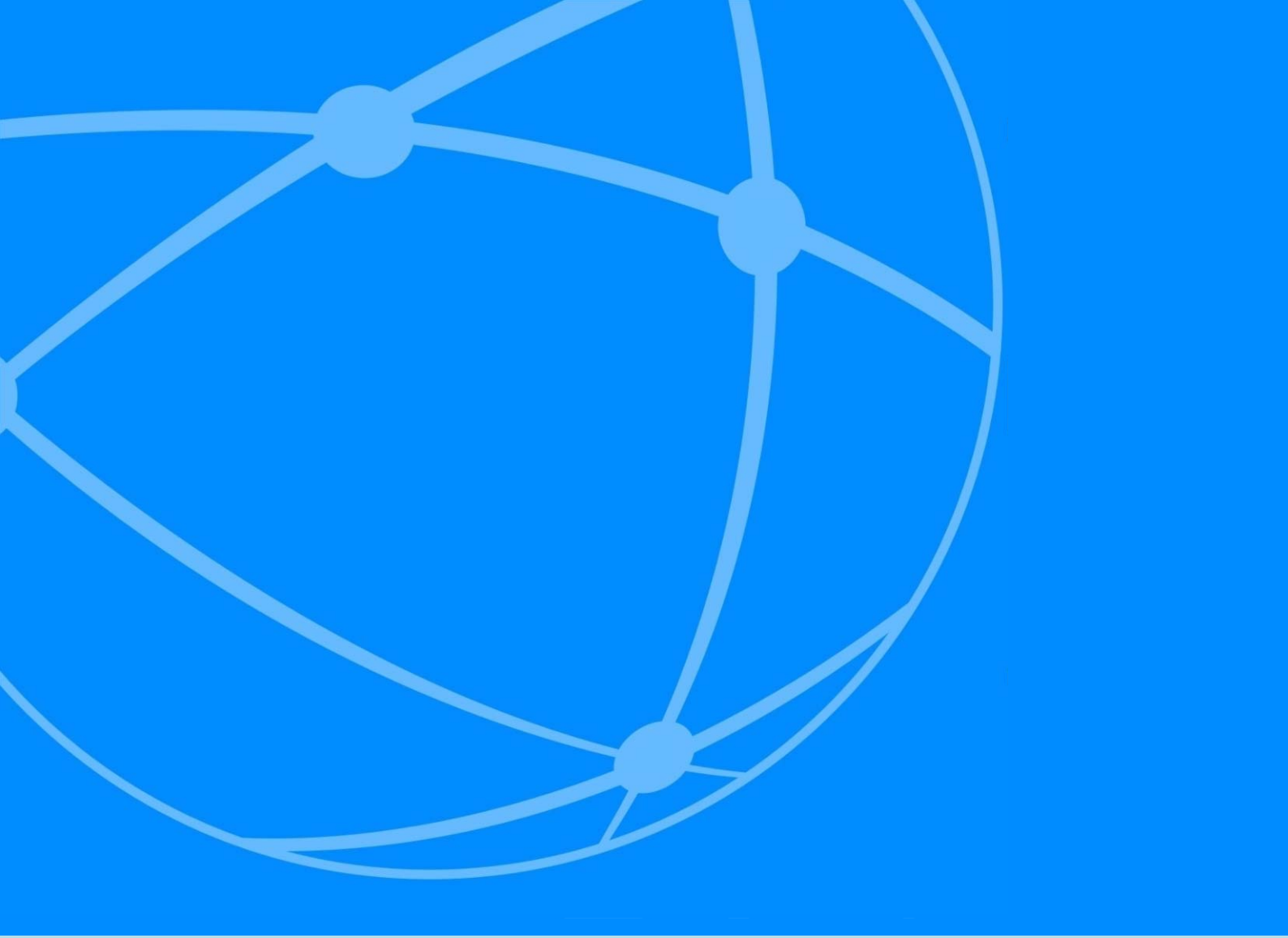
Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Lĩnh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn