

Công ty Cổ phần Phân phối khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam (Hose: PGD)

Ngành: Phân phối khí đốt tự nhiên

Cập nhật ngày: 12/07/2012

Trần Thị Thùy Tiên

Chuyên viên phân tích

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư

CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM

Email: tienttt@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 8928

www.fpts.com.vn

Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Phân phối khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam (PV GasD) vào ngày 06/07/2012. Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh.

Kết quả kinh doanh năm 2012 gặp nhiều khó khăn do giá khí đầu vào đang tăng nhanh trong khi cầu sản phẩm khí suy yếu trong ngắn hạn

Thông tin cổ phiếu

| Chỉ tiêu | 12/07/2012 |
|-----------------------|---------------|
| Giá hiện nay | 31.900 đồng |
| Giá cao nhất 52 tuần | 37.900 đồng |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 29.000 đồng |
| Vốn điều lệ | 429 tỷ đồng |
| Vốn hóa thị trường | 1,368 tỷ đồng |

| Chỉ tiêu | 2012F |
|-----------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 4.735 Tỷ đồng |
| LNTT | 382,36 Tỷ đồng |
| LNST | 286,77 Tỷ đồng |
| Cổ tức | 20% - 30% |

| Định giá | 2012F |
|------------|-------------|
| Book value | 25.656 đồng |
| EPS | 6.685 đồng |
| P/BV | 1,24 |
| P/E | 4,77 |

Nguồn: PV GasD

Diễn biến giá PGD trên HOSE

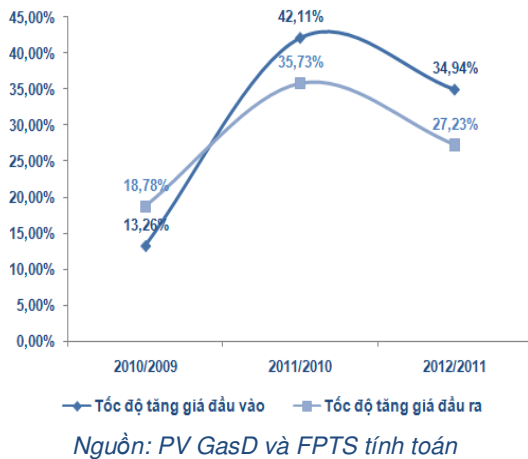
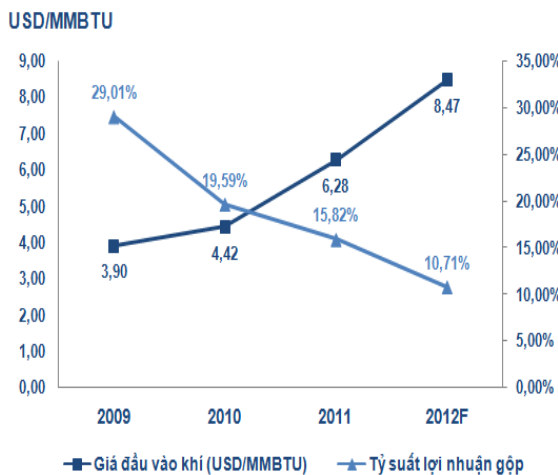


▪ Giá khí đầu vào năm 2012 tăng gần 35% so với cùng kỳ

Hiện toàn bộ nguồn khí đầu vào của PV GasD do PV Gas -Tổng công ty khí Việt Nam cung cấp. Trong đó, giá mua khí sẽ theo hợp đồng thỏa thuận hàng năm giữa PV GasD và PV Gas. Giá mua khí cho năm đầu tiên (2009) là 3,9 USD/MMBTU, các năm sau sẽ được ký lại theo giá thỏa thuận mới. Trong 3 năm qua, đã có thêm nhiều thỏa thuận giá giữa PV GasD và PV Gas. Cụ thể, giá khí đầu vào tại PV GasD đã tăng rất mạnh, từ 3,9USD/MMBTU năm 2009 đến năm 2012 giá đầu vào trung bình là 8,47USD/MMBTU, tương ứng tăng 117% trong 3 năm.

Sở dĩ, giá đầu vào có sự biến động mạnh như trên là do: (i). Từ lúc bắt đầu cung cấp các sản phẩm khí thương mại đầu tiên PV GasD nhận được sự ưu đãi giá từ PV Gas với mức giá đầu vào khá thấp so với mặt bằng giá khí trong khu vực lúc bấy giờ nhằm hỗ trợ trong giai đoạn đầu tìm kiếm và khuyến khích khách hàng sử dụng khí (PV Gas là một trong những cổ đông sáng lập của PV Gas D, đồng thời PV Gas D cũng là đơn vị thành viên của PV Gas); (ii). Giá khí đầu vào của PV GasD sẽ phụ thuộc vào lộ trình tăng giá khí từ PV Gas-Tổng công ty khí Việt Nam, cụ thể sau một thời gian thâm nhập thị trường thì giá khí sẽ tăng mạnh dần, mục tiêu đến năm 2015 giá khí trong nước sẽ theo sát giá khí giao dịch trên thị trường thế giới. Qua trao đổi với đại diện công ty, từ năm 2015 PV Gas (Công ty mẹ) sẽ bắt đầu nhập khẩu khí LNG (hay còn lại là khí thiên nhiên) nhằm bù đắp lượng khí thiếu hụt trong nước do nhu cầu sử dụng khí của các nhà máy điện, nhà máy đạm và hộ công nghiệp tại Việt Nam đang tăng nhanh trong lúc nguồn cung trong nước suy giảm. Vì vậy, xu hướng giá khí tăng dần là điều tất yếu nhằm tạo lập một mặt bằng giá cân bằng giữa trong nước và ngoài nước.

Là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thương mại – dịch vụ nên tỷ trọng giá khí đầu vào chiếm tỷ trọng lớn (trên 86%) trong tổng chi phí hàng năm của PV GasD. Với lộ trình giá khí đầu vào đang tăng nhanh khiến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm dần do công ty

Mã cổ phiếu: PGD
Tốc độ tăng giá đầu vào so với giá bán tại PV GasD

Xu hướng giá khí đầu vào và tỷ suất lợi nhuận gộp qua các năm của PV GasD


chưa thể chuyển hết việc tăng giá này cho khách hàng trong ngắn hạn. Theo tính toán của FPTTS, tốc độ tăng giá bán sẽ chậm hơn giá vốn đầu vào nên tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 sẽ giảm về 10,71% so với 15,82% năm 2011.

▪ **Khả năng cung cấp khí năm 2012 kỳ vọng tăng 114 triệu m³ nhờ 2 dự án mới nhưng sản lượng tiêu thụ khí của khách hàng hiện hữu lại giảm sút**

Vào Q.4/2011, PV GasD đã hoàn thành đường ống thấp áp nhằm phục vụ khu công nghiệp (KCN) Nhơn Trạch giai đoạn 1 và Hiệp Phước giai đoạn 1. Trong 6 tháng đầu năm, đã có 7 khách hàng mới sử dụng khí tại 2 KCN này. Công ty dự kiến với 2 đường ống mới sẽ nâng tổng khả năng cung cấp khí tăng thêm khoảng 114 triệu m³ so với năm 2011 là 533,62 triệu m³.

Tuy nhiên một khó khăn ngắn hạn của PV GasD là khả năng cung cấp khí tăng nhưng sản lượng tiêu thụ khí của khách hàng hiện hữu có khả năng giảm nhẹ. Theo dự phóng từ phía công ty thì sản lượng tiêu thụ của nhóm khách hàng này dự kiến giảm 10% so với năm 2011. Lý giải việc giảm sản lượng là do các khách hàng hiện tại của PVGasD là những công ty sản xuất nguyên vật liệu xây dựng (gạch men, sắt thép và kính, hóa chất...) đang gặp nhiều khó khăn do hàng tồn kho nhiều, sức mua trên thị trường giảm sút khiến nhu cầu sử dụng nhiên liệu cũng thấp đi. Trong khi đó, nhiều khách hàng lớn như Vedan (chiếm khoảng 25% tổng sản lượng khí tiêu thụ của Công ty), Taicera, Bluescope steel, Thép tấm lá Phú Mỹ...đã tạm thời thu hẹp hoạt động sản xuất. Do vậy, nhìn chung sản lượng cung cấp khí năm 2012 dự kiến chỉ đạt hơn 594 triệu m³ tăng trưởng 11,36% so với 2011.

Sản lượng cung cấp khí dự kiến trong năm 2012

| Cơ cấu sản lượng các dự án chính tại PV GasD | 2011 | 2012F | +/- 2011 (%) |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Các dự án đã hoàn thành bao gồm: Dự án hệ thống phân phối khí thấp áp cho các khu công nghiệp Phú Mỹ - Mỹ Xuân – Gò Dầu (đã hoàn thành 2 giai đoạn) (Triệu m ³) | 533,62 | 480,26 | -10% |
| Hệ thống Phân phối Khí thấp áp cho các KCN Hiệp Phước giai đoạn 1 và KCN huyện Nhơn Trạch giai đoạn 1 (Triệu m ³) | — | 114,00 | |
| Tổng cộng | 533,62 | 594,26 | 11,36% |

Nguồn: PV GasD và FPTTS tính toán

Mã cổ phiếu: PGD
▪ Khả năng thực hiện kết quả kinh doanh 2012

Trao đổi với đại diện công ty, khả năng vượt kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận là chắc chắn do việc đặt kế hoạch thấp nên hầu hết các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều vượt rất cao so với kế hoạch. Kết thúc quý 1, công ty đã hoàn thành hơn 76% kế hoạch lợi nhuận năm với 131 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, trong khi đó đến quý 2 khả năng sẽ đạt thêm 138 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Tuy nhiên, khả năng đạt kế hoạch bao nhiêu sẽ còn phụ thuộc vào 2 quý còn lại năm 2012, do PV GasD đang tiến hành đàm phán lại giá bán với khách hàng trong 6 tháng cuối năm. Theo đại diện PV GasD chia sẻ thêm, tuy kế hoạch đàm phán giá bán sẽ có những thay đổi nhưng khả năng đạt 102% kế hoạch sản lượng và hơn 109% kế hoạch doanh thu tương ứng tăng 11,36% và 41,69% so với năm 2011 là hoàn toàn có thể đạt được.

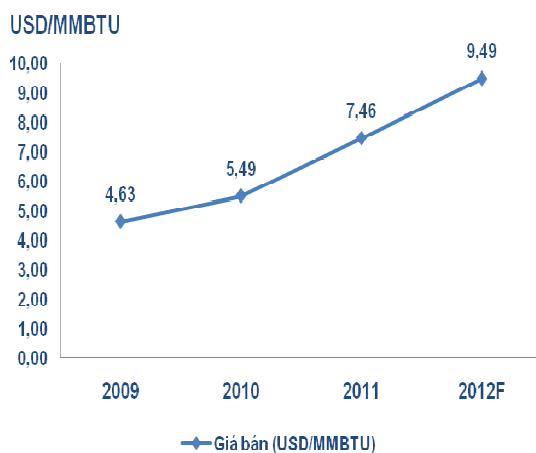
Với kế hoạch kinh doanh này, theo ước tính của FPTTS, ngoại trừ sản lượng và doanh thu đều tăng trưởng tốt so với 2011 thì các chỉ tiêu về lợi nhuận có khả năng giảm nhẹ so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng, với giá khí đầu vào tăng 35% so với 2011, trong 6 tháng cuối năm công ty có thể chuyển phần nào chi phí tăng thêm sang khách hàng. Giá bán trung bình dự báo tăng 27,23% lên mức 9,49 USD/MMBTU so với năm 2011 là 7,46 USD/MMBTU. Với mức giá bán mới, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế sau khi điều chỉnh có thể đạt hơn 382 tỷ đồng và 286 tỷ đồng, tương ứng thấp hơn 5,61% và 5,59% so với 2011.

Khả năng thực hiện kết quả kinh doanh 2012 của PV GasD

| Kết quả kinh doanh 2012 dự kiến | 2011 | Kế hoạch 2012 | Dự kiến thực hiện 2012 | +/- 2011(%) | +/- KH(%) |
|---------------------------------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|----------------|
| Sản lượng khí (Triệu m ³) | 533,62 | 582,6 | 594,26 | 11,36% | 2,00% |
| Quy đổi sản lượng khí (MMBTU) | 21.344.800 | 23.304.000 | 23.770.400 | 11,36% | 2,00% |
| Doanh thu khí (Tỷ đồng) | 3.342 | 4.312 | 4.735 | 41,69% | 9,82% |
| Lợi nhuận gộp khí (Tỷ đồng) | 528,63 | 434 | 507,36 | -4,02% | 16,90% |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp (%) | 15,82% | 10,06% | 10,71% | -32,26% | 6,45% |
| Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng) | 405,07 | 172 | 382,36 | -5,61% | 122,31% |
| Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng) | 303,76 | 129 | 286,77 | -5,59% | 122,31% |
| EPS (Đồng) | 7.082 | 3.007 | 6.685 | -5,61% | 122,31% |

Nguồn: PV GasD

Giá bán khí trung bình qua các năm tại PV GasD



Nguồn: PV GasD và FPTTS tính toán

Mã cổ phiếu: PGD

▪ Tiến độ thực hiện các dự án

Hiện tại, PV GasD đã đưa vào hoạt động dự án phân phối khí thấp áp cho các KCN Phú Mỹ - Mỹ Xuân – Gò Dầu (đã hoàn thành 2 giai đoạn) và 2 dự án mới là KCN huyện Nhơn Trạch giai đoạn 1 và KCN Hiệp Phước giai đoạn 1. PV GasD đang tiếp tục triển khai giai đoạn 2 tại KCN Hiệp Phước và dự án mới tại KCN Tiên Hải. Ngoài các dự án trên được triển khai đúng tiến độ thì một số dự khác phải tạm dừng vì một số lý do khách quan như sau:

| Các Dự án đang thực hiện đầu tư | Đã giải ngân/Tổng mức đầu tư | Thời gian hoàn thành | Tiến độ thực hiện |
|--|------------------------------|--|---|
| 1. Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Hiệp Phước - Long Hậu giai đoạn 1 và 2 | 18 tỷ/44,08 tỷ | + Giai đoạn 1: từ năm 2010 đến 2011 | - Hoàn thành giai đoạn 1. - Giai đoạn 2 tại KCN Hiệp Phước sẽ tạm dừng triển khai do khả năng phát triển khách hàng tại KCN này theo Công ty đánh giá là khó phát triển. Đa số khách hàng tại KCN đã lấp đầy, PV GasD đã tiếp xúc để đánh giá nhu cầu sử dụng mới của khách hàng tại khu vực này nhưng khả năng sử dụng mới hầu như không thêm được nhiều. Thêm vào đó, định hướng quy hoạch khu vực này thành cảng hậu cần và dịch vụ cảng nên nhu cầu sử dụng khí tương đối ít. |
| 2. Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN huyện Nhơn Trạch giai đoạn 1 và 2 | 196,36 tỷ/288 tỷ | + Giai đoạn 1: từ năm 2010 đến 2012 + Giai đoạn 2: từ năm 2012 đến 2017 | - Hoàn thành giai đoạn 1. - Tiếp tục triển khai giai đoạn 2, nhằm cung cấp hệ thống đường ống nhánh đến các hộ tiêu thụ sau khi đã có đường ống chính từ giai đoạn 1. Thời gian hoàn thành giai đoạn 2 dự kiến sẽ kéo dài từ nay đến Q.4/2017 (khi đã lấp đầy hết số khách hàng sử dụng khí tại khu vực này và đạt công suất tối đa 700 triệu m ³). |
| Các Dự án chuẩn bị thực hiện đầu tư | Tổng mức đầu tư | Thời gian thực hiện | Tiến độ triển khai dự kiến |
| 1. Dự án cấp LNG cho các KCN tại Bình Dương - Đồng Nai | — | | - Tạm dừng chờ sự phân công của PV Gas do khu vực này, các khách hàng hiện hữu đang sử dụng khí CNG của PV GasSouth (Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam). |
| 2. Dự án hệ thống phân phối khí thấp áp cho KCN Tiên Hải, khu vực Bắc bộ | 54,71 Triệu USD | + Giai đoạn 1: từ năm 2010 đến 2015 + Giai đoạn 2: từ năm 2015 đến 2020 | - Dự kiến tháng 07/2012 phê duyệt quy hoạch xây dựng công trình. |

Mã cổ phiếu: PGD

| | | |
|---|---|--|
| 3. Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN thành phố Cần Thơ | — | <p>- Tạm dừng do (i). PV GasD xét thấy dự án không hiệu quả, tổng nhu cầu sử dụng khí tương đối thấp, chỉ khoảng 3,5 triệu m³. Các KCN tại đây chủ yếu là dịch vụ và chế biến nên nhu cầu sử dụng khí không nhiều như các công ty sản xuất nguyên vật liệu: sắt thép, hóa chất... (ii). Nguồn cung cấp tại khu vực này từ lô B - Ô Môn thuộc bể PM3- Cà Mau đang chờ đàm phán giá khí với PV Gas và các chủ mỏ khác.</p> |
|---|---|--|

Nguồn: PV GasD

Nhận định chung: Hoạt động kinh doanh chính của PV GasD chịu sự ảnh hưởng lớn bởi 2 yếu tố: (i). Tiến độ thực hiện các dự án mới nhằm mở rộng hệ thống phân phối đến các KCN trọng điểm ở các tỉnh phía Nam (ii). Khả năng đàm phán tăng giá khí với khách hàng để theo lộ trình đến năm 2015 sẽ bằng giá trong khu vực. Chúng tôi nhận thấy đang có sự chậm trễ ở một số dự án mở rộng đường ống và việc chưa thể chuyển hết phần tăng giá khí đầu vào cho khách hàng. Đây chính là khó khăn khiến mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận không còn hấp dẫn như các năm trước. Trong 3 năm qua (2009-2011), PV GasD luôn duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận trước thuế khá tốt với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm đạt 24,85%. So với lợi nhuận trước thuế dự kiến 2012 thì kết quả này có sự giảm sút mạnh, lợi nhuận trước thuế ước tính giảm 5,61% so với 2011. Với kết quả kinh doanh này, mặc dù EPS dự phóng năm 2012 của PV GasD đạt mức 6.685 đồng/cp tương ứng P/E năm 2012 khá thấp là 4,77x. Song chúng tôi cho rằng, các khó khăn trong ngắn hạn về tỷ suất lợi nhuận sụt giảm sẽ chuyển thành nguy cơ trong dài hạn khi PV GasD chưa có kế hoạch cụ thể nhằm nâng cao tỷ suất lợi nhuận. Vì vậy tại thời điểm này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên đứng ngoài và chờ thêm những chuyển biến tích cực hơn từ hoạt động kinh doanh khí trước khi quyết định đầu tư.

Mã cổ phiếu: PGD**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 15 cổ phiếu và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
ĐT: (84,8) 6 290 8686
Fax: (84,8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp. Đà Nẵng Việt Nam
ĐT: (84,511) 3553 666
Fax: (84,511) 3553 888