

Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (HNX: PGS)

**Ngành: Phân phối khí đốt tự nhiên**

**Cập nhật ngày: 31/07/2012**

**Trần Thị Thủy 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](mailto:tienttt@fpts.com.vn)

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

[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

### Thông tin cổ phiếu

Chỉ tiêu	31/07/2012
<b>Giá hiện nay</b>	<b>20.500 đồng</b>
<b>Giá cao nhất 52 tuần</b>	<b>27.440 đồng</b>
<b>Giá thấp nhất 52 tuần</b>	<b>14.840 đồng</b>
<b>Vốn điều lệ</b>	<b>380 tỷ đồng</b>
<b>Vốn hóa thị trường</b>	<b>779 tỷ đồng</b>

Chỉ tiêu	2012F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.700 Tỷ đồng</b>
<b>LNTT</b>	<b>333 Tỷ đồng</b>
<b>LNST</b>	<b>225 Tỷ đồng</b>
<b>Cổ tức</b>	<b>12%</b>

Định giá	2012F
<b>Book value</b>	<b>23.030 đồng</b>
<b>EPS</b>	<b>5.921 đồng</b>
<b>P/BV</b>	<b>0,89</b>
<b>P/E</b>	<b>3,46</b>

Nguồn: PGS

### Diễn biến giá PGS trên HNX



Nguồn: FPTS

**Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) vào ngày 25/07/2012.**

**Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh.**

### Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm gặp khó khăn kép do diễn biến giá bán CNG và giá LPG không thuận lợi

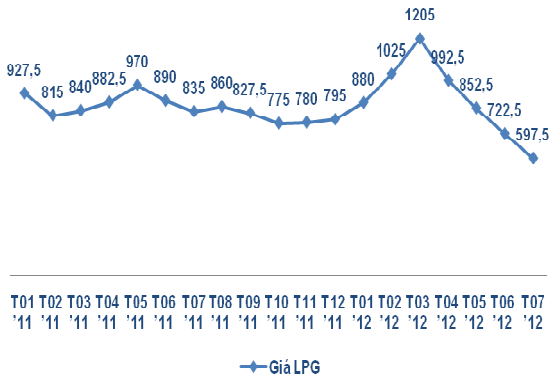
PGS vừa công bố kết quả kinh doanh Q.2/2012 của công ty mẹ với doanh thu đạt 1.278 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 43,66 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 2.841 tỷ đồng tăng 25% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng lợi nhuận trước thuế lại giảm 26,59% so với cùng kỳ, tương ứng đạt 74 tỷ đồng. Song song với kết quả kinh doanh của công ty mẹ thì kết quả kinh doanh trong Q.2/2012 của công ty con - CNG Việt Nam cũng không mấy khả quan với lợi nhuận trước thuế trong Q.2/2012 chỉ đạt 47,55 tỷ đồng giảm 44,31% so với Q.2/2011, lũy kế 6 tháng đầu năm lợi nhuận trước thuế giảm gần 41% so với cùng kỳ, tương ứng đạt 69,75 tỷ đồng.

Sở dĩ kết quả kinh doanh của cả 2 Công ty đều giảm sút so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu là giá vốn hàng bán từ chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trung bình hơn 30%, thêm vào đó chính sách khấu hao nhanh của công ty con CNG Việt Nam đã làm chi phí khấu hao trong kỳ tăng mạnh từ 22,18 tỷ đồng lên 54,05 tỷ đồng, ảnh hưởng trực tiếp không chỉ riêng CNG Việt Nam mà còn đến kết quả kinh doanh hợp nhất. Với kết quả này, lợi nhuận sau thuế hợp nhất của cổ đông công ty mẹ PGS chỉ đạt 114,84 tỷ đồng so với cùng kỳ là 142,14 tỷ đồng thì lợi nhuận đã giảm 19,21%.

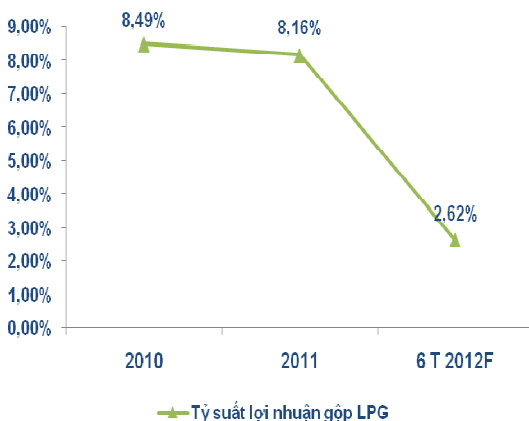
### Kết quả kinh doanh hợp nhất PGS

KQKD hợp nhất PGS (Tỷ đồng)	6 tháng 2011	6 tháng 2012	KH 2012	+/- 2012/2011	%KH
Doanh thu	2.682	3.199	6.048	19,27%	52,89%
Lợi nhuận trước thuế	204	172	202	15,78%	85,02%
Lợi nhuận sau thuế	142	103	152	27,54%	67,76%
EPS	3.736	2.710	4.067	27,46%	66,63%

Nguồn: PGS

**Mã cổ phiếu: PGS**
**Giá CP của LPG trung bình**


Nguồn: FPTTS tổng hợp

**Tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh LPG qua các năm**


Nguồn: PGS và FPTTS tính toán

Trao đổi thêm với chúng tôi về tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012, PGS chia sẻ một số điểm chính như sau:

**1. Kinh doanh LPG (Gas) đóng góp 70,61% doanh thu và 41,87% lợi nhuận gộp**

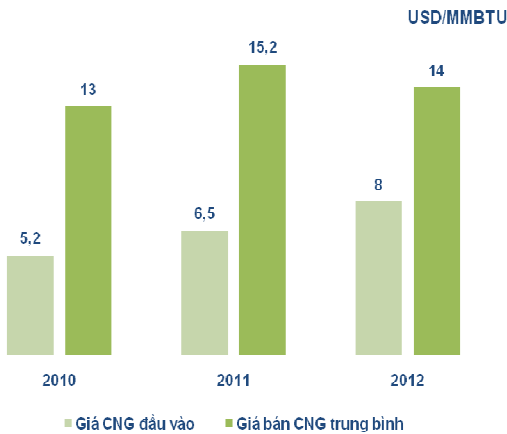
Hiện toàn bộ sản lượng LPG đầu vào được PGS mua từ 2 nguồn LPG chính với 77% sản lượng từ Nhà máy lọc dầu Dung Quất (NMLD) và 33% còn lại từ Nhà máy Chế biến khí Dinh Cố thuộc Tổng công ty Khí Việt Nam - GAS. Cơ sở để tính giá LPG đầu vào dựa trên mức giá đấu thầu bình quân theo giá CP<sup>1</sup> thế giới công bố vào đầu mỗi tháng cộng với giá premium<sup>2</sup>.

Trong 6 tháng đầu năm 2012, giá CP đã có những biến động mạnh theo chiều hướng không thuận lợi cho hoạt động kinh doanh LPG và cả CNG. Việc giá tăng nhanh và sau đó giảm sâu trong tháng 07/2012, đã làm cho sản lượng tiêu thụ LPG trong 6 tháng đầu năm 2012 khá thấp, tương ứng chỉ đạt 43,34% (114.000 tấn) so với kế hoạch cả năm 2012 là 263.000 tấn. Lý giải cho việc sản lượng tiêu thụ LPG thấp là do sức mua LPG từ các đơn vị đầu mối (khách hàng chính của PGS chiếm hơn 75% tổng sản lượng LPG mà PGS cung cấp) liên tục giảm vào những giai đoạn giá LPG rớt giá. Xu hướng giảm giá LPG đã làm cho các đơn vị này không chủ động đặt hàng nhiều vì điều này không có lợi cho họ khi hàng đang trên đường mua về thì giá bán ra đã thấp hơn giá mua vào. Bên cạnh sản lượng sụt giảm thì tỷ suất lợi nhuận gộp kinh doanh LPG của công ty mẹ trong 6 tháng đầu năm chỉ đạt gần 3%, thấp nhất trong 3 năm gần đây. Theo PGS cho biết, giá CP thế giới giảm đã ảnh hưởng rất lớn đến giá bán, giá bán thấp trong khi đó PGS vẫn phải mua hàng đều đặn để tồn trữ với mức giá trung bình cao từ NMLD Dung Quất do Công ty chịu trách nhiệm bao tiêu 25% sản lượng LPG từ nhà máy này.

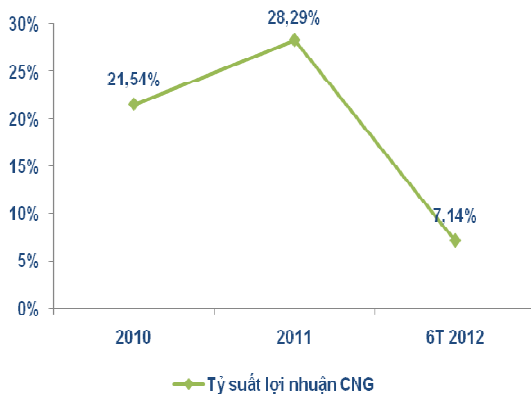
Tuy kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm còn nhiều khó khăn nhưng

<sup>1</sup> Giá CP là giá giao dịch được thực hiện theo hợp đồng mua bán giữa PGS và GAS, giá CP được căn cứ trên giá công bố vào mỗi cuối tháng trên thị trường thế giới. Giá CP được ấn định cho cả tháng trong trường hợp các công ty ký hợp đồng mua định kỳ (hợp đồng term) với GAS. Giá CP được tham chiếu từ giá nhập khẩu của GAS mua Gas từ Công ty Saudi Aramco - Nhà xuất khẩu dầu thô lớn nhất thế giới thuộc sở hữu nhà nước Ả rập Xê út. Đây là mức giá chuẩn áp dụng đối với Trung Đông bán LPG (Gas) cho khu vực châu Á.

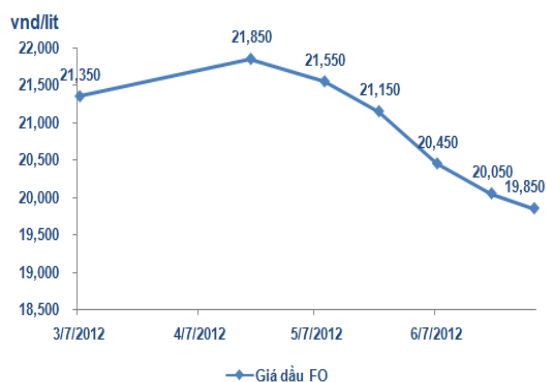
<sup>2</sup> Giá premium bao gồm: cước vận chuyển, bảo hiểm, chi phí quản lý, sản xuất, các loại phí khác và một phần lợi nhuận hoạt động của GAS.

**Mã cổ phiếu: PGS**
**Giá khí CNG trung bình qua các năm tại Công ty mẹ PGS**


Nguồn: PGS

**Tỷ suất lợi nhuận khí CNG (sau khi đã trừ các chi phí sản xuất) tại Công ty mẹ PGS**


Nguồn: PGS và FPTS tính toán

**Diễn biến giá dầu FO**


Nguồn: FPTS thu thập

PGS vẫn tin tưởng tổng sản lượng cung cấp LPG cả năm 2012 sẽ tăng nhẹ 2% so với năm 2011, tương ứng với 263.020 tấn LPG. PGS kỳ vọng 2 quý cuối năm sản lượng tiêu thụ LPG và giá bán LPG sẽ tốt hơn, xuất phát từ những tín hiệu tích cực trong diễn biến giá LPG trong giai đoạn cuối năm. Từ đầu tháng 08/2012, giá LPG đầu vào sẽ tăng hơn 150 USD/tấn, lên mức 750 USD/tấn. Việc giá LPG bắt đầu hồi phục trở lại, sẽ giúp sức tiêu thụ LPG cũng sẽ tăng dần đồng thời tạo điều kiện ổn định chi phí giá vốn, dẫn đến tăng hiệu quả từ hoạt động kinh doanh của Công ty.

**Dự phóng sản lượng cung cấp LPG trong năm 2012 của PGS**

Sản lượng các sản phẩm chính	2011	KH 2012	TH 2012	+/- 2012/2011 (%)	+/- KH (%)
Sản lượng LPG (Tấn)	257.497	263.020	263.020	2,14%	0,00%

Nguồn: PGS

**2. Kinh doanh khí CNG (khí thiên nhiên) đóng góp 29,39% doanh thu và 53,13% lợi nhuận gộp**

▪ Trong 6 tháng đầu năm 2012 giá khí đầu vào đã tăng 23% so với cùng kỳ trong khi giá bán ra không gặp nhiều thuận lợi

Theo lộ trình tăng giá khí từ GAS, giá bán khí từ Tổng Công ty cho các đơn vị thành viên sẽ tăng dần hàng năm, để đến 2015 giá khí trong nước sẽ bằng giá thế giới. Hiện PGS mua khí từ Công ty Cổ phần Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam - PGD với giá khí đầu vào sẽ bằng giá khí GAS bán cho PGD cộng phí vận chuyển đường ống.

Với lộ trình tăng giá này thì giá khí thiên nhiên mà PGD đang bán cho PGS trung bình đã tăng 23% so với cùng kỳ năm trước từ 6,5 USD/MMBTU lên 8 USD/MMBTU. Trong khi đó, giá bán khí CNG trung bình chỉ đạt 14 USD/MMBTU, khá thấp so với cùng kỳ năm trước là 15,2 USD/MMBTU. Nguyên nhân chính khiến giá bán khí CNG sụt giảm so với cùng kỳ năm ngoái là do giá khí CNG đầu ra được chiết khấu theo giá LPG nhưng diễn biến giá LPG có xu hướng giảm mạnh trong những tháng vừa qua, đã tác động kép không chỉ đến giá bán LPG mà còn đến giá CNG. Giá bán CNG chiết khấu theo giá LPG có giá bán ra thấp, trung bình chỉ 12

**Mã cổ phiếu: PGS**
**Công suất kho chứa LPG và các trạm khí CNG tại PGS**

Các dự án tại PGS	Công suất	Diễn giải
Kho chứa LPG Gò Dầu (Tân)	6.000	
Kho chứa LPG Cần Thơ (Tân)	1.500	
Kho chứa LPG Dung Quất (Tân)	1.500	
Kho chứa LPG Long An (Tân)	84.000	Góp vốn 20% thành lập liên doanh Công ty cổ phần Năng lượng Vinabenny
Trạm khí nén CNG Mỹ Xuân (Triệu m <sup>3</sup> )	50	Hoàn thành và đưa vào sử dụng năm 2008
Trạm khí nén CNG Hiệp Phước (Triệu m <sup>3</sup> )	30	Dự kiến hoàn thành và đưa vào sử dụng GĐ 1 vào năm 2011
Trạm khí nén CNG Phú Mỹ (Triệu m <sup>3</sup> )	70	Hoàn thành vào năm 2011

Nguồn: PGS

USD/MMBTU nhưng sản lượng tiêu thụ thực tế lại cao hơn gấp 1,5 lần so với giá bán CNG chiết khấu theo giá dầu FO có mức giá ổn định ở mức cao là 17 USD/MMBTU. Ảnh hưởng của giá bán CNG theo giá LPG đã làm cho tỷ suất lợi nhuận CNG giảm mạnh từ 28,29% xuống còn 7,14% trong 2 quý vừa qua.

Trong 6 tháng cuối năm 2012, PGS kỳ vọng, tỷ suất lợi nhuận cho hoạt động kinh doanh khí CNG sẽ đạt khoảng 17%. PGS dự kiến giá bán khí CNG trung bình sẽ tăng dần và cao hơn đầu năm khi diễn biến giá LPG đã tích cực hơn, giá bán trung bình dự báo là 15 USD/MMBTU đối với giá bán chiết khấu theo giá LPG và giữ ổn định 17 USD/MMBTU đối với giá bán chiết khấu theo giá dầu FO. Đồng thời, giá khí đầu vào từ đây đến cuối năm 2012 sẽ không tăng do giá hiện tại 8 USD/MMBTU đã tăng 23% so với giá trung bình 2011.

▪ **Sản lượng khí CNG thực tế tiêu thụ năm 2012 có thể sụt giảm nhẹ so với kế hoạch**

Với chiến lược an toàn, PGS gần như không có dự án đầu tư mới trong 2012. Mà chỉ tập trung khai thác hiệu quả của các trạm khí nén CNG hiện nay. Theo đại diện PGS cho biết, năng lực cung cấp khí của PGS trong năm 2012 sẽ không có nhiều thay đổi so với năm 2011. Tổng công suất thiết kế là 150 triệu m<sup>3</sup>, trong đó công ty mẹ - KCN Mỹ Xuân là 80 triệu m<sup>3</sup> và công ty con CNG Việt Nam - KCN Phú Mỹ là 70 triệu m<sup>3</sup>.

Trong năm 2012, PGS dự kiến sản lượng tiêu thụ thực tế có khả năng chỉ đạt 115 triệu m<sup>3</sup> tương ứng hiệu suất sử dụng trên tổng công suất thiết kế chỉ hơn 76%. So với kế hoạch là 126 triệu m<sup>3</sup>, thì sản lượng tiêu thụ dự kiến thấp hơn 8,7%. PGS nhận định, tình hình tiêu thụ khí hiện nay đang gặp phải những khó khăn do nhu cầu sử dụng khí của nhóm khách hàng lớn của PGS thuộc ngành sản xuất nguyên vật liệu xây dựng (gạch men, sắt thép và kính, hóa chất...) đang giảm sút. Hàng tồn kho của nhóm doanh nghiệp này còn khá nhiều khiến việc tiêu thụ khí cũng ít hơn so với mọi năm.

Bên cạnh sản lượng khí tiêu thụ thực tế của nhóm khách hàng cũ sụt giảm, thì sản lượng khí tăng thêm trong năm 2012 từ nhóm khách hàng mới chưa tác động làm tăng sản lượng tiêu thụ trong năm 2012. Cụ thể, trong 6 tháng đầu năm 2012 PGS và CNG Việt Nam đã ký thêm nhiều hợp đồng mới với các khách hàng là Ajinomoto, Thép Nam Kim, Thép Vạn Phúc, Tôn Đông Á, Đại Thiên Lộc, Asia Food và American Home với tổng nhu cầu tiêu thụ

**Mã cổ phiếu: PGS**

là 42 triệu m<sup>3</sup>/năm. Nhưng đồng thời một số khách hàng hiện hữu nằm trong KCN Nhơn Trạch và Hiệp Phước là Hoàng Gia và Hyosung, Ceya, Bách Thành với tổng nhu cầu sử dụng khí hàng năm là 40 triệu m<sup>3</sup>/năm sẽ chuyển về cho PGD do vị trí cung cấp khí tại các đơn vị này nằm gần đường ống của PGD vừa hoàn thành vào cuối năm 2011.

**Dự phóng sản lượng cung cấp khí CNG trong năm 2012 của PGS**

Sản lượng các sản phẩm chính	2011	KH 2012	TH 2012	+/- 2011 (%)	+/- KH (%)
Sản lượng CNG (Triệu m <sup>3</sup> )	118	126	115	-2,54%	91,27%

*Nguồn: PGS*

Tuy kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012 không thật sự ấn tượng như cùng kỳ năm 2011 nhưng ban lãnh đạo PGS cho rằng, Công ty vẫn sẽ duy trì mức tỷ suất lợi nhuận cao so với các công ty trong ngành với ROE trung bình đạt 26% trong năm 2012. Trong 6 tháng cuối năm 2012, PGS dự kiến tình hình kinh doanh sẽ khả quan hơn với lợi nhuận sau thuế trong 2 quý còn lại có thể đạt khoảng 122 tỷ đồng, lũy kế cả năm lợi nhuận sau thuế có thể đạt khoảng 225 tỷ đồng.

**Dự kiến khả năng thực hiện kết quả kinh doanh 2012 của PGS**

Dự phóng KQKD hợp nhất 2012 (Tỷ đồng)	2011	KH 2012	TH 2012	+/- 2012/ 2011	+/- KH (%)
Tổng doanh thu	5.764	6.048	6.700	16,24%	111%
Lợi nhuận trước thuế	393	202	333	-15,32%	165%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	238	152	225	-5,64%	148%
EPS	6.518	4.067	5.921	-9,16%	146%
ROE	43,8%		26%		

*Nguồn: PGS*

**Nhận định chung:**

Mặc dù kết quả kinh doanh trong 6 tháng đầu năm 2012 từ 2 mảng hoạt động chính là khí CNG và LPG gặp khó khăn do



## Mã cổ phiếu: PGS

chính sách giá bán linh hoạt theo biến động giá LPG giao dịch trên thị trường thế giới. Nhưng chúng tôi nhận thấy, PGS cũng được hưởng lợi ngược lại khi giá LPG và giá dầu FO có xu hướng tăng trở lại vào những tháng cuối năm, thời điểm tiêu thụ nhiều nhiên liệu do thời tiết lạnh dần tại Bắc Mỹ và châu Âu. Điều này, sẽ giúp PGS có thể đạt được mức tỷ suất lợi nhuận khả quan hơn những tháng đầu năm. Theo ước tính từ phía Công ty thì lợi nhuận trước thuế cả năm 2012 dự kiến là 333 tỷ đồng tương đương EPS 5.900 đồng/cp và P/E là 3,46 lần. Đây là mức định giá hấp dẫn cho bất cứ nhà đầu tư nào có ý định tham gia đầu tư vào PGS tại thời điểm này.

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá cao định hướng phát triển kinh doanh từ 2 mảng hoạt động chính của PGS là kinh doanh LPG và khí CNG. **Thứ nhất**, với sản phẩm LPG, PGS đang định vị tốt tại thị trường LPG miền Nam với thị phần từ 25% đến 30% tại khu vực này (thị trường miền Nam chiếm 66% nhu cầu trong cả nước). Trong khi đó, nhu cầu tăng trưởng trung bình giai đoạn 2012 – 2016 khoảng 7,42% và PGS đang lên kế hoạch để gia tăng mức thị phần này lên trên 30% trong thời gian gần nhất, dựa trên những nền tảng: (i) đảm bảo được nguồn cung từ công ty mẹ GAS, (ii) đang sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp, (iii) và đang có những dự án đầu tư nhằm củng cố hệ thống phân phối. **Thứ hai**, nhu cầu sử dụng khí CNG nói riêng và khí thiên nhiên nói chung vẫn được dự đoán tăng trưởng cao với mức tăng trưởng trung bình hàng năm khoảng 15,81% trong vòng 05 năm tới (Theo EIA và EIU dự báo). Hoạt động kinh doanh khí CNG mặc dù có 2 doanh nghiệp kinh doanh là PGS và CNG Việt Nam nhưng PGS đóng vai trò chủ chốt do việc nắm giữ 60,35% cổ phần của CNG Việt Nam đã giúp PGS có thể củng cố và điều phối thị trường một cách tốt nhất. Với những thuận lợi trên sẽ giúp PGS có thể đẩy nhanh tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh chính của mình trong những năm tới.

**Mã cổ phiếu: PGS****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 và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ 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