

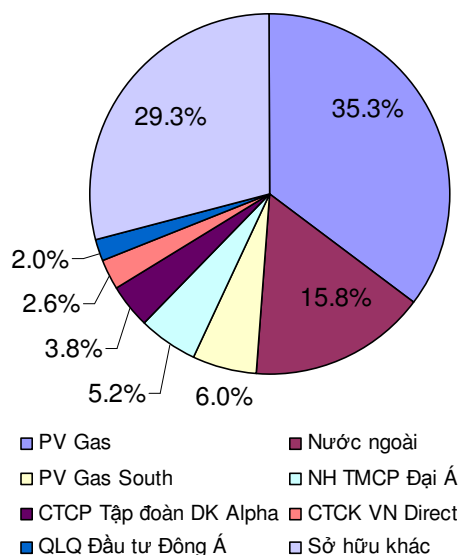
Khổng Đức Thành
Chuyên viên Phân tích
Email: thanh.khong@ors.com.vn

Thông tin cổ phiếu tại ngày: 14/03/2013

Mã CK	PGS
EPS 2012	3,981 đồng/cp
P/E (lần)	4.5
BV (31/12/2012)	21,325 đồng/cp
P/B (lần)	0.84
Giá hiện tại	17,900 đ/cp
Giá cao nhất 52 tuần	30,000 đ/cp
Giá thấp nhất 52 tuần	16,100 đ/cp
KL cổ phiếu lưu hành	38,000,000 cp
KLGD bq/phiên (xét 30 phiên gần nhất)	646,000 cp/phiên

PGS được giao dịch ký quỹ

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



(NH TMCP Đại Á thành cổ đông lớn từ ngày 01/03/2013)

THÔNG TIN TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tiền thân Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam là Xí nghiệp Kinh doanh các sản phẩm Khí Miền Nam trực thuộc Công ty Chế biến và Kinh doanh các sản phẩm khí (PV Gas). Thành lập năm 2006 trên cơ sở Xí nghiệp Kinh doanh các sản phẩm khí Miền Nam và Bộ phận kinh doanh khí hóa lỏng của Công ty Thương Mại Dầu khí (Petechim) với tên gọi Công ty Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam. Sau đó, cũng trong năm 2006 thực hiện thủ tục cổ phần hóa. Tháng 07/2007, Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) chính thức đi vào hoạt động.

PGS là một trong những công ty kinh doanh khí hóa lỏng hàng đầu tại Việt Nam; xây dựng được thương hiệu Petro Vietnam Gas có uy tín đối với đối tác kinh doanh và người tiêu dùng. Mạng lưới kinh doanh của PGS phủ khắp các tỉnh thành khu vực phía Nam với thị phần chiếm 28-30%. Sản phẩm gas là thể mạnh của công ty, đặc biệt là các loại bình gas công nghiệp (45 kg) và gas dân dụng (12 kg).

Ngành nghề kinh doanh :

- o Kinh doanh khí hóa lỏng và các sản phẩm dầu khí;
- o Tổ chức hệ thống phân phối, đóng bình kinh doanh khí hóa lỏng;
- o Thiết kế, xây lắp và tư vấn đầu tư các công trình khí hóa lỏng;
- o Cung cấp dịch vụ liên quan đến khí hóa lỏng và các sản phẩm khí trong lĩnh vực công nghiệp, dân dụng và GTVT;
- o XNK khí hóa lỏng, vật tư thiết bị và phương tiện phục vụ cho công tác vận chuyển, tàng trữ, đóng bình và kinh doanh khí hóa lỏng;
- o Kinh doanh xăng, dầu, nhớt và các phụ gia liên quan;
- o Mua bán phân bón; kinh doanh BĐS, dịch vụ xếp dỡ hàng hóa.

PGS đã xây dựng thành công và được Viện Tiêu chuẩn Anh (BSI) công nhận và cấp chứng chỉ Hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn ISO 9001:2000 và Hệ thống quản lý an toàn theo tiêu chuẩn OHSAS 18001:1999.

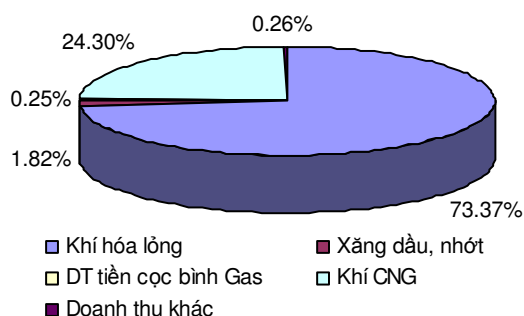
Hiện trạng ngành khí hóa lỏng tại Việt Nam

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.

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 hóa lỏng rất lớn nên vẫn phải bù đắp thêm từ nguồn nhập khẩu.

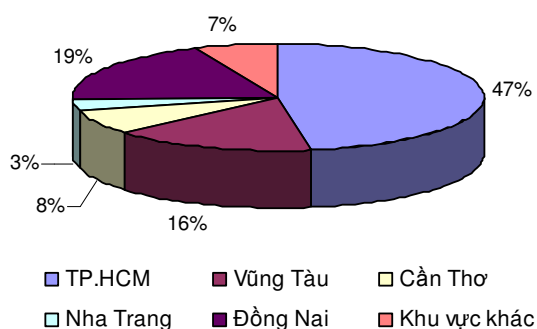
Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



(Nguồn: BCTC 2012 PGS)

Doanh thu 2012 tăng 10% so với 2011, cơ cấu doanh thu của PGS ổn định qua các năm với doanh thu kinh doanh khí hóa lỏng và khí CNG chiếm ưu thế chủ đạo (chiếm 97 % tổng doanh thu).

Cơ cấu doanh thu theo khu vực địa lý



(Nguồn: BCTC Q4/2012 PGS)

Doanh thu PGS chủ yếu tập trung khu vực TP.HCM, Đồng Nai và Vũng Tàu. Trong định hướng phát triển đến, trong tương lai PGS sẽ đẩy mạnh kinh doanh LPG dân dụng, phủ rộng thị trường từ Đà Nẵng đến Cà Mau.

Tình hình thực hiện kế hoạch 2013

(Đơn vị tính: tỷ đồng)

Chỉ tiêu (HN)	2013	Q1/13	% KH
Doanh thu	6,204	n/a	n/a
LNTT	209	n/a	n/a
LNST	181	n/a	n/a
Tỷ lệ cổ tức	n/a	n/a	n/a

(Nguồn: trích NQ HĐQT PGS ngày 28/02/2013 thông qua kết quả SXKD 2012 kế hoạch 2013)

Hiện nay, các công ty kinh doanh khí hóa lỏng tại Việt Nam đã tổ chức được hệ thống phân phối với phạm vi thị trường rộng phục vụ nhiều đối tượng khách hàng khác nhau. Trong đó, 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, khí hóa lỏng, đặc biệt là khí CNG sẽ rất được ưa chuộng với nhu cầu rất lớn tại thị trường Việt Nam. PGS hiện đang sở hữu 57.47% vốn cổ phần tại Công ty Cổ phần CNG Việt Nam đang kinh doanh rất hiệu quả sản phẩm khí CNG tại Việt Nam.

Chúng tôi đánh giá cao cách tổ chức hoạt động khá khép kín của PGS, thực hiện tổ chức sản xuất, xây dựng trạm sang chiết, kho chứa, sản xuất vỏ bình cho tới tổ chức phân phối đến người tiêu dùng. Điều này sẽ tiết giảm được chi phí, kiểm soát chặt chẽ được chất lượng sản phẩm và quản lý một cách hiệu quả.

Chiến lược phát triển kinh doanh đến 2015

- Duy trì vị trí LPG đứng đầu Việt Nam;
- Phát triển kinh doanh LPG ra các nước khu vực lân cận;
- Phát triển KD đa ngành nhưng vẫn lấy kinh doanh LPG làm chủ đạo;
- Tạo ra công ty cổ phần đa sở hữu với PV Gas nắm chủ đạo;
- Tốc độ tăng trưởng 10%/năm;
- Điều chỉnh hệ thống kênh phân phối theo hướng bỏ bớt trung gian, phân phối trực tiếp đến người tiêu dùng
- Đầu tư kho chứa, trạm chiết, xây dựng nhà máy sơn, sửa, tái kiểm định bình gas
- Tiếp tục đẩy mạnh kinh doanh LPG dân dụng, phủ kín thị trường từ Đà Nẵng đến Cà Mau.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Xét về tổng thể, doanh thu của PGS qua các năm đều tăng trưởng. Hoạt động kinh doanh khá ổn định với thị phần chiếm ưu thế tại khu vực phía Nam, đặc biệt là tại khu vực TP.HCM, một trong những khu vực chiếm tỷ trọng tiêu thụ Gas thuộc hàng lớn nhất cả nước.

Do đi tiên phong trong việc phân phối khí CNG tại Việt Nam, mảng kinh doanh khí CNG của PGS khá hiệu quả với lợi nhuận biên khá cao, góp phần đáng kể vào tổng lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, mảng kinh doanh này phụ thuộc rất lớn vào giá khí đầu vào.

Năm 2012, tổng doanh thu thuần hợp nhất PGS đạt 6,374 tỷ, tăng trưởng 10,5% so với năm 2011. Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đạt 151.3 tỷ, giảm 38.23% so với năm 2011 do giá khí đầu vào CNG tăng mạnh, giá LPG bình quân của thế giới giảm, chi phí vốn tăng cao, đặc biệt khoản trích lập dự phòng 26.8 tỷ cho các khoản đầu tư.

PGS luôn luôn xây dựng kế hoạch kinh doanh thận trọng. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh cuối kỳ hàng năm PGS luôn hoàn thành vượt mức kế hoạch đã đề ra.

Chúng tôi đánh giá cao đối với ngành kinh doanh chủ đạo, kinh doanh khí LPG, của PGS. Đặc biệt, tiềm năng phát triển mạnh mẽ kinh doanh khí CNG trong tương lai là rất lớn do nhu cầu sử dụng năng lượng sạch đối với các ngành công nghiệp, dịch vụ và giao thông vận tải tại Việt Nam sẽ 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	6,374.94	5,764.17	3,705.49	1,978.87	Tăng trưởng (so cùng kỳ)		
Giá vốn hàng bán	5,390.87	4,803.21	3,304.91	1,834.90	Doanh thu thuần	10.60%	55.50%
CP bán hàng & CP quản lý DN	642.50	495.02	239.97	113.95	Lãi thuần	-35.10%	27.50%
Doanh thu tài chính	40.30	48.87	186.10	35.14	Tổng tài sản	-10.80%	31.80%
Chi phí tài chính	145.37	134.32	48.17	18.50	Vốn CSH	9.90%	110.00%
Doanh thu khác	44.75	34.22	16.83	10.67	Tỷ suất sinh lợi		
Chi phí khác	26.37	21.48	3.31	13.94	Tỷ suất LN gộp	15.44%	16.67%
Thu nhập trước thuế	255.06	393.23	312.07	43.39	Tỷ suất LN thuần	4.00%	6.82%
Thuế TNDN phải nộp	43.27	50.37	37.36	3.42	ROE	19.55%	43.83%
Lợi nhuận sau thuế	211.79	342.86	274.71	39.97	ROA	4.88%	8.28%
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2012	2011	2010	2009	EPS cơ bản (đồng)	3,981	6,275
Tổng tài sản	2,921.34	3,276.48	2,485.57	1,231.68	Khả năng thanh toán		
Tài sản ngắn hạn	1,189.83	1,457.11	1,184.12	1,231.68	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.75	0.86
Tài sản dài hạn	1,731.51	1,819.36	1,301.45	1,231.68	Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.85	0.94
Nguồn vốn	2,921.34	3,276.48	2,485.57	1,231.68	Năng lực hoạt động		
Nợ phải trả	1,888.39	2,309.02	1,921.86	1,038.08	Vòng quay hàng tồn kho	54	46
Nợ ngắn hạn	1,396.88	1,542.18	1,349.37	799.97	Vòng quay tổng tài sản	2	2
Nợ dài hạn	491.50	766.84	572.49	238.11	Cơ cấu vốn		
Vốn chủ sở hữu	810.37	737.55	350.64	193.60	Tổng nợ/ Tổng tài sản	0.65	0.7
Vốn chủ sở hữu	810.37	737.11	350.64	192.24	Tổng nợ/ Vốn CSH	2.33	3.13
Nguồn kinh phí & quỹ khác	0.00	0.44	0.00	1.36	Vốn vay/ Tổng tài sản	0.11	0.18

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Mã CK	DT 2012 (Tỷ)	LNST 2012 (Tỷ)	EPS cơ bản	HSTT nhanh	Vòng quay HTK	D/A	ROE (%)	ROA (%)	Tỷ suất LN gộp	Tốc độ TT DT	Tốc độ TT LNST	P/E (lần)	P/B (lần)
GAS	68,176.45	10,098.47	5,173	2.40	39	0.36	38.75	21.61	21.94	6.15%	57.28%	8.85	3.20
PGC	3,266.76	79.57	1,536	0.92	17	0.59	13.11	0.59	14.98	16.35%	139%	5.92	0.75
PCG	800.18	6.54	346	1.94	18	0.43	3.06	1.83	2.93	32.23%	-2.38%	11.85	0.36
CNG	801.19	117.93	5,563	1.77	39	0.39	30.70	17.75	23.09	9.57%	-41.87	4.92	1.53
MTG	373.49	3.75	313	1.01	24	0.55	2.54	1.17	6.81	-12.85%	23.76	11.82	0.3
PGD	5,487.58	228.02	5,315	1.60	n/a	0.51	24.34	12.07	8.66	64.18%	24.7%	5.98	1.37
PVG	4,374.04	27.86	1,005	1.21	68	0.68	6.69	2.03	5.80	9.54%	-80.46	8.95	0.61
ASP	1,993.28	27.82	1,156	0.80	82	0.67	10.84	2.99	8.28	-20.88%	n/a	3.98	0.41
PGS	6,374.94	211.79	3,981	0.75	54	0.65	19.55	4.88	15.44	10.58%	-38.3	4.5	0.84
TB							34.30	18.94	23.47			8.54	2.79

(Nguồn: Stoxvn)

So với các doanh nghiệp cùng ngành, PGS có các chỉ số tài chính tương đối tốt hơn trung bình ngành. Các chỉ số tài chính P/E, P/B của PGS đều thấp. Tỷ suất lợi nhuận gộp của PGS hiện đang ở mức khá tốt. Các doanh nghiệp lớn hoặc có tỷ suất lợi nhuận cao trong ngành như GAS, CNG đều có quan hệ sở hữu với PGS. Mỗi quan hệ sở hữu này sẽ là điều kiện tốt để PGS và các doanh nghiệp có quan hệ sở hữu chủ động làm chủ thị trường, kiểm soát cạnh tranh và có chính sách phát triển thị trường một cách phù hợp và hiệu quả.

Chỉ tiêu	Giá trị
EPS thực hiện 2012	3,981
EPS 2013 dự phóng	4,102
Cổ tức dự kiến	20%
BV 2012	21,325
BV 2013 dự phóng	22,000

Chỉ tiêu	Hệ số nhân	Định giá	Tỷ trọng
P/E	5.50	22,561	50%
P/B	1.00	22,000	50%
Định giá		22,280	100%

Mức hỗ trợ - kháng cự:

Mức hỗ trợ 1	17,400
Mức hỗ trợ 2	15,900
Mức kháng cự 1	19,600
Mức kháng cự 2	20,500

ĐỊNH GIÁ

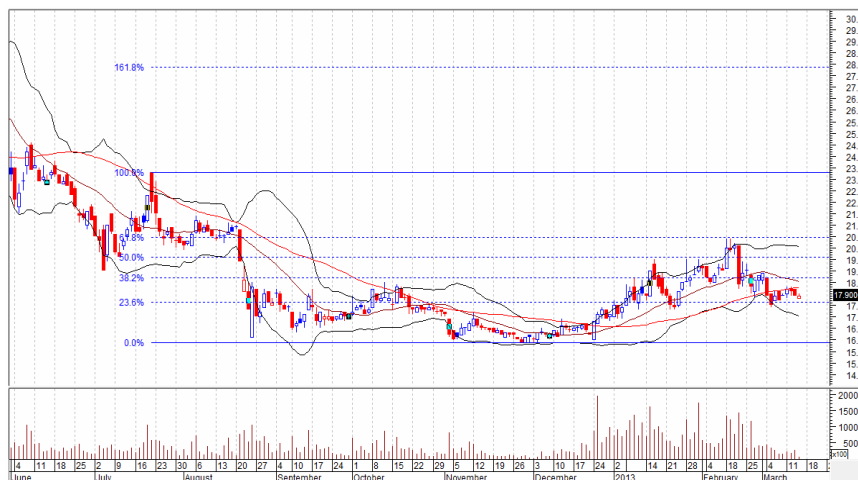
Với quan điểm thận trọng, căn cứ kết quả kinh doanh và tình hình thực hiện kế hoạch kinh doanh trong 5 năm gần nhất; xét tình hình hoạt động kinh doanh hiện tại, đặc biệt là yếu tố tỷ trọng nắm giữ thị phần lớn tại Miền Nam, cũng như ngành hàng kinh doanh khí hóa lỏng đặc thù của PGS, chúng tôi cho rằng PGS sẽ có nhiều khả năng hoàn thành mức kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2013. Chúng tôi sử dụng EPS dự phóng 4,102 đ/cp theo kế hoạch 2013 để định giá.

P/E của PGS thường dao động qua các năm theo thị trường. Tuy nhiên, nhìn chung P/E của PGS đa số luôn thấp hơn so với trung bình ngành. Xét đến quy mô doanh nghiệp, tiềm năng tăng trưởng và vị thế của PGS trong ngành, chúng tôi cho rằng mức P/E 5.5 lần đối với PGS là phù hợp.

Từ Tháng 8/2012 đến nay, PGS có thị giá luôn gần với giá trị sổ sách, chỉ tiêu P/B luôn gần bằng 1. Theo chúng tôi, P/B ở mức 1.0 là phù hợp với giá trị của PGS.

Vốn chủ sở hữu của PGS qua các năm đều tăng trưởng, trong đó phần tăng cơ bản và ổn định nhất là nguồn tích lũy từ lợi nhuận chưa phân phối. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng BV của PGS năm 2013 để định giá là 22,000 đ/cp, tương đương với tỷ lệ tăng trưởng VCSH so với năm 2012 là 3.16%.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Biểu đồ nến của PGS ngày 14.03.2013 xuất hiện cây nến inverted hammer (búa ngược) báo hiệu sự điều chỉnh đảo chiều tăng trong ngắn hạn. Sự đảo chiều này sẽ được xác định rõ nét hơn nếu các phiên tiếp theo xuất hiện những mô hình nến xanh rồng hoặc tạo GAP tăng giá. Xét về khối lượng giao dịch, hiện nay thanh khoản của PGS đang sụt giảm và duy trì ở mức thấp, trung bình 10 phiên giao dịch gần nhất khối lượng giao dịch của PGS chỉ đạt khoảng 270,000 cp/phiên, giảm mạnh so với KLGD bình quân/ngày của 30 phiên gần nhất. Với khối lượng giao dịch suy giảm cùng các chỉ báo kỹ thuật ngắn - trung hạn đã cho thấy sự tương quan cung - cầu đang ở thể cân bằng tại ngưỡng giá 17,700 - 18,200 trong ngưỡng kỹ thuật Fibonacci 50% và 61.8%.

Xu hướng tăng giá ngắn - trung hạn vẫn chưa bị phá vỡ với ngưỡng hỗ trợ khá vững chắc tại mức giá 17,300^d/cp đã được xác nhận trong vòng 2 tháng trở lại đây.

PGS hiện đang giao dịch tại mức giá 18,100^d/cp, thấp hơn giá trị nội tại 22,280^d/cp mà chúng tôi đã định giá. Nếu thị trường không có thêm những thông tin tiêu cực mang tính đột biến, dòng tiền dần được cải thiện, và đặc biệt là các chính sách ổn định kinh tế vĩ mô của chính phủ phát huy tác dụng, chúng tôi cho rằng với chiến lược đầu tư trung - dài hạn, cổ phiếu PGS sẽ là một lựa chọn tốt đối với các nhà đầu tư trong giai đoạn hiện nay.

DANH MỤC CÁC CÔNG TY CON CỦA PGS

Stt	Tên công ty	Vốn góp (tỷ)	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề hoạt động
1	Cty TNHH MTV KD Khí hóa Lỏng Miền Đông	100.00	100%	Kinh doanh khí hóa lỏng
2	Cty TNHH Khí Hóa lỏng Việt Nam (VT Gas)	31.84	55%	Kinh doanh khí hóa lỏng
3	CTCP CNG Việt Nam	122.57	57.47%	Kinh doanh khí CNG

CÁC CÔNG TY LIÊN DOANH LIÊN KẾT

Stt	Tên công ty	Vốn góp (tỷ)	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề hoạt động
1	CTCP Bình khí Dầu khí Việt Nam	14.30	20.00%	Sản xuất kinh doanh vỏ bình

CÔNG TY ĐẦU TƯ DÀI HẠN

Stt	Tên công ty	Vốn góp (tỷ)	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề hoạt động
1	CTCP Năng lượng Vinabenny	50.00	14.00%	Cho thuê kho LPG

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) 3.914.4290 +F: (84-8) 3.914.2295 +W: www.ors.com.vn

Hot-line nhận lệnh: (84-8) 3.914.4748