

HOSE - Vietnam
Dầu khí

Overweight

Giá (2012/08/27): VND 10.400

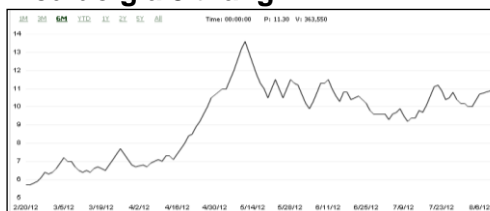
Giá mục tiêu: VND 12.400

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

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỷ đồng)	344,5
CP đang lưu hành (triệu cổ)	34,4
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	4.400 ~13.600
Mức vốn hóa (tỷ đồng)	399,6
Tổng tài sản (Q4/11) (tỷ đồng)	1.153
Giá trị ròng (Q4/11) (tỷ đồng)	576
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	16,9
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	15,8
Sở hữu nước ngoài (%)	3,1%
EPS 2011E (VND)	1.752
P/E	5,9
P/B	0,6
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	6%
Phân trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	5%
ROE 2012E(%)	10,1%
ROA 2012E(%)	5,0%

Biểu đồ giá 3 tháng



Năm 2012 được kỳ vọng mang lại mức tăng mạnh do khoản lỗ khác thấp hơn

■ **Sơ lược công ty:** PGC thuộc tập đoàn Dầu khí Việt Nam (Petrolimex). Là công ty quốc doanh chuyên về xuất nhập khẩu khí hóa lỏng (LPG), thiết bị chứa, và các dịch vụ công nghệ liên quan đến LPG. Nhà nước giữ 52% cổ phần.

■ **Sơ lược ngành:** (1) Dầu khí là một trong những ngành mũi nhọn của Việt Nam, đóng góp 14% kim ngạch xuất khẩu, 15% GDP, và 24% nguồn thu ngân sách. Từ 2008-2011, đầu ra gas hàng năm tăng 4,1% và tổng sản lượng gas đạt 8,4 triệu m³ trong năm 2011. (2) Gas không chỉ dùng cho gia đình mà còn là nhiên liệu đầu vào cho các ngành như men sử, kính và gạch, v.v... (3) Sử dụng gas có lợi thế về giá so với dầu, giúp giảm 30% chi phí và giảm 60% - 80% khí độc hại. Trong thập 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.

■ **Kết quả kinh doanh:** Trong 3 năm qua, doanh thu của PGC tăng 30% một năm. Năm 2011, PGC đạt 2.811 tỷ đồng doanh thu, tăng 16,5% so với cùng kỳ. Chi phí lãi tăng 92% so với cùng kỳ lên 19,2 tỷ đồng. Với khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái chuyển qua từ năm 2010, PGC chịu mức lỗ từ hoạt động khác 40,5 tỷ đồng, dẫn đến lợi nhuận ròng giảm 34% xuống còn 33,3 tỷ đồng.

■ **Triển vọng 2012:** (1) Chúng tôi kỳ vọng PGC sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm nay. Chủ yếu do doanh thu sẽ tăng do xu hướng sử dụng gas thay cho dầu. (2) Lãi suất vay năm nay sẽ giảm, giúp PGC giảm áp lực chi phí. (3). Trong nửa đầu năm 2012, PGC công bố 1.512 tỷ đồng doanh thu, tăng 9% so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng đạt 35,4 tỷ đồng, tăng 608% so với cùng kỳ. Mức bật từ đây đóng góp vào mức giảm chênh lệch tỷ giá và của dự phòng đầu tư tài chính (giảm gần 40 tỷ đồng chi phí tài chính xuống còn 9,7 tỷ đồng). Do thị trường chứng khoán đã hồi phục từ đầu năm, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh chung của PGC sẽ không chịu ảnh hưởng của khoản lỗ đầu tư. (4) Sau khi chuyển mức lỗ tỷ giá từ năm 2010 sang 2011, chúng tôi nghĩ rằng PGC vẫn có thể giảm mức lỗ tỷ giá đáng kể trong năm nay.

■ **Điểm mạnh:** Thị phần lớn.

■ **Điểm yếu:** PGC chịu nguy cơ tỷ giá do hoạt động xuất nhập khẩu.

■ **Đánh giá:** Kết quả của mức tăng bền vững của thị trường, cộng thêm nguy cơ tỷ giá giảm đáng kể do lạm phát và thâm hụt thương mại. Chúng tôi tăng mức giá mục tiêu của PGC từ 10.700 đồng lên 12.400 đồng, tương ứng với hệ số P/E 7.1 (x) EPS 2012E.

Tóm lược tài chính:

(tỷ đồng)

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	(%)	LN ròng (tỷ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2009	1.655	-1,9%	70,5	3591%	25.749.900	2.739	7,9	13,2%	8,0%
2010	2.412	45,7%	50,4	-28,5%	26.499.800	1.903	7,9	9,0%	4,5%
2011	2.811	16,5%	33,3	-34,0%	30.473.250	1.092	5,1	5,8%	2,8%
2012E	3.090	9,9%	60,4	81,3%	34.446.700	1.752	5,9	10,1%	5,0%
2013E	3.297	6,7%	63,0	4,4%	34.446.700	1.829	5,7	10,0%	4,8%

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	1,655.5	2,412.0	2,810.5	3,089.8	3,297.0	Tổng lợi nhuận trước thuế	76.4	56.3	49.2	89.2	93.1
Giá vốn hàng bán	1,340.6	2,071.4	2,364.4	2,601.5	2,783.0	Hạng mục không phải tiền	2.1	25.3	61.3	51.2	53.4
Lợi nhuận gộp	314.9	340.6	446.1	488.4	514.0	Thay đổi vốn	(15.0)	(26.2)	(77.8)	(126.3)	(69.7)
Chi phí bán hàng	199.6	227.3	264.7	302.4	317.5	Dòng tiền hoạt động thuần	63.5	55.4	32.7	14.1	76.8
Chi phí quản lý	38.2	44.7	72.5	72.0	77.0	Dòng tiền đầu tư thuần	(20.8)	(43.6)	(74.4)	(37.1)	(28.1)
Lợi nhuận kinh doanh	77.2	68.7	109.0	114.0	119.5	Dòng tiền tài chính thuần	(52.5)	109.5	(66.7)	24.8	(42.0)
Lợi nhuận phi kinh doanh	4.6	(1.1)	(40.5)	(7.7)	(8.2)	Dòng tiền thuần trong kỳ	(9.9)	121.3	(108.4)	1.8	6.7
Chi phí lãi suất	4.2	10.0	19.2	17.0	18.1	Dòng tiền đầu năm	54.5	44.7	166.0	57.6	59.4
Lợi nhuận trước thuế	77.6	57.5	49.2	89.2	93.1	Dòng tiền cuối năm	44.7	166.0	57.6	59.4	66.1
Chi phí thuế thu nhập	7.1	7.1	15.9	28.9	30.1	Tỉ lệ tài chính	2009	2010	2011	2012e	2013e
Lợi nhuận sau thuế	70.5	50.4	33.3	60.4	63.0	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối tài chính	2009	2010	2011	2012e	2013e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Tài sản ngắn hạn	524.3	653.2	516.1	640.2	656.5	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Tiền các khoản tương đương	44.7	166.0	57.6	59.4	66.1	Nợ/tổng tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	6.6	7.0	8.7	Cổ phiếu/tổng tài sản	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Khoản thu ngắn hạn	327.1	327.5	309.3	395.5	402.8	Tỉ lệ trang trải lãi vay	19.4	6.8	3.6	6.3	6.1
Hàng tồn kho	133.4	146.1	129.9	168.6	172.2	Khả năng thanh toán					
Khác	19.1	13.7	12.7	9.8	6.7	Chỉ số thanh toán hiện thời	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
Tài sản dài hạn	479.8	568.1	624.6	652.0	658.3	Chỉ số thanh toán nhanh	1.2	1.0	1.0	0.9	1.0
Khoản thu dài hạn	-	-	-	-	-	Chu kỳ tiền mặt (ngày)	60.7	36.0	34.2	37.9	36.1
Tài sản cố định	273.0	295.2	324.7	328.7	310.3	CF hoạt động/ doanh thu	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Đầu tư bất động sản	-	-	21.5	20.0	24.1	CF hoạt động/chi phí lãi	15.1	5.6	1.7	0.8	4.2
Đầu tư tài chính dài hạn	23.4	30.7	4.4	4.4	10.0	CF hoạt động/ nợ ngắn hạn	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2
Tài sản dài hạn khác	183.3	242.2	273.9	298.8	313.9	CF tự do (tỉ đồng)	46.5	20.5	(28.7)	(11.5)	61.0
Tổng tài sản	1,004.1	1,221.4	1,140.7	1,292.2	1,314.8	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	443.9	655.6	557.2	679.8	671.6	Số ngày tồn kho	35.8	25.4	19.8	23.3	22.3
Nợ ngắn hạn	326.2	518.0	403.1	501.4	504.6	Số ngày các khoản phải thu	71.1	48.9	39.6	46.1	44.0
Nợ dài hạn	117.7	137.6	154.1	178.4	167.0	Vòng quay tài sản ngắn hạn	3.2	3.7	5.4	4.8	5.0
Vốn chủ sở hữu	560.2	565.7	583.5	612.4	643.2	Vòng quay tài sản cố định	6.1	8.2	8.7	9.4	10.6
Cổ phiếu thường	265.0	265.0	344.5	344.5	344.5	Vòng quay tổng tài sản	1.6	2.0	2.5	2.4	2.5
Chi phí và các quỹ khác	295.2	300.7	239.0	267.9	298.7	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	1,004.1	1,221.4	1,140.7	1,292.2	1,314.8	Lợi nhuận gộp biên	19.0%	14.1%	15.9%	15.8%	15.6%
Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)	2009	2010	2011	2012e	2013e	Lợi nhuận hoạt động biên	4.7%	2.8%	3.9%	3.7%	3.6%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Lợi nhuận ròng biên	4.3%	2.1%	1.2%	2.0%	1.9%
Tổng thu hồi tài sản (2)	1.6	2.0	2.5	2.4	2.5	Tỉ lệ thuế suất hiệu quả	9.1%	12.4%	32.4%	32.4%	32.4%
Đòn bẩy (3)	1.8	2.2	2.0	2.1	2.0	ROE	13.2%	9.0%	5.8%	10.1%	10.0%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2009	2010	2011	2012e	2013e	ROA	8.0%	4.5%	2.8%	5.0%	4.8%
P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1						
P/B	0.5	0.5	0.6	0.6	0.56						
P/CF (Hoạt động)	4.7	5.5	10.8	28.3	5.2						
PEG 1 (PE/tăng bán hàng)	na	na	0.3	0.3	0.6						
PEG 1 (PE/mức tăng EPS)	na	na	(0.1)	(0.5)	(4.8)						

Nguồn: PGC 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.

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.