

CÔNG TY CỔ PHẦN KHÍ HÓA LỎNG MIỀN NAM (HSX: PGS)

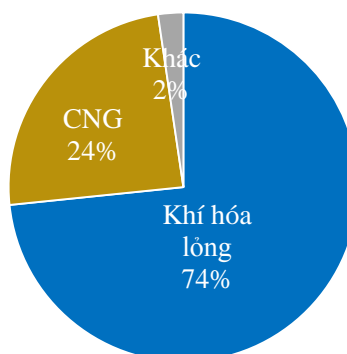
KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2012

Chỉ tiêu cơ bản	ĐVT	2012KH	2012TH	%KH	2011TH	% Thay đổi
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	6,048	6,375	105.4%	5,764	10,6%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	202	255	126.1%	393	-35.1%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	179	212	118.4%	342	-38.0%
EPS	đ/cp	4,067	3,981	97.9%	6,518	-38.9%
Cổ tức bằng cp	%/mệnh giá	12%			23%	

Kết quả kinh doanh 2012 ghi nhận sự tăng trưởng trong doanh thu nhưng sụt giảm về lợi nhuận.

LPG và CNG tiếp tục là hai nhóm hàng đóng góp chính vào doanh thu PGS trong năm 2012. Diễn biến phức tạp của giá LPG thế giới trong nửa đầu năm 2012 đã ảnh hưởng rất lớn đến tình hình tiêu thụ của cả 2 sản phẩm LPG và CNG (do có một phần sản lượng tiêu thụ CNG được tính chiết khấu theo giá LPG), nhất là sản lượng tiêu thụ công nghiệp. Một số khách hàng công nghiệp của PGS đã chuyển đổi sang sử dụng các nguồn nguyên liệu khác có giá thành rẻ hơn. Tuy nhiên, xu hướng giá LPG tăng dần vào cuối năm đã giúp tình hình cải thiện, sản lượng tiêu thụ LPG và CNG dù không đạt được kỳ vọng của Công ty nhưng cũng đạt gần tương đương với năm 2011. Trong đó, doanh thu từ LPG là 4,726 tỷ đồng tăng 12.84%yoy và doanh thu từ CNG là 1,565 tỷ đồng, tăng 5.65%yoy.

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: PGS

Lợi nhuận gộp từ sản phẩm CNG thường đóng góp khoảng 60% tổng lợi nhuận gộp của PGS. Do đó khi CNG Việt Nam (công ty con của PGS) áp dụng chính sách khấu hao nhanh làm chi phí khấu hao trong năm qua tăng mạnh tác động lên biên lợi nhuận chung của Công ty. Các chi phí bán hàng và quản lý cũng tăng, kết quả lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 38%, tỷ suất lợi nhuận sau thuế giảm từ 5.9% (2011) xuống 3.3% (2012).

Cổ tức năm 2012 kém hấp dẫn. Mức chia cổ tức năm 2012 là 12% tương đương với 29.5% lợi nhuận sau thuế công ty mẹ và phần lợi nhuận còn lại được sử dụng vào việc trích lập các quỹ đặc biệt là quỹ đầu tư phát triển (chiếm 54% lợi nhuận sau thuế của PGS). Lý giải cho việc trích lập quỹ đầu tư phát triển cao thay vì chi cổ tức cho cổ đông, Công ty cho biết hiện tại nguồn vốn của PGS đang mất cân đối (nợ phải trả chiếm 64% tổng tài sản) do đó Công ty phải thực hiện tái cơ cấu vốn nhằm có nguồn vốn trả nợ vay (ước tính nhu cầu trả nợ và lãi vay trong năm 2013 khoảng 300 tỷ) và chuẩn bị nguồn vốn cho đầu tư sáp nhập thêm những doanh nghiệp tiềm năng khi có cơ hội để mở rộng hoạt động kinh doanh.

Kế hoạch kinh doanh 2013 thận trọng. Đánh giá năm 2013 tiếp tục là một năm khó khăn, ban lãnh đạo công ty đặt mục tiêu doanh thu tăng trưởng chỉ 2.6% so với 2012 đạt 6,204 tỷ đồng nhưng lợi nhuận lại sụt giảm 22%yoy tương đương với lợi nhuận trước thuế 2013 là 209 tỷ đồng. Cơ sở xây dựng doanh thu của PGS chủ yếu dựa vào sự tăng trưởng sản lượng, giá bán được dự đoán sẽ sụt giảm so với 2012.

Hoạt động kinh doanh quý 1/2013 khá khả quan. Với kết quả sơ bộ Công ty mẹ đạt 50 tỷ lợi nhuận trước thuế (trong đó có khoảng 18 tỷ cổ tức từ CNG Việt Nam). So với mức 30 tỷ lợi nhuận trước thuế của quý 1/2012, cho thấy hoạt động kinh doanh trong quý 1/2013 đã tăng trưởng khá tốt. Công ty cho biết thêm, mặc dù giá CP trong những tháng đầu năm giảm, nhưng Công ty không chủ trương giảm giá bán để đảm bảo tỷ suất lợi nhuận.

Chỉ tiêu chính (ĐVT: TỷVND)	2013 KH	2012 TH	% Thay đổi
Doanh thu thuần	6,204	6,042	2.6%
Lợi nhuận trước thuế	209	255	-18.0%
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	181	211	-14.2%
EPS (đ/cp)	4,191	3,981	5.3%

Dự phóng doanh thu – lợi nhuận năm 2013. Với một kế hoạch thận trọng và kết quả khả quan của quý 1/2013, BVSC cho rằng PGS hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch đề ra. Chúng tôi đánh giá, doanh thu năm nay sẽ tăng chủ yếu nhờ vào sản lượng. Giá bán LPG 2013 dự báo giảm so với năm 2012 điều này có thể tác động xấu đến biên lợi nhuận của LPG và một phần CNG (khoảng 20% sản lượng CNG chiết khấu giá bán trên LPG) tuy nhiên ở góc độ tích cực sẽ kích thích tiêu dùng LPG và CNG so với những nguồn năng lượng khác. Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ CNG của PGS dự kiến sẽ tăng so với năm trước nhờ hiệu suất hoạt động của một số khách hàng công nghiệp gia tăng so với 2012 và Công ty có thêm khách hàng mới. Biên lợi nhuận gộp của năm 2013 ước tính giảm so với 2012 do chi phí đầu vào của CNG tăng bình quân 21%, và có khả năng giá bán LPG của Công ty sẽ phải điều chỉnh giảm khi giá LPG đầu vào vẫn đang trong xu hướng đi xuống.

BVSC dự phóng doanh thu cho năm 2013 của PGS là 6,920 tỷ tăng 8.5%yoy, lợi nhuận trước thuế hợp nhất là 280 tỷ tăng 12%yoy và vượt kế hoạch 34% so với kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2013. EPS ước tính là 4,466 đồng/cp.

NHẬN ĐỊNH CHUNG

Chúng tôi vẫn đánh giá cao về những điểm mạnh của PGS: thứ nhất, Công ty đang phát triển thuận lợi tại thị trường phía Nam nơi có mức độ phát triển công nghiệp cao nhất nước tạo ra một thị trường tiềm năng lớn cho sản phẩm năng lượng của Công ty; Thứ hai, PGS đang nắm giữ thị phần bán lẻ lớn nhất với 33% tại khu vực phía Nam và có khả năng mở rộng thêm; Thứ ba, PGS có lợi thế về nguồn nguyên liệu đầu vào và được hỗ trợ công nợ từ các nhà cung cấp nguyên liệu đầu vào trong nước. Tuy nhiên, Công ty cũng đang phải đối mặt một số thách thức không nhỏ. Việc duy trì biên lợi nhuận đang là một bài toán khó khi giá khí đầu vào có xu hướng tăng hằng năm, hơn nữa bối cảnh kinh tế chung còn nhiều khó khăn kéo theo cho nhu cầu năng lượng khá yếu. Mặt khác, PGS cũng đang phải chịu áp lực trả nợ vay khá lớn trong hai năm 2013 và 2014 cho nên tỷ lệ cổ tức dự kiến cũng chỉ ở mức thấp trong hai năm tới.

Ở mức giá giao dịch 18,300 đồng/cp thấp hơn 10% so với giá mục tiêu 20,300 đồng/cp (theo báo cáo cập nhật ngày 25/3/2013) nhưng chúng tôi vẫn cho rằng mức giá này chưa đủ hấp dẫn để đầu tư thêm vào cổ phiếu của PGS.



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

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thị Hải Yến ext: 279 nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lê Đăng Phương ext: 155 ledangphuong@baoviet.com.vn

Xin vui lòng đọc kỹ khuyến nghị tại trang cuối báo cáo phân tích này