

PGS - Mua lại 45% phần vốn góp từ PTT tại VT Gas

Công ty cổ phần khí hóa lỏng Miền Nam (HNX: PGS) vừa công bố Nghị quyết HĐQT về việc mua lại 45% phần vốn góp của Ủy ban dầu khí Thái Lan (PTT) tại công ty TNHH khí hóa lỏng Việt Nam (VT Gas). Đây là một phần nội dung trong Đề án “Tái cơ cấu Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) giai đoạn 2012 – 2015” theo Quyết định 46/QĐ-TTg, cũng như Quyết định tái cơ cấu Tổng công ty khí Việt Nam (HSX: GAS) của PetroVietnam. Theo đó, doanh nghiệp thành viên cấp III của PVN (trong trường hợp này là PGS) không được tổ chức theo hình thức công ty mẹ - công ty con. Lộ trình đặt ra đến hết 2015, doanh nghiệp thành viên cấp III phải thoái vốn tại doanh nghiệp cấp IV đang tồn tại hoặc chuyển sang hình thức khác phù hợp với Đề án tái cơ cấu trên. Hiện tại, PGS đang có 3 công ty con, bao gồm:

(1) Công ty TNHH MTV kinh doanh khí hóa lỏng Miền Đông. PGS đang sở hữu 100% vốn tại công ty này, do đó có thể dễ dàng chuyển đổi thành một bộ phận, hoặc chi nhánh của Công ty (như đã làm với PV Gas Cylinder).

(2) Công ty TNHH khí hóa lỏng Việt Nam. Công ty vừa thông qua quyết định mua lại phần vốn góp của PTT. Sau giao dịch, PGS sẽ nắm giữ 100% vốn góp và sẽ có bước chuyển đổi tương tự như Công ty khí Miền Đông ở trên.

(3) Công ty cổ phần CNG Việt Nam. Đây là trường hợp tương đối phức tạp, do CNG VN là công ty cổ phần niêm yết và được sở hữu bởi nhiều cổ đông. Chúng tôi cho rằng sẽ có 2 trường hợp xảy ra:

- ✓ PGS sẽ tiến hành thu mua hoàn toàn CNG VN để chuyển thành hình thức tương tự như 2 trường hợp trên. Cách thức có thể thực hiện là hoán đổi cổ phiếu. Để được thông qua, cần có sự chấp thuận của ít nhất 75% (theo Điều lệ Công ty) tổng số phiếu bầu của các cổ đông có quyền biểu quyết tại ĐHCĐ/lấy ý kiến bằng văn bản. Do PGS là bên có liên quan trong thương vụ này, nên quyền quyết định thuộc về các cổ đông nắm giữ 45% cổ phần có quyền biểu quyết còn lại. Chúng tôi nhận thấy, các cổ đông nội bộ (bao gồm nhóm công ty có liên quan đến thành viên HĐQT Christopher Do Nghĩa) đang nắm giữ khoảng 72% số lượng cổ phần có quyền biểu quyết cho thương vụ này. Do đó, nếu có được sự đồng thuận của các thành viên HĐQT, việc tìm kiếm sự chấp thuận của các cổ đông cho việc thông qua thương vụ này có vẻ không quá khó khăn. Chúng tôi lưu ý, thị trường khí CNG tại Việt Nam (chủ yếu ở miền Nam) hiện tại được nắm giữ bởi hai đơn vị là PGS và CNG, nên việc mua lại của PGS có thể vi phạm Luật doanh nghiệp và Luật cạnh tranh. Tuy nhiên, ngay tại thời điểm hiện tại, nếu tính hợp nhất cả 2 công ty lại, thì PGS cũng đã nắm giữ 100% thị phần. Nên chúng tôi không chắc trường hợp này có nằm trong phạm vi chi phối của các luật trên hay không.
- ✓ PGS sẽ giảm bớt tỷ lệ sở hữu tại CNG xuống dưới 49% để chuyển từ hình thức Công ty con sang Công ty liên kết. Phương án này tương đối dễ thực hiện và phụ thuộc vào ban lãnh đạo PGS có muốn giảm tỷ lệ sở hữu tại một doanh nghiệp tốt như CNG Việt Nam hay không.

Trở lại với thương vụ mua lại cổ phần của đối tác PTT tại VT Gas, chúng tôi đánh giá khả quan đối với hành động này. VT Gas hoạt động trong lĩnh vực phân phối khí LPG, có địa bàn hoạt động tại khu vực Tây Nguyên, miền Tây và TPHCM. Sản lượng tiêu thụ hàng năm khoảng 60 nghìn tấn. PGS chưa công bố chi phí cho thương vụ này. Trong lần nhận chuyển nhượng 55% sở hữu tại VT Gas năm 2010 từ PV Gas, Công ty đã bỏ ra hơn 73 tỷ đồng. Mảng LPG của PGS (chiếm 65%-70% doanh thu) đang có những biến chuyển tích cực so với các năm trước đây, khi biên lãi gộp tăng từ 10% năm 2012 lên khoảng 12% năm nay. PGS đang đẩy mạnh mảng bán lẻ (vốn có biên lợi nhuận tốt hơn nhiều so với bán buôn), do đó việc nắm giữ toàn bộ VT Gas có thể giúp Công ty thuận lợi hơn trong việc thực hiện kế hoạch của mình.

PGS đang giao dịch tại mức P/E dự phóng 2013 khoảng 4.9x, tức đã cao hơn mức bình quân chỉ 4.0x hồi đầu năm. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy PGS có một triển vọng tốt và có thể được thị trường định giá ở mức P/E cao hơn. Chúng tôi cũng lưu ý, vấn đề giá khí đầu vào vẫn là một rủi ro tiềm ẩn cho hoạt động của PGS.

XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Lê Ngọc Khoa**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999