

CTCP KINH DOANH KHÍ HÓA LỎNG MIỀN NAM - PGS

Thông tin cổ phiếu	Ngày 05/09/2013
Mã chứng khoán	PGS
Ngành	Phân phối ga
ICB code	7573
Sàn giao dịch	HNX
Thị giá ngày 05/09/2013	20.600
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	782,8
KLCP đang lưu hành	38.000.000
P/E trailing	4,0
P/B trailing	0,9

- CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) đã công bố BCTC hợp nhất bán niên năm 2013. Tuy DT giảm nhẹ, nhưng nhờ mức tăng trưởng cao trong mảng kinh doanh khí CNG và chi phí lãi vay giảm mạnh đã giúp lợi nhuận ròng trong 6 tháng đầu năm tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, DTT đạt 3.021 tỷ đồng (-4,6% yoy), vượt 3% KH 6T.2013 và hoàn thành 48,7% KH năm; LNST đạt 131 tỷ đồng (+62,5% yoy), vượt 43% KH 6T.2013 và hoàn thành 72% KH năm.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm của PGS sẽ tốt hơn so với 6 tháng đầu năm nay cũng như so với cùng kỳ năm trước, PGS có khả năng hoàn thành kế hoạch cả năm. Cộng với việc không còn phải trích lập dự phòng ĐTTC, chúng tôi tin rằng lợi nhuận cả năm nay sẽ vượt ít nhất 20% so với kế hoạch đã đề ra, tức đạt khoảng 218 tỷ đồng, theo đó EPS 2013 dự phóng đạt khoảng 5.300 đồng/cp, tương đương P/E 2013 khoảng 3,9 lần, đây là mức P/E rất thấp nếu so sánh với các công ty sản xuất và kinh doanh các sản phẩm khí như GAS, PGD, PVG, CNG... Nhìn chung, PGS là công ty có cấu trúc tài chính khá lành mạnh và hoạt động kinh doanh ổn định. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PGS.

Các chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	6T.2013
TTS (tỷ đồng)	2.485,6	3.276,4	2.921,3	2.805,1
VCSH (tỷ đồng)	350,6	737,5	810,4	848,5
VĐL (tỷ đồng)	158,7	380,0	380,0	380,0
DTT (tỷ đồng)	3.705,5	5.764,2	6.374,9	3.020,9
LNST (tỷ đồng)	312,1	393,2	255,1	154,6
LNST (tỷ đồng)	274,7	342,9	211,8	130,9
Nợ/TTS (%)	77,3%	70,5%	64,6%	61,7%
Tỷ suất LN ròng (%)	7,4%	5,9%	3,3%	4,3%
ROA (%)	9,1%	7,2%	5,2%	-
ROE (%)	64,4%	32,3%	18,7%	-
BV (đồng/cp)	10.438	18.498	20.438	22.300
EPS (đồng/cp)	13.571	6.495	3.981	2.556

Nguồn: PGS, VCBS

Lý Hoàng Anh Thi

+84 4 38205510 (ext. 402)

lhathi@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

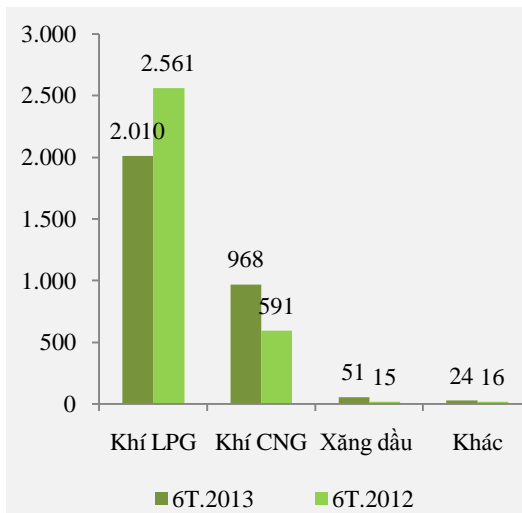
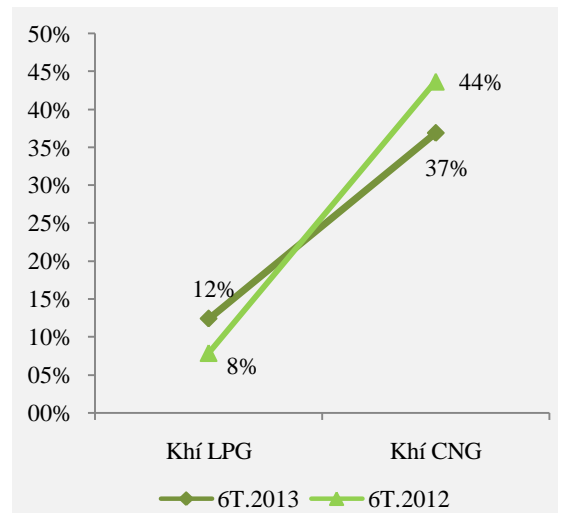
Một số sự kiện nổi bật trong Q2.2013

- Ngày 05/06/2013, Ngân hàng TMCP Đại Á đã bán 147.200 cổ phiếu PGS. Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch 1.783.200 cổ phiếu, tương đương 4,69% vốn cổ phần.
- Ngày 01/08/2013, cổ đông lớn Halley Sicav đã đăng ký mua 382.200 cổ phiếu PGS. Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch 2.747.300 cổ phiếu, tương đương tỷ lệ 7,23%.

KQKD hợp nhất 6T.2013

CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) đã công bố BCTC hợp nhất bán niên năm 2013. Tuy DT giảm nhẹ, nhưng nhờ mức tăng trưởng cao trong mảng kinh doanh khí CNG và chi phí lãi vay giảm mạnh đã giúp lợi nhuận ròng trong 6 tháng đầu năm tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, DTT đạt 3.021 tỷ đồng (-4,6% yoy), vượt 3% KH 6T.2013 và hoàn thành 48,7% KH năm. LNST đạt 131 tỷ đồng (+62,5% yoy), vượt 43% KH 6T.2013 và hoàn thành 72% KH năm.

Cơ cấu doanh thu kinh doanh khí LPG (Gas) và khí CNG (Khí thiên nhiên) 6 tháng đầu năm nay có một số thay đổi rất đáng chú ý. LPG vẫn là mảng kinh doanh chính của PGS, chiếm tỷ trọng lớn nhất 66,5% DTT, tuy nhiên mức tăng trưởng lại giảm 21,5% yoy. Ngược lại, mảng CNG tuy chỉ chiếm 32% DTT, nhưng tăng trưởng đến 63,6% yoy. Hai mảng còn lại là kinh doanh xăng dầu và cung cấp dịch vụ (bảo dưỡng, sửa chữa bình gas và cho thuê kho) đạt lần lượt 51,2 và 23,5 tỷ đồng, tuy tăng mạnh tương ứng 249,2% và 45% yoy, nhưng hai mảng này chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, khoảng 3% DTT của công ty.

Cơ cấu doanh thu, đơn vị: tỷ đồng**TSLN gộp theo từng mảng kinh doanh**

Nguồn: PGS, VCBS

+ **Doanh thu kinh doanh LPG suy giảm:** Giá LPG trên thị trường thế giới trong 6T đầu năm nay đã giảm mạnh từ 955 USD/tấn xuống còn 790 USD/tấn và giảm khoảng 9-11% so với cùng kỳ năm trước, điều này đã khiến giá bán khí bình quân của PGS giảm theo. Ngoài ra do có nhiều công ty cạnh tranh trong ngành như Petrolimex Gas, Elf Gas, Saigon Petro, Petronas Gas... đã tác động đến sản lượng kinh doanh LPG của công ty, cụ thể sản lượng tiêu thụ LPG tại công ty mẹ chỉ đạt hơn 90.000 tấn (-16,7% yoy) và sản lượng kinh doanh LPG hợp nhất đạt 117.522 tấn (-5% yoy). Sản lượng và giá bán đều giảm đã dẫn đến DT khí LPG tại công ty mẹ chỉ đạt 973,5 tỷ đồng (-19,1% yoy); DT khí LPG hợp nhất chỉ đạt 2.010 tỷ đồng (-21,5% yoy), hoàn thành 95% KH 6T và 44,3% KH cả năm 2013.

+ **Doanh thu kinh doanh CNG tăng trưởng tốt:** Theo lộ trình tăng giá CNG từ Tổng công ty PV GAS đưa xuống, giá bán khí sẽ tăng dần hàng năm để đến năm 2015 giá khí trong nước sẽ bằng giá thế giới. Trong 6 tháng đầu năm nay, PGS đã đàm phán được với các khách hàng lớn, qua đó tăng giá bán khoảng 15,7% yoy từ 14 USD/MMBTU lên 16,2 USD/MMBTU. Ngoài ra công ty cũng tiêu thụ 66,5 triệu m3 khí (trong đó riêng công ty mẹ tiêu thụ 37 triệu m3 khí), vượt 17% KH 6T và hoàn thành 53,2% KH cả năm 2013, do đó DT khí CNG hợp nhất đạt 967,9 tỷ đồng (+63,8% yoy), trong đó DT khí CNG tại công ty mẹ đạt 531,7 tỷ đồng (24,2% yoy). Lượng tiêu thụ vượt quá KH 6 tháng đầu năm cũng là yếu tố khiến giá trị tồn kho giảm mạnh.

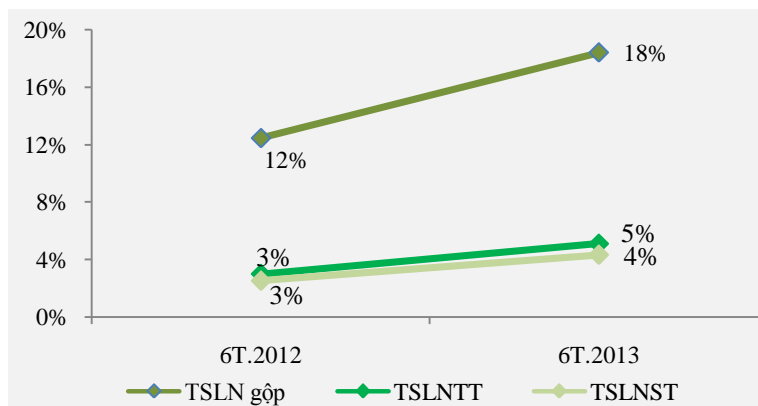
LN gộp 6T.2013 tăng trưởng mạnh 41% yoy trên cả hai mảng KD chính. Bất chấp DT khí LPG suy giảm, LN gộp của mảng này vẫn tăng trưởng 23,1% yoy nhờ công ty tiết kiệm chi phí. Ngược lại, đối với mảng CNG, tuy DT tăng mạnh 64% yoy nhưng GVHB cũng tăng đến 83,6% yoy, do đó LN gộp của mảng này chỉ tăng khoảng 38% yoy và tỷ suất LN gộp đạt 36,9%, thấp hơn so với mức 44% cùng kỳ năm 2012.

Chi phí hoạt động tăng khá mạnh do thay đổi chính sách khấu hao. Trong 6 tháng đầu năm nay, PGS đã điều chỉnh giảm thời gian khấu hao TSCĐ cũng như khấu hao vô hình gas (từ 10 năm xuống còn 6 năm), điều này đã khiến chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng khá mạnh, khoảng 47,3% và 15,8% yoy.

Chi phí lãi vay giảm mạnh. So với 6 tháng đầu năm trước, chi phí lãi vay của PGS đã giảm gần 50%, chủ yếu do công ty giảm nợ vay. Tuy nhiên, PGS cũng tiếp tục trích lập dự phòng nợ phải trả còn lại của khoản đầu tư vào CTCP Năng lượng Vinabenny, tương đương 19,59 tỷ đồng, do đó chi phí tài chính 6T.2013 đã giảm 20,0% yoy.

LNTT và LNST tăng trưởng cao: Mặc dù chi phí hoạt động tăng mạnh nhưng nhờ mức tăng trưởng LN gộp cao cũng như giảm bớt chi phí lãi vay, do đó LNTT và LNST hợp nhất 6T.2013 của PGS đạt lần lượt 154,6 và 130,9 tỷ đồng, tăng mạnh 63,2% và 62,5% yoy.

TSLN gộp, TSLNTT và TSLNST của PGS



Nguồn: PGS, VCBS

Một số điểm đáng chú ý khác

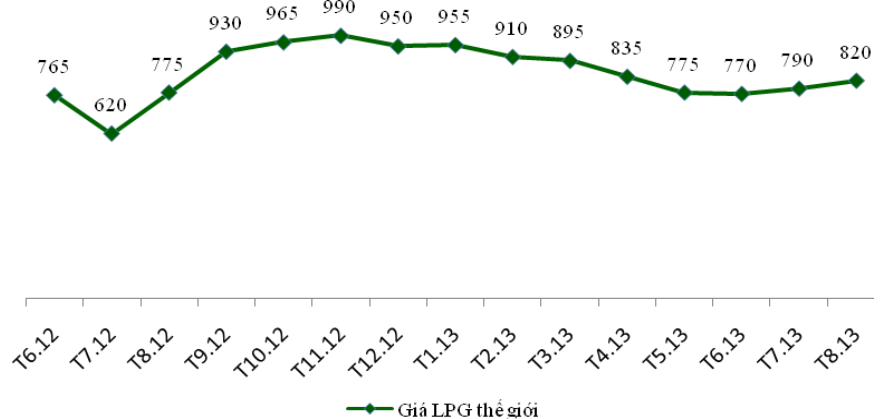
So với thời điểm đầu năm, cơ cấu TS của PGS không có nhiều thay đổi, ngoại trừ giá trị phải thu ngắn hạn tăng gần 20% và tồn kho giảm 53%, theo chúng tôi, cả hai đều có liên quan đến tình hình tiêu thụ CNG trong 6 tháng vừa qua.

Nợ vay ngắn hạn và dài hạn tính đến cuối tháng 6.2013 đã giảm khoảng 28% so với thời điểm đầu năm. Nếu so với thời điểm cuối Q2 năm ngoái, số nợ này đã giảm đến 44,6%, đây là yếu tố chính khiến chi phí lãi vay năm nay giảm mạnh. Tuy hệ số thanh toán nhanh của PGS vẫn duy trì ở mức 0,9 lần, nhưng với tỷ lệ nợ vay chỉ chiếm khoảng 32% tổng nợ, phần nợ phải trả còn lại hầu hết liên

quan đến các đơn vị thành viên của PV Gas nên có thể nói PGS không gặp rủi ro thanh toán. Đây cũng là đặc điểm xuyên suốt từ năm 2010 đến nay đối với PGS.

Dự báo KQKD 2013: Theo số liệu thống kê những năm gần đây, chúng tôi thấy rằng nhu cầu sử dụng CNG thường tăng lên vào cuối năm, tuy nhiên trước tình hình kinh tế còn khó khăn, cũng như do giá CNG của PGS đã tăng khá mạnh trong 6 tháng đầu năm nên chúng tôi dự báo giá CNG trong nửa cuối năm nay sẽ không tăng thêm. Ngược lại, giá LPG trên thị trường thế giới trong tháng hai tháng 7 và 8 đã tăng trở lại và được dự báo sẽ hồi phục cho đến cuối năm. Trên thị trường trong nước, giá bình gas cũng đã tăng trở lại từ tháng 7 sau 6 lần giảm giá tính từ đầu năm và có thể sẽ tăng nhẹ vào cuối năm. Chúng tôi dự báo DT và LN 6 tháng cuối năm của PGS sẽ tốt hơn so với 6 tháng đầu năm cũng như so với cùng kỳ năm trước, PGS có khả năng hoàn thành kế hoạch cả năm. Ngoài ra, theo chúng tôi được biết, PGS đã đàm phán được với PV GAS, theo đó giá bán khí sẽ không tăng trong 6 tháng cuối năm, điều này sẽ giúp gia tăng tỷ suất LN cho PGS. Cộng với việc không còn phải trích lập dự phòng ĐTTC, chúng tôi tin rằng LN cả năm nay sẽ vượt ít nhất 40% so với kế hoạch đã đề ra.

Diễn biến giá LPG thế giới



Quan điểm đầu tư

Căn cứ theo những dự báo nói trên, chúng tôi tin rằng LNST của PGS có khả năng vượt ít nhất 20% KH năm đã đề ra, tương đương khoảng 217 tỷ đồng. Theo đó, EPS 2013 dự phóng đạt khoảng 5.300 đồng/cp, tương đương P/E 2013 khoảng 3,9 lần, đây là mức P/E rất thấp nếu so sánh với các công ty sản xuất và kinh doanh các sản phẩm khí như GAS, PGD, PVG, CNG... Nhìn chung, PGS là công ty có cấu trúc tài chính khá lành mạnh và hoạt động kinh doanh ổn định. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PGS.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
