

Kì vọng sự tăng trưởng của mảng kinh doanh khí LPG rất khả quan.

Overweight

Giá mục tiêu VND 34,000
Giá hiện tại VND 31,000

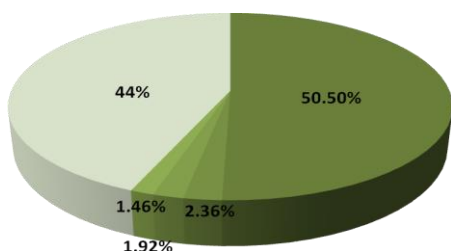
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Sơ lược công ty

| | |
|--------------------------|-----------------|
| Mã CP | PGD |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 429 |
| CP đang lưu hành (triệu) | 42.9 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 1,317 |
| Biên độ 52 tuần (đồng) | 24,500 – 35,000 |
| KLGD trung bình 3 tháng | 29.48 |
| Beta | 1.0 |
| Sở hữu nước ngoài | 3% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 26 Nov 2009 |

Cổ đông lớn

| | |
|----------------------------|-------|
| PV GAS | 50.5% |
| KimThanh Co. | 2.36% |
| PhuongMai Investment Co. | 1.92% |
| The Blackhorse Enhanced VN | 1.46% |



Biên độ giá

| | 3 tháng | 6 tháng | 12 tháng |
|---------------|---------|---------|----------|
| Tuyệt đối | +1.8 | +0.4 | -5.5 |
| Phần trăm (%) | +6.2 | +1.3 | -15.2 |



• **Biên lợi nhuận gộp (LNG) 9T/2013 bị ảnh hưởng bởi việc tăng chi phí đầu vào** Mặc dù doanh thu khí LPG 9 tháng đầu năm 2013 tăng 17% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng lợi nhuận gộp chỉ tăng nhẹ 2.5% YoY với mức biên LNG giảm 4 điểm phần trăm từ mức trung bình 13% của cùng kỳ. Nguyên nhân khiến biên LNG sụt giảm đáng kể là do giá khí đầu vào - được xác định bởi PV Gas và giá nhập khẩu - tăng cao. Do mối tương quan cao giữa giá LPG trong nước và giá LPG thế giới, giá mua khí đã tăng 20% YoY tương ứng với mức tăng LPG thế giới từ đầu năm đến nay. Tuy nhiên, giá bán khí lại có mức tăng thấp hơn do khí LPG đang trong giai đoạn phát triển khách hàng và chịu sự cạnh tranh gay gắt với các nhiên liệu thay thế khác. Do đó, PGD tạm thời hy sinh mức tăng trưởng lợi nhuận của mình để tăng thị phần. Hơn nữa, khoản thu nhập tài chính cũng giảm mạnh 51% nên lợi nhuận trước thuế của PGD chỉ đạt 271 tỷ đồng, giảm 5 % so với năm ngoái.

• **Kì vọng vào triển vọng dài hạn của doanh nghiệp nhưng biên LNG sẽ bị sụt giảm trong ngắn hạn** Theo Hiệp hội Gas Việt Nam, nhu cầu LPG nội địa ước đạt 1,5 triệu tấn trong năm nay và sẽ đạt 2 triệu tấn trong 3 năm tới trong khi tổng sản lượng quốc gia chỉ có 600.000 tấn tương đương khoảng 40% tổng cầu năm 2013. Do lượng cầu cao hơn rất nhiều so với nguồn cung nên chúng tôi kỳ vọng rằng PGD, công ty duy nhất kinh doanh cung cấp khí bằng đường ống cho các hộ tiêu thụ công nghiệp trong nước, sẽ được hưởng lợi từ thị trường tiềm năng này. Tuy nhiên, biên LNG của PGD sẽ giảm trong ngắn hạn do việc hạn chế sự gia tăng giá bán để duy trì khách hàng. Đa số khách hàng của PGD nằm trong khu công nghiệp (KCN) như các công ty sản xuất thép, gốm và gạch đều những DN bị ảnh hưởng nặng nề nhất của cuộc suy thoái kinh tế. Ngoài ra, với xu hướng giá gần đây của LPG trong 9T/2013 đã khiến chúng tôi hạ thấp dự báo biên LNG cho năm 2013 xuống còn 8% giảm 3 điểm phần trăm so với mức trung bình 12% của năm 2011-2012. Theo đó, lợi nhuận năm 2013 dự kiến sẽ đạt 261 tỷ đồng, tương ứng EPS @ 6,096 đồng.

• **Số dư tiền mặt lớn mang lại cổ tức ổn định**: Theo Hội đồng quản trị, tổng chi phí vốn đầu tư năm 2013 được điều chỉnh ở mức 84,58 tỷ đồng, chỉ bằng 7% của tổng số tiền mặt 1.03 nghìn tỷ đồng tại thời điểm 30/9/2013. Làm thế nào để sử dụng đúng cách khoản tiền lớn còn lại, chiếm 44% tổng tài sản hiện hành, sẽ là một vấn đề quan trọng đối với PGD. Dựa trên dữ liệu lịch sử, PGD trả cổ tức bằng tiền mặt cao cho các cổ đông, với mức tỷ lệ cổ tức bình quân là 30%, cao hơn so với kế hoạch năm 2013 của PGD. Chúng tôi dự báo PGD sẽ duy trì tỷ lệ cổ tức quanh mức này trong năm nay, tương đương mức tỷ suất cổ tức 10%.

• **Giữ nguyên xếp hạng Overweight PGD** PGD đang có hướng đi đúng đắn khi quyết định sẽ mở rộng thị trường tiêu thụ sang các khu công nghiệp phía Bắc để tăng sản lượng, cụ thể là dự án KCN Tiền Hải – Thái Bình. Hiện nay, các hộ tiêu thụ khí/KCN ở miền Bắc vẫn sử dụng nguồn nhiên liệu chủ yếu là than. Sau khi đường ống này hoạt động thành công, PGD sẽ là DN tiên phong trong lĩnh vực này và có lợi thế độc quyền. Do đó, việc mở rộng thị phần về miền Bắc sẽ mang đến tiềm năng tăng trưởng mạnh về doanh thu/sản lượng khí trong tương lai cho PGD khi dự án trên đi vào hoạt động trong 2015. Do đó, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 34.000 đồng với tổng lợi nhuận khoảng 20% (bao gồm lợi nhuận từ cổ tức). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua đối với PGD.

| (tỷ VNĐ) | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 9T2013 | KH 2013 | 2013E |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
| Doanh thu thuần | 1,404 | 1,644 | 1,721 | 4,769 | 6,382 | 6,382 |
| % biên LN gộp | 9% | 10% | 7% | 8% | | 9% |
| % biên vận hành | 6% | 7% | 5% | 6% | | 5% |
| EBT | 82 | 109 | 80 | 271 | | 347 |
| LN ròng | 61 | 81 | 60 | 203 | 129 | 260 |
| % YoY | -38% | -71% | 227% | 227% | | 14% |
| EPS (TTM) | 330% | 33% | -26% | | | |
| BVPS | 5,429 | (1,605) | 5,060 | 5,060 | | 6,064 |
| P/E | 24,569 | 24,424 | 24,798 | 24,798 | | 27,275 |
| P/B | 5.7 | -19.1 | 6.1 | 6.1 | | 5.1 |

Nguồn: PGD & PHS

Mô tả công ty

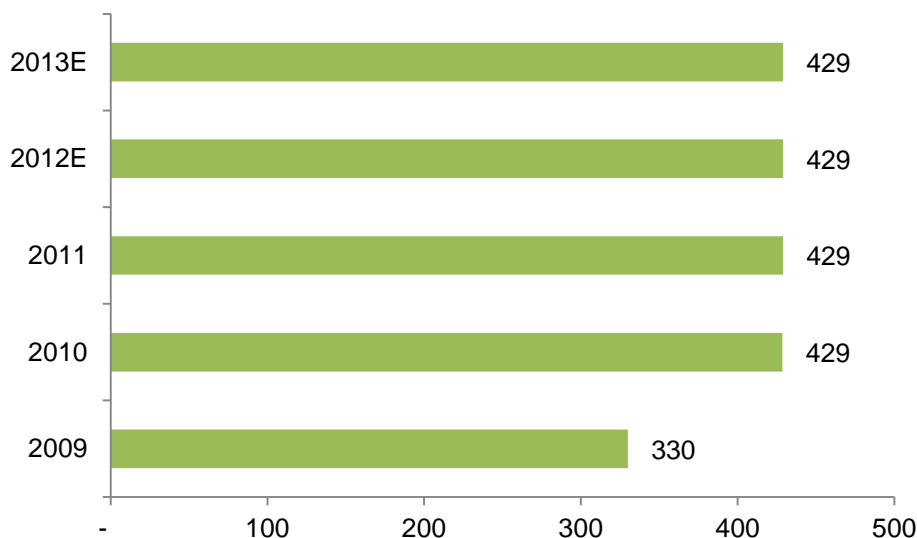
PV GAS D cung cấp khí tự nhiên cho các hộ công nghiệp tại Việt Nam và đồng thời mở rộng phát triển mạng khí thấp áp, nhằm đáp ứng đủ nhu cầu về sử dụng khí của các hộ công nghiệp trong nước. Sau hơn ba năm thành lập và phát triển PV GAS D đã tăng trưởng liên tục với tốc độ cao; Doanh thu tăng trưởng trung bình trên 45%/năm. PV GAS D đã đầu tư mở rộng mạng lưới cung cấp khí tại các khu công nghiệp Phú Mỹ - Mỹ Xuân - Gò Dầu và đến tháng 08/2008, hệ thống khí thấp áp Phú Mỹ - Mỹ Xuân – Gò Dầu giai đoạn 2 được hoàn thành và đưa vào khai thác.



Lịch sử công ty

- Tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh khí thấp áp Vũng Tàu được thành lập vào năm 2002 trực thuộc PV GAS.
- Ngày 12/4/2007, thành lập Công ty Cổ phần Phân phối Khí thấp áp.
- Ngày 23/5/2007 PV GAS D được thành lập với vốn điều lệ là: 330.000.000.000 đồng

Quy trình tăng vốn điều lệ (tỉ đồng)



Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

| Doanh thu | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | Tỉ lệ hàng năm | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu ròng | 2,123 | 3,342 | 5,488 | 6,382 | Tỉ lệ tăng trưởng | | | | |
| Giá vốn hàng bán | 1,707 | 2,814 | 5,012 | 5,871 | Tỉ lệ tăng doanh thu | 72% | 57% | 64% | 16% |
| Lợi nhuận gộp | 416 | 529 | 475 | 511 | Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp | 16% | 27% | -10% | 7% |
| Chi phí vận hành | 149 | 157 | 221 | 191 | Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng | 10% | 40% | -25% | 15% |
| Doanh thu tài chính | 18 | 32 | 50 | 30 | Tỉ lệ tăng tổng tài sản | 28% | 77% | 19% | 39% |
| Chi phí tài chính | - | - | - | - | Tỉ lệ tăng vốn | 41% | 22% | 13% | 18% |
| Chi phí lãi vay | - | - | - | - | Tỉ lệ lợi nhuận | | | | |
| Lợi nhuận vận hành | 285 | 403 | 304 | 349 | Biên lợi nhuận gộp | 20% | 16% | 9% | 8% |
| Lợi nhuận trước thuế | 289 | 405 | 304 | 349 | Biên LN trước thuế | 14% | 12% | 6% | 5% |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp | 72 | 101 | 76 | 87 | Lợi nhuận ròng biên | 10% | 9% | 4% | 4% |
| Lợi nhuận ròng | 217 | 304 | 228 | 262 | ROA | 22% | 18% | 11% | 9% |
| Cân đối kế toán | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | ROE | 30% | 35% | 23% | 22% |
| Tổng tài sản | 978 | 1,728 | 2,049 | 2,838 | Phân tích DuPont | | | 0% | 0% |
| Tài sản ngắn hạn | 899 | 1,429 | 1,690 | 2,432 | Lợi nhuận ròng biên (1) | 10% | 9% | 4% | 4% |
| Tiền và tương đương | 432 | 773 | 585 | 1,146 | Thu hồi tài sản (2) | 217% | 193% | 268% | 225% |
| Khoản phải thu | 457 | 620 | 1,053 | 1,224 | Cấp số vốn (3) | 136% | 197% | 206% | 242% |
| Tồn kho | 7 | 9 | 9 | 11 | ROE = (1)x(2)x(3) | 30% | 35% | 23% | 22% |
| Tài sản dài hạn | 79 | 299 | 359 | 406 | Tỉ lệ điều hành | | | | |
| Tài sản cố định | 78 | 297 | 355 | 402 | Số ngày thu | 78.54 | 67.69 | 70.06 | 70.00 |
| Đầu tư dài hạn | - | - | - | - | Số ngày tồn kho | 1.53 | 1.22 | 0.68 | 0.68 |
| Vốn | 978 | 1,728 | 2,049 | 2,838 | Số ngày trả | 43.39 | 104.73 | 73.13 | 100.00 |
| Nợ | 260 | 850 | 1,054 | 1,667 | Vòng luân chuyển tài sản | 2.17 | 1.93 | 2.68 | 2.25 |
| Nợ ngắn hạn | - | - | - | - | Vòng luân chuyển TS dài | 27.26 | 11.24 | 15.45 | 15.89 |
| Nợ dài hạn | - | - | - | - | Vòng luân chuyển TS cố định | 0.04 | 0.09 | 0.06 | 0.06 |
| Vốn CSH | 718 | 878 | 996 | 1,171 | Tỉ lệ thanh toán | | | | |
| Vốn điều lệ | 429 | 429 | 429 | 429 | Tỉ lệ hiện tại | 3.46 | 1.68 | 1.60 | 1.46 |
| Lợi nhuận giữ lại | 159 | 224 | 336 | 267 | Tỉ lệ nhanh | 3.44 | 1.67 | 1.60 | 1.45 |
| Dòng tiền | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | Tỉ lệ tiền | 1.66 | 0.91 | 0.56 | 0.69 |
| Dòng tiền vận hành thuần | 85 | 569 | (17) | 730 | Cơ cấu vốn | | | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 217 | 304 | 228 | 262 | Tổng nợ/tổng vốn | - | - | - | - |
| Khấu hao | 11 | 12 | 36 | 36 | Tổng nợ/tổng tài sản | - | - | - | - |
| Dòng tiền đầu tư thuần | (110) | (99) | (72) | (83) | Tổng tài sản/Vốn CSH | 1.36 | 1.97 | 2.06 | 2.42 |
| Dòng tiền tài chính thuần | (30) | (128) | (99) | (86) | Chỉ số theo cp | | | | |
| Dòng tiền thuần | (56) | 341 | (188) | 561 | PE | 6.07 | 4.34 | 5.78 | 5.04 |
| Tiền đầu kỳ | 488 | 432 | 773 | 585 | PBV | 1.83 | 1.50 | 1.32 | 1.12 |
| | | | | | PS | 0.62 | 0.39 | 0.24 | 0.21 |
| | | | | | EPS (VND per share) | 5,061 | 7,081 | 5,315 | 6,096 |
| | | | | | Lợi nhuận/cp | 5,327 | 7,362 | 6,164 | 7,084 |
| | | | | | Giá trị sổ sách | 16,751 | 20,471 | 23,211 | 27,308 |

Nguồn: PGD và ước tính của PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg.,
801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn