



## BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngày phát hành: 27/03/2013

## CTCP Phân phối Khí Thấp áp DK Việt Nam

Ngành: Năng lượng/Kinh doanh sản phẩm khí đốt

Thành lập: 05/2007

Niêm yết: 26/11/2009

Website: <http://www.pvgasd.com.vn>

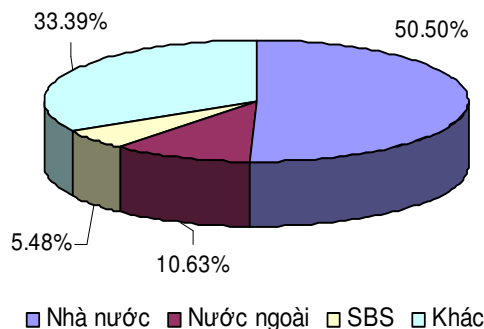
Khổng Đức Thành  
Chuyên viên Phân tích  
Email: [thanh.khong@ors.com.vn](mailto:thanh.khong@ors.com.vn)

### Thông tin cổ phiếu tại ngày: 27/03/2013

Mã CK	PGD
EPS 2012	5,315 đồng/cp
P/E (lần)	5.90
BV (31/12/2012)	23,211 đồng/cp
P/B (lần)	1.45
Giá hiện tại	31,400 đ/cp
Giá cao nhất 52 tuần	44,000 đ/cp
Giá thấp nhất 52 tuần	27,000 đ/cp
KL cổ phiếu lưu hành	42,900,000 cp
KLGD bq/phiên (xét 30 phiên gần nhất)	26,800 cp/phiên

PGD được giao dịch ký quỹ

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



(Nguồn: tổng hợp đến ngày 25/03/2013)

### THÔNG TIN TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Phân phối Khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam (PGD) tiền thân là Xí nghiệp Kinh doanh Khí thấp áp Vũng Tàu trực thuộc PV GAS.

Tháng 04/2007, Hội đồng Quản trị Tập đoàn Dầu khí Việt Nam phê duyệt phương án thành lập Công ty Cổ phần Phân phối Khí thấp áp.

Tháng 05/2007 PGD chính thức được thành lập, vốn điều lệ ban đầu là: 330 tỷ đồng với sự góp vốn của các cổ đông chính: PV GAS 18%, PGS 17%, PVG 15%, CTCP TM-TH Bà Rịa - Vũng Tàu 10%.

Từ Quý IV/2010 đến nay, PV GAS nắm giữ 50.5% vốn cổ phần của PGD.

#### Ngành nghề kinh doanh:

- **Hoạt động chính: kinh doanh vận chuyển khí thấp áp bằng đường ống**
- Mua bán khí công nghiệp (không mua bán gas tại TP. Hồ Chí Minh), vật tư, máy móc, thiết bị hóa chất và phương tiện vận chuyển ngành dầu khí;
- Tư vấn chuyển giao công nghệ;
- Xây dựng công trình công nghiệp, hệ thống đường ống, kho bãi, trạm chiết phục vụ ngành dầu khí;
- Mua bán, vận chuyển xăng, dầu nhớt, các sản phẩm khí khô, LPG, CNG, LNG và các sản phẩm có nguồn gốc từ dầu, khí (không mua bán gas tại trụ sở Công ty);
- Dịch vụ hoán cải phương tiện vận tải (trừ gia công cơ khí, xi mạ điện, tái chế phế thải tại trụ sở công ty; không thiết kế phương tiện vận tải);
- Mua bán, lắp đặt, sửa chữa và bảo dưỡng thiết bị chuyển đổi sử dụng cho phương tiện giao thông vận tải và máy móc - thiết bị ngành nông - lâm - ngư nghiệp;
- Mua bán vật liệu xây dựng, hàng trang trí nội thất. Kinh doanh bất động sản;
- Thi công xây dựng công trình hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, khu dân cư;
- Khai thác khoáng sản.

**Địa bàn kinh doanh chính:** Phú Mỹ - Mỹ Xuân - Gò Dầu, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu.

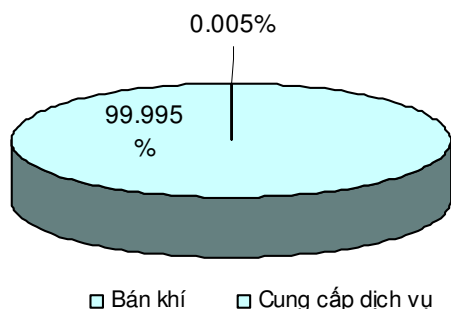
PGD đang giữ vị thế độc quyền trong việc phân phối khí thấp áp bằng đường ống cho các khu công nghiệp ở miền Đông Nam bộ. Hiện nay, PGD cũng đang lên kế hoạch mở rộng quy mô hoạt động đến Cần Thơ và ra phía Bắc nhằm giữ vị thế độc quyền trong dài hạn.

PGD hầu như không phải đối mặt với bất cứ cạnh tranh nào, ngoại trừ việc phải cân nhắc giá bán khí cho hợp lý so với các loại nhiên liệu khác.

#### Hiện trạng ngành khí hóa lỏng tại Việt Nam

Thị trường khí hóa lỏng tại Việt Nam hình thành rất muộn so với các nước trong khu vực và trên thế giới nhưng tốc độ phát triển rất nhanh. Hệ thống phân phối hiện nay cơ bản đã được tổ chức khá toàn diện, phủ khắp các tỉnh thành, đưa được sản phẩm đến người tiêu dùng nhưng chủ yếu vẫn là hình thức vận chuyển thông thường.

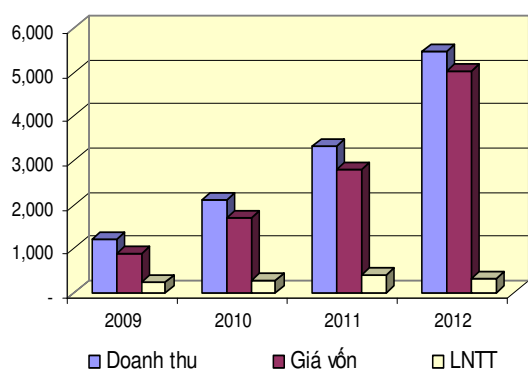
## Cơ cấu doanh thu



Doanh thu gần như tập trung 100% từ mảng hoạt động chính kinh doanh khí.

## Doanh thu - Lợi nhuận qua các năm

(ĐVT: tỷ đồng)



Doanh thu tăng mạnh qua các năm. Tuy nhiên do phụ thuộc lớn vào giá khí đầu vào nên giá vốn không ổn định dẫn tới sự không ổn định của lợi nhuận. Tuy nhiên, xét trên góc độ hiệu quả sử dụng vốn, PGD vẫn đảm bảo tốt khả năng sinh lợi của vốn đầu tư.

## Tình hình thực hiện kế hoạch 2012

(Đơn vị tính: tỷ đồng)

Chỉ tiêu (HN)	KH 2012	TH 2012	% KH
Doanh thu	4,312	5,487	127%
LNTT	172	304	177%
LNST	129	228	177%
Cổ tức	20%	10%	

Cổ tức 2012 đã tạm ứng 10%, còn lại 10%.

## Kế hoạch 2013

(Đơn vị tính: tỷ đồng)

Chỉ tiêu (HN)	2012	KH 2013	% so 2012
Doanh thu	5,487	6,381	116%
LNTT	304	172	56.5%
LNST	228	129	56.5%
Cổ tức	20%	20%	100%

(Nguồn: báo cáo thường niên 2012)

Nhu cầu tiêu thụ qua các năm liên tục tăng, trung bình từ năm 2008 - 2012 mỗi năm tăng từ 6-7%/năm. Theo dự báo đến năm 2015, thị trường trong nước sẽ tiêu thụ khoảng 1.5 triệu tấn/năm, và đến năm 2025 sẽ đạt 2.5 triệu tấn/năm.

Mặc dù đã có nguồn cung từ các nhà máy lọc dầu, nhưng do sức tiêu thụ trên thị trường khí rất lớn nên vẫn phải bù đắp thêm từ nguồn nhập khẩu.

Các công ty có vốn Nhà nước nhiều, chiếm ưu thế gồm: PV Gas, PV Gas South, PV Gas North, Gas Petrolimex, Saigon Petro,...; các công ty liên doanh gồm: VT-Gas, ThangLong-Gas,...; các công ty 100% vốn nước ngoài như: Shell, Total, Elf Gas,...

Với xu hướng sử dụng năng lượng sạch nhằm bảo vệ môi trường trong tương lai, nhu cầu sử dụng khí sẽ rất lớn tại thị trường Việt Nam.

## Chiến lược phát triển trung - dài hạn

- Xây dựng thương hiệu PV GAS D
- Phát triển mạng khí thấp áp
- o Nghiên cứu, xây dựng mạng cấp khí thấp áp tại các KCN, các khách hàng sử dụng khí gắn với các hệ thống đường ống dẫn khí, hệ thống nhập khẩu khí LNG, CNG của PV GAS;
- o Phát triển nhanh hệ thống phân phối khí thấp áp tại khu vực miền Đông Nam Bộ và Tây Nam Bộ, từng bước phát triển ra khu vực Miền Trung, Miền Bắc theo tiến độ phát triển các dự án khí của PV GAS;
- o Xây dựng mạng cấp khí thấp áp tại các KCN xa tuyến ống như Bình Dương, Đồng Nai, TP.HCM, trước mắt sử dụng CNG, LPG - Air, LNG - mobile, khi hệ thống cung cấp khí/LNG phát triển đến khu vực này sẽ chuyển sang sử dụng khí/LNG.

## PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Xét về tổng thể, doanh thu của PGD qua các năm đều tăng trưởng. Hoạt động kinh doanh ổn định với thị phần nắm quyền kiểm soát. Do PGD hầu như không phải đối mặt với bất cứ cạnh tranh nào nên hoạt động kinh doanh khí của PGD khá hiệu quả với lợi nhuận biên khá cao. Tuy nhiên, 90% giá thành sản phẩm của phụ thuộc vào giá khí đầu vào nên PGD phải luôn cân nhắc giá bán cho phù hợp để cạnh tranh với các nguồn nhiên liệu khác khi có biến động về giá khí.

Năm 2012, do kế hoạch xây dựng khá thận trọng nên PGD hoàn thành tốt các chỉ tiêu đã đề ra. So với 2011, tổng doanh thu thuần hợp nhất PGD đạt 5,487 tỷ, tăng 64.19%, trong khi đó giá vốn tăng 78% làm cho lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 228 tỷ, giảm 24.75%.

Sản lượng khí khai thác ở Việt Nam vẫn còn thấp so với khả năng khai thác và chủ yếu được ưu tiên phân phối cho sản xuất điện, đạm. Khách hàng của PGD là những nhà sản xuất trong các KCN có hệ thống đường ống đi qua. Do đó, khả năng mở rộng thêm khách hàng của PGD chủ yếu đi theo các dự án của PV GAS.

Mặc dù 2012 PGD hoàn thành vượt mức kế hoạch đã đề ra nhưng 2013 PGD vẫn xây dựng kế hoạch bằng các chỉ tiêu lợi nhuận cũ của năm 2012. Đây là một kế hoạch khá thận trọng của ban lãnh đạo PGD khi đánh giá tình hình giá khí đầu vào năm 2013 tiếp tục tăng cao.

Chúng tôi đánh giá cao hoạt động kinh doanh có tính ổn định của PGD. Đặc biệt, tiềm năng phát triển trong tương lai là rất lớn do nhu cầu sử dụng khí của các ngành công nghiệp, dịch vụ và vận tải tại Việt Nam ngày một tăng cao.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

(ĐVT: tỷ đồng)							
KẾT QUẢ KINH DOANH	2012	2011	2010	2009	CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	2012	2011
Doanh thu thuần	5,487.58	3,342.21	2,123.42	1,232.14	<b>Tăng trưởng (so cùng kỳ)</b>		
Giá vốn hàng bán	5,012.11	2,813.58	1,707.17	874.70	Doanh thu thuần	64.19%	57.40%
CP bán hàng & CP quản lý DN	221.11	157.19	149.36	131.09	Lãi thuần	-24.64%	41.53%
Doanh thu tài chính	49.64	31.95	18.13	13.13	Tổng tài sản	18.57%	76.80%
Chi phí tài chính	0.00	0.00	0.00	(0.32)	Vốn CSH	13.38%	22.32%
Doanh thu khác	0.07	3.83	4.28	0.01	<b>Tỷ suất sinh lợi</b>		
Chi phí khác	0.00	2.14	0.05	0.02	Tỷ suất LN gộp	8.66%	15.82%
Thu nhập trước thuế	304.06	405.07	289.25	239.79	Tỷ suất LN thuần	5.54%	12.07%
Thuế TNDN phải nộp	76.05	101.31	72.31	42.00	ROE	22.90%	34.59%
Lợi nhuận sau thuế	228.02	303.76	216.94	197.80	ROA	11.13%	17.58%
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2012	2011	2010	2009	EPS cơ bản (đồng)	5,315	7,081
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,049.29</b>	<b>1,728.36</b>	<b>977.57</b>	<b>764.81</b>	<b>Khả năng thanh toán</b>		
Tài sản ngắn hạn	1,690.26	1,429.18	898.72	679.84	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.60	1.67
Tài sản dài hạn	359.04	299.18	78.85	84.98	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.60	1.68
<b>Nguồn vốn</b>	<b>2,049.29</b>	<b>1,728.36</b>	<b>977.57</b>	<b>764.81</b>	<b>Năng lực hoạt động</b>		
Nợ phải trả	1,053.53	850.14	259.58	251.30	Vòng quay hàng tồn kho	537.09	300.02
Nợ ngắn hạn	1,053.53	850.06	259.50	251.21	Vòng quay tổng tài sản	2.68	1.93
Nợ dài hạn	0.00	0.08	0.08	0.08	<b>Cơ cấu vốn</b>		
Vốn chủ sở hữu	995.76	878.22	717.98	513.52	Tổng nợ/ Tổng tài sản	0.51	0.49
Vốn chủ sở hữu	995.76	878.22	717.98	513.52	Tổng nợ/ Vốn CSH	1.06	1.20
Nguồn kinh phí & quỹ khác	0.00	0.00	0.00	0.00	Vốn vay/ Tổng tài sản	-	-

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Mã CK	DT 2012 (Tỷ)	LNST 2012 (Tỷ)	EPS CB	HSTT nhanh	Vòng quay HTK	D/A	ROE (%)	ROA (%)	TSLN gộp	Tốc độ TT DT	Tốc độ TT LNST	P/E (lần)	P/B (lần)
ASP	1,993.28	27.82	1,156	0.80	82.00	0.67	10.84%	2.99%	8.28%	-20.89%	n/a	3.89	0.40
CNG	801.19	117.93	5,563	1.77	39.00	0.39	30.70%	17.75%	23.09%	9.57%	-41.87	4.93	1.54
PGC	3,266.76	79.57	1,536	0.92	17.00	0.59	13.11%	0.59%	14.98%	16.35%	139%	5.92	0.75
PCG	800.18	6.54	346	1.94	18.00	0.43	3.06%	1.83%	2.93%	32.23%	-2.38%	14.23	0.39
PGS	6,374.94	211.79	3,981	0.75	54.00	0.65	19.55%	4.88%	15.44%	10.58%	-38.3%	4.47	0.83
PVG	4,374.04	27.86	1,005	1.21	68.00	0.68	6.69%	2.03%	5.80%	9.54%	-80.4%	8.15	0.54
MTG	373.49	3.75	313	1.01	24.00	0.55	2.54%	1.17%	6.81%	-12.85%	23.76%	11.52	0.29
PGD	2,049.29	228.02	5,315	1.60	537.09	0.51	22.90%	11.13%	8.66%	64.19%	-24.6%	6.34	1.45
<b>TB</b>							<b>16.28%</b>	<b>5.51%</b>				<b>6.10</b>	<b>0.87</b>

(Nguồn: Stoxvn, giá tham chiếu tại ngày 25/03/2013)

PGD không có các khoản nợ dài hạn. Nợ ngắn hạn trong đó chủ yếu là khoản nợ tiền khí nhà cung cấp do chưa đến hạn thanh toán. Do không có các khoản vay nên PGD hoàn toàn không chịu sự tác động của tình hình biến động lãi suất trong các năm vừa qua.

PGD là doanh nghiệp kinh doanh thuần túy, hoàn toàn không có đầu tư tài chính nên không phải chịu áp lực cho các khoản trích lập dự phòng khi nền kinh tế suy thoái. Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của PGD là khá tốt, tình hình tài chính lành mạnh. PGD kinh doanh phân phối sản phẩm khí trực tiếp bằng đường ống, hàng tồn kho chủ yếu là nguyên vật liệu phục vụ cho việc tổ chức phân phối, do đó giá trị hàng tồn kho rất thấp.

So với các doanh nghiệp cùng ngành, PGD có khả năng sinh lợi tốt. Do khả năng sinh lợi tốt cũng như tính ổn định trong hoạt động của PGD nên PGD được thị trường định giá cao hơn các doanh nghiệp khác, các chỉ số tài chính P/E, P/B của PGD xấp xỉ trung bình ngành.

Chỉ tiêu	Giá trị
EPS thực hiện 2012	5,315
EPS 2013 dự phóng	5,800
BV 2012	23,211
BV 2013 dự phóng	25,500

Chỉ tiêu	Hệ số nhân	Định giá	Tỷ trọng
P/E	6.10	35,380	60%
P/B	0.87	22,185	40%
<b>Định giá</b>		<b>30,102</b>	<b>100%</b>

### Mức hỗ trợ - kháng cự:

Mức hỗ trợ 1	30,500
Mức hỗ trợ 2	27,800
Mức kháng cự 1	34,500
Mức kháng cự 2	37,800

## ĐỊNH GIÁ

Các hệ số P/E, P/B trung bình ngành được chúng tôi tính toán dựa trên phương pháp tính trung bình có trọng số là tổng tài sản của nhóm các doanh nghiệp niêm yết hoạt động cùng ngành với PGD để làm cơ sở tham chiếu.

Căn cứ tình hình thực hiện kế hoạch kinh doanh trong 3 năm gần nhất; xét tính ổn định trong hoạt động kinh doanh của PGD, đặc biệt là yếu tố cạnh tranh gần như độc quyền trong hoạt động kinh doanh phân phối khí bằng đường ống cũng như việc thực hiện các dự án theo lộ trình phát triển của PV GAS, chúng tôi cho rằng với dự báo khả năng giá khí đầu vào tiếp tục tăng nhưng PGD vẫn nhiều khả năng hoàn thành vượt mức kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2013. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng EPS 2013 của PGD đạt 5,800 đồng/CP.

Với việc kinh doanh ổn định qua các năm, vốn chủ sở hữu của PGD luôn tăng trưởng, trong đó yếu tố góp phần tăng cơ bản và ổn định nhất là từ nguồn tích lũy lợi nhuận chưa phân phối. Bình quân vốn chủ sở hữu của PGD tăng khoảng 10 - 15%/năm. Trên cơ sở đó, với kế hoạch không tăng vốn điều lệ trong năm 2013, chúng tôi dự phóng giá trị sổ sách của PGD là 25,500 đồng/CP để định giá.

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Biểu đồ nến của PGD ngày 27/03/2013 xuất hiện nến Black Closing Marubozu sau nến Doji của ngày hôm trước báo hiệu sự điều chỉnh giảm trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ngưỡng kháng cự 30.5 tương đối vững khi được kiểm nghiệm tại vùng đáy ngắn hạn trong các phiên trước đó. Dải Bollinger Band đang có xu hướng mở rộng, biên độ biến động giá dự báo sẽ ngày càng lớn.

Xét về khối lượng giao dịch, hiện nay thanh khoản của PGD đang sụt giảm mạnh và duy trì ở mức thấp. Trung bình KLGD của 30 phiên gần nhất chỉ đạt 26,800 cp/phiên. Với khối lượng giao dịch suy giảm cùng các chỉ báo kỹ thuật RSI, MACD cho thấy sự tương quan cung - cầu đang ở thể cung áp đảo, giao dịch đang dần có xu hướng quá bán.

Xu hướng tăng giá ngắn - trung hạn vẫn chưa bị phá vỡ với ngưỡng hỗ trợ khá vững chắc tại mức giá 30,500<sup>d</sup>/cp đã được xác nhận.

PGD hiện đang giao dịch tại mức giá 31,400<sup>d</sup>/cp, gần với giá trị nội tại 30,102<sup>d</sup>/cp mà chúng tôi đã định giá. Xét về mặt đầu tư giá trị, với chiến lược đầu tư dài hạn, chúng tôi cho rằng cổ phiếu PGD sẽ là một lựa chọn an toàn đối với các nhà đầu tư.

DANH MỤC CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ CỦA PGD

Stt	Tên dự án	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ
1	Dự án phân phối khí thấp áp cho các KCN huyện Nhơn Trách	405.70	Giai đoạn 1 (288 tỷ): đang nghiệm thu, quyết toán vốn đầu tư công trình Giai đoạn 2 (117 tỷ): đã hoàn thành hệ thống cấp khí cho Formosa, đang lắp đặt cho Thép Nhà Bè
2	Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Hiệp Phước - Long Hậu (giai đoạn 1)	44.00	Đang thực hiện nghiệm thu
3	Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Tiền Hải - Thái Bình	1,089.00	Đã ký hợp đồng gói thầu tư vấn quản lý dự án, đang triển khai các bước tiếp theo
4	Trụ sở làm việc của PV GAS D và PV GAS South tại An Phong	86.00	PGD góp 50%, đã hoàn thành xây lắp 75%
5	Hệ thống cấp LNG cho KCN Bình Dương		Dừng triển khai do KVN giao cho KMN thực hiện do khách hàng đang sử dụng CNG của KMN
6	Hệ thống cấp khí cho các khách hàng ở Phú Mỹ - Mỹ Xuân - Gò Dầu		Tạm dừng chưa thực hiện do khách hàng chưa mở rộng sản xuất do suy thoái kinh tế

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được phát hành bởi CTCP Chứng khoán Phương Đông (ORS), Nội dung trong báo cáo được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố và những xem xét thận trọng của người phân tích, Các thông tin được nêu trong báo cáo chỉ có giá trị tham khảo tại thời điểm phát hành, ORS và người phân tích không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của các thông tin được đề cập trong báo cáo này.

Các nhận định và dự báo được nêu trong báo cáo này chỉ là quan điểm cá nhân của người phân tích mà không đại diện cho quan điểm của ORS, ORS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức, hoặc phải thông báo với người đọc khi các thông tin, nhận định hay dự báo trong báo cáo này có sự thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Báo cáo này được viết với mục đích cung cấp thông tin khái quát, mà không hướng đến việc khuyến nghị người đọc thực hiện các quyết định đầu tư cụ thể, Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn thông tin tham khảo.

Báo cáo này là tài sản được giữ bản quyền tại ORS, Báo cáo này chỉ được sao chép, bổ sung, sửa đổi hoặc phát hành từng phần hay toàn bộ nội dung khi có sự đồng ý của ORS.



### Công ty Cổ phần Chứng khoán PHƯƠNG ĐÔNG

194 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I, Tp.HCM

+T: (84-8) 3914.4290 +F: (84-8) 3914.2295 +W: [www.ors.com.vn](http://www.ors.com.vn)