

Công ty cổ phần Khí hóa lỏng miền Nam (PGS)

25.08.2014

CẬP NHẬT 6 THÁNG: GIỮ

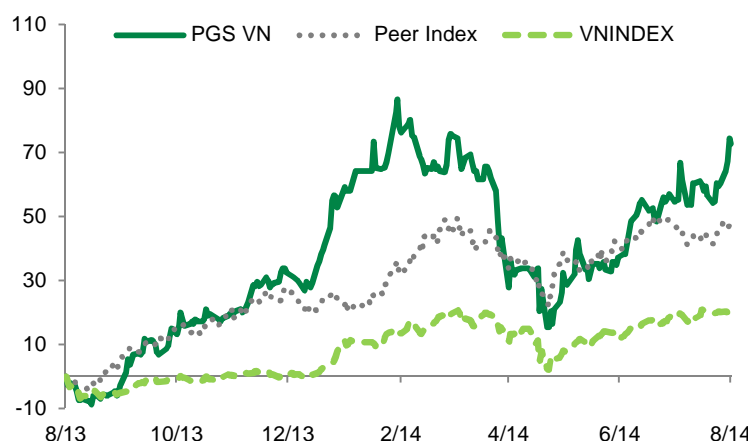


Giá hiện tại (25/08/2014)	VND	35.600	
Giá trị nội tại:	VND	40.000	
Khuyến nghị ngắn hạn		GIỮ	
Ngưỡng kháng cự	VND	36.500	
Ngưỡng hỗ trợ	VND	31.600	
Mã Bloomberg: PGS VN	Sàn giao dịch: HSX		
Ngành	Dầu khí		
Bêta (1Năm)	1.26		
Cao nhất - Thấp nhất 52W	38.628/18.889		
Số lượng CP	38.000.000		
Vốn hóa (Tỷ đồng)	1.357		
Cổ phiếu lưu hành tự do	24.559.000		
KLGD BQ 12 tháng	563.173		
Sở hữu nước ngoài	23,24%		
Năm	Lợi tức	EPS (TTM)	
2014 VPBS dự phóng	6.3%	4,418	
2014 (hiện tại)	NA	3,994	
2013	4.8%	4,711	
2012	3.8%	3,981	
Chỉ số tài chính	PGS	Cùng ngành	VNI
PE	8,9	11,2	15,5
PEG	(1,0)	(0,1)	na
P/B	1,52	0,98	2,05
EBIT/I	4,99	2,26	na
EV/EBITDA	1,84	7,80	10,96
Debt/ Equity	0,59	0,77	1,06
Profit margin	15,9%	1,6%	9,1%
ROA	5,3%	3,0%	2,6%
ROE	17,4%	8,5%	13,6%

CTCP Khí hóa lỏng miền Nam được thành lập như một bộ phận kinh doanh các sản phẩm khí của Tổng công ty Khí PV Gas vào năm 2000 với sản phẩm chủ đạo là LPG. Công ty được niêm vào năm 2007. Hiện tại, PGS là nhà phân phối LPG lớn nhất miền Nam và là cung cấp CNG hàng đầu cả nước.

Tại ngày 30.6.2014, tổng tài sản của công ty đạt 3.162 tỷ đồng.

Trong nửa đầu 2014, doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PGS lần lượt đạt 3.630 tỷ đồng và 102 tỷ đồng.



Chúng tôi đưa ra cập nhật cho CTCP Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) với khuyến nghị **GIỮ** dài hạn dựa trên các yếu tố sau đây:

- ◆ **Doanh thu từ mảng CNG và sản phẩm khác trong nửa đầu năm 2014 đang vượt trội 16% so với dự báo của VPBS:** Đến cuối Q2, doanh thu CNG đã đạt 1.078 tỷ đồng và doanh thu khác đạt 133.4 tỷ đồng, phản ánh mức tăng lần lượt là 11% và 69% so với cùng kỳ.
- ◆ **Ảnh hưởng của khoản phạt thuế cho CNG lên lợi nhuận 2014 thấp hơn dự phóng:** Trong báo cáo lần đầu của chúng tôi, khoản truy thu và phạt thuế 27,69 tỷ đồng đã được tính toàn bộ vào chi phí cho năm 2014. Tuy nhiên, theo Nghị quyết của Hội đồng quản trị CNG Việt Nam ngày 17.07.2014, chỉ có khoản phạt thuế 7,15 tỷ đồng được đưa vào chi phí trong năm, khoản truy thu 20,54 tỷ đồng còn lại sẽ được hồi tố vào các nguồn quỹ của công ty.
- ◆ **Doanh thu và lợi nhuận ròng hợp nhất 2014 dự kiến vượt kế hoạch:** doanh thu và lợi nhuận ròng được dự phóng lần lượt ở mức 7.227 tỷ đồng (+4,7% cùng kỳ) và 168 tỷ đồng (-6% cùng kỳ). Ngoài ra, thông tin về việc CNG Vietnam đã được cấp giấy phép thành lập chi nhánh tại Hà Nội đồng nghĩa với việc CNG sẽ phát triển thị phần ở miền Bắc là tiền hiệu tích cực đối với PGS vì doanh thu và lợi nhuận hợp nhất của PGS sẽ có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn trong các năm tới.

Vui lòng xem khuyến cáo ở dưới báo cáo này

Nội dung

CẬP NHẬT KẾT QUẢ SÁU THÁNG ĐẦU NĂM.....	3
GIẢ ĐỊNH & DỰ BÁO.....	3
Thay đổi trong các giả định chính.....	3
Kết quả dự báo.....	4
Kết luận.....	5
ĐỊNH GIÁ.....	6
So sánh cùng ngành – Giá trị sổ sách/cổ phiếu.....	6
Trường hợp 1: Không thay đổi vốn điều lệ.....	6
Trường hợp 2: Tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu thưởng.....	7
Phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF).....	7
Trường hợp 1: Không thay đổi vốn điều lệ.....	7
Độ nhạy cảm của giá đối với mức tăng trưởng và WACC.....	7
Độ nhạy cảm của giá đối với biên lợi nhuận thuần của CNG.....	8
Trường hợp 2: Tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu thưởng.....	8
Giá mục tiêu.....	8
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT.....	10

CẬP NHẬT KẾT QUẢ SÁU THÁNG ĐẦU NĂM

PGS đã đưa ra kết quả doanh thu hợp nhất sáu tháng 2014 là 3.645,6 tỷ đồng, tăng 20,7% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp tuy vậy lại giảm 3,2% còn 15,25% vì công ty vẫn phải trả giá khí đầu vào cho sản xuất CNG. Chi phí tài chính giảm mạnh 67% nhưng không đủ bù đắp cho đà tăng của giá vốn hàng bán. Lợi nhuận ròng của PGS trong nửa đầu 2014 do đó cũng sụt giảm mạnh so với cùng kỳ.

Tuy nhiên chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh của PGS sẽ khả quan hơn trong hai quý cuối vì hai nguyên nhân sau: 1/ Giá khí đầu vào cho sản xuất CNG sẽ trở lại mức giá đầu năm 2013, cho phép PGS kéo giãn biên lợi nhuận gộp cho mảng này. 2/ Nhu cầu LPG toàn cầu sẽ tăng mạnh vào mùa đông, tức là quý cuối. Do đó giá toàn cầu thường sẽ tăng trong giai đoạn này, giá nội địa cũng sẽ tăng theo. Mảng LPG của PGS sẽ được hưởng lợi từ việc tăng giá này.

Kết quả 6 tháng	1H 2014	1H 2013	% Thay đổi	Kế hoạch 2014	% Hoàn thành KH	Ước tính của PGS sau 6 tháng	Dự phóng 2014 của VPBS
Doanh thu thuần	3,630	3,021	20%	6.785	54%	7,127	7,234
<i>Giá vốn hàng bán</i>	<i>3,081</i>	<i>2,465</i>	<i>25%</i>				
Lợi nhuận thuần	549	556	-1%				
Doanh thu tài chính	10	16	-40%				
<i>Chi phí tài chính</i>	<i>19</i>	<i>57</i>	<i>-67%</i>				
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	432	371	16%				
Lợi nhuận hoạt động	108	145.1	-25%				
Thu nhập khác	1	10					
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết		(1)					
Lợi nhuận trước thuế	110	154.6	-29%	194	57%	212,5	255
Thuế	18	25					
Thuế thu nhập hoãn lại	(10)	(2)					
Lợi nhuận sau thuế	102	131	-22%	164	56%		224
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	<i>25</i>	<i>34</i>	<i>-26%</i>				
Lợi nhuận ròng	77	97	-21%				168
EPS (VND)	2,019	2,556	-21%				

Nguồn: PGS, VPBS

Ngoài công bố kết quả kinh doanh, PGS còn có vài sự thay đổi trong bộ máy lãnh đạo. Ông Nguyễn Sỹ Thắng – chủ tịch hội đồng quản trị của PGS đã chính thức nghỉ hưu và sẽ được thay bằng Ông Trần Thanh Nam, phó tổng giám đốc. Ông Nam sinh năm 1976 và tốt nghiệp là một kỹ sư khoan. Chúng tôi dự kiến sẽ có thêm vài sự thay đổi khác trong vài tháng tới để thay thế vị trí của ông Nam. Chúng tôi cho rằng đây là sự thay đổi tích cực đối với công ty vì bộ máy lãnh đạo trẻ và năng động sẽ đem đến những cơ hội mới cho sự phát triển của công ty.

Ngoài ra thông tin về việc CNG Vietnam đã được cấp giấy phép thành lập chi nhánh tại Hà Nội đồng nghĩa với việc CNG sẽ phát triển thị phần ở miền Bắc. là tiến hiệu tích cực đối với PGS vì doanh thu và lợi nhuận hợp nhất của PGS sẽ có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn trong các năm tới.

GIẢ ĐỊNH & DỰ BÁO

Thay đổi trong các giả định chính

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi đã có vài sự thay đổi trong giả định để dự đoán doanh thu và lợi nhuận của PGS. Ngoài ra, chúng tôi

cũng muốn đề cập đến khả năng chia thêm cổ tức cho năm 2013 như đã đề cập trong báo cáo thường nhật ngày 24.7.2014 như sau: (1) chia cổ tức tiền mặt 1.500 đồng/cổ phiếu, và chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1; (2) chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 20% mệnh giá. Những đề xuất này đang được trình lên để được PV Gas phê duyệt. Lưu ý rằng phần cổ tức 15% mệnh giá đã được trả vào ngày 6.6.2016, có nghĩa là PGS chỉ phải trả thêm 500 đồng/cổ phiếu hoặc phát hành thêm cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1 (cứ 3 cổ phiếu đang nắm giữ thì nhận được 1 cổ phiếu thưởng). Trong trường hợp chia cổ phiếu thưởng, vốn điều lệ của công ty sẽ tăng lên 500 tỷ đồng từ 380 tỷ (2013). Do đó chúng tôi đã tích hợp các thông tin này để đưa ra giá mục tiêu trong những trường hợp nêu trên. Theo ý kiến của chúng tôi, nhiều khả năng PGS sẽ chi trả cổ phiếu thưởng.

- **Yếu tố bất ngờ đến từ CNG**

CNG: Với xu hướng doanh thu tăng trưởng cao vào hai quý cuối năm, và doanh thu nửa đầu năm đã đạt 1.078 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng CNG sẽ đạt ít nhất 2.160 tỷ đồng với sản lượng CNG kỳ vọng là 145 triệu m3 thay vì 139 triệu m3 như kế hoạch ban đầu. Giá CNG không bị giới hạn như giá khí thiên nhiên và được điều chỉnh theo giá dầu FO, do đó chúng tôi áp dụng mức tăng 4% (là mức tăng dự báo của dầu FO) đối với giá bán CNG cho năm 2014. Tỷ lệ này được dự phóng thận trọng ở mức 2-3% cho giai đoạn còn lại.

Sản lượng CNG	2014	2015	2016	2017	2018
Công ty mẹ PGS (triệu m3)	75	80	85	90	95
CNG Việt Nam (triệu m3)	70	70	80	85	90
Hợp nhất (triệu m3)	145	150	165	175	185

Doanh thu khác: doanh thu từ xăng, nhớt và tiền ký gửi bình gas trong sáu tháng đầu năm đã đạt 133,4 tỷ đồng do đó chúng tôi giả định rằng doanh thu từ các sản phẩm này sẽ tăng gấp đôi đến cuối năm 2014 và đạt mức 267 tỷ đồng.

- **Biên lợi nhuận giãn ra với doanh thu khác ngoài LPG và CNG**

Giá vốn hàng bán: Trong báo cáo lần đầu của chúng tôi, chúng tôi đã giữ nguyên tỷ lệ GVHB/Doanh thu cho các loại sản phẩm khác là 115%. Dựa trên báo cáo kiểm toán 6 tháng 2014, chúng tôi giảm tỷ lệ này xuống còn 104%

Chi phí bán hàng: được dự phóng theo tỷ lệ phần trăm trên doanh. Tỷ lệ này được điều chỉnh giảm xuống 9.1% cho giai đoạn dự phóng.

Hạch toán lại chi phí thuế: Trong báo cáo lần đầu của chúng tôi, khoản truy thu và phạt thuế 27,69 tỷ đồng của công ty con CNG Việt Nam đã ghi nhận toàn bộ vào chi phí năm 2014. Tuy nhiên, theo Nghị quyết hội đồng quản trị của CNG Việt Nam ngày 17.7.2014, chỉ có 7,15 tỷ tiền phạt thuế được ghi nhận vào chi phí trong 2014, trong khi 20,54 tỷ truy thu thuế sẽ được điều chỉnh hồi tố vào các quỹ đầu tư và dự phòng tài chính của công ty.

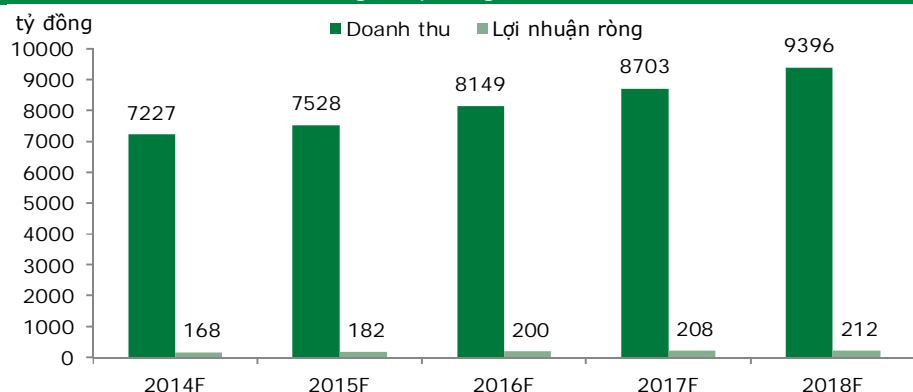
Kết quả dự báo

Doanh thu & Lợi nhuận ròng

Với doanh thu và chi phí dự phóng dựa trên những giả định trên, tỷ lệ tăng trưởng kép CAGR của doanh thu PGS trong giai đoạn 2014 đến 2018 dự kiến sẽ vào khoảng 7%. Doanh thu và lợi nhuận ròng trong

năm 2014 dự kiến lần lượt là 7.227 tỷ đồng (+4,7% y-o-y) và 168 tỷ đồng (-6% y-o-y).

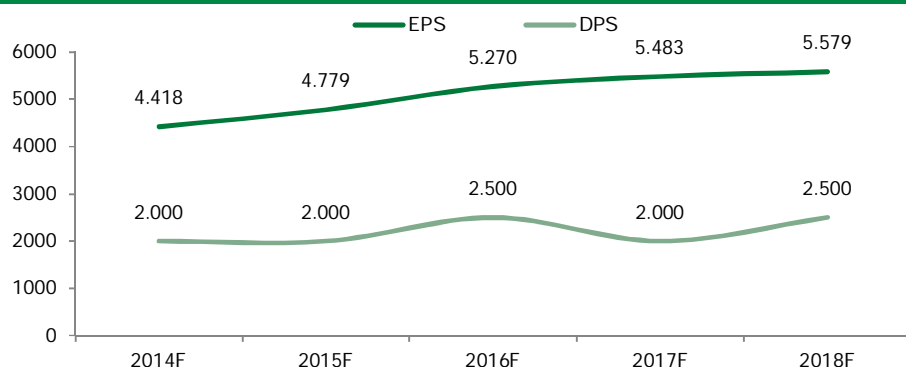
Doanh thu và lợi nhuận ròng dự phóng 2014-2018



Nguồn: VPBS ước tính

ROAE trong năm năm tới được dự phóng sẽ giảm so với giai đoạn từ 2010 đến 2013 và dao động trong khoảng 14% đến 16% do sự tăng trưởng chậm của lợi nhuận ròng do giá LPG toàn cầu bắt đầu giảm và mảng CNG không còn ở trong giai đoạn tăng trưởng mạnh như trước đó. Nếu không có dự án mới trong giai đoạn dự phóng, chúng tôi tin rằng ROAE sẽ khá ổn định sau năm 2018. Với lợi nhuận dự phóng như trên, EPS sẽ tăng đều lên 5.579 đồng vào cuối năm 2018.

EPS và DPS dự phóng



Nguồn: VPBS ước tính

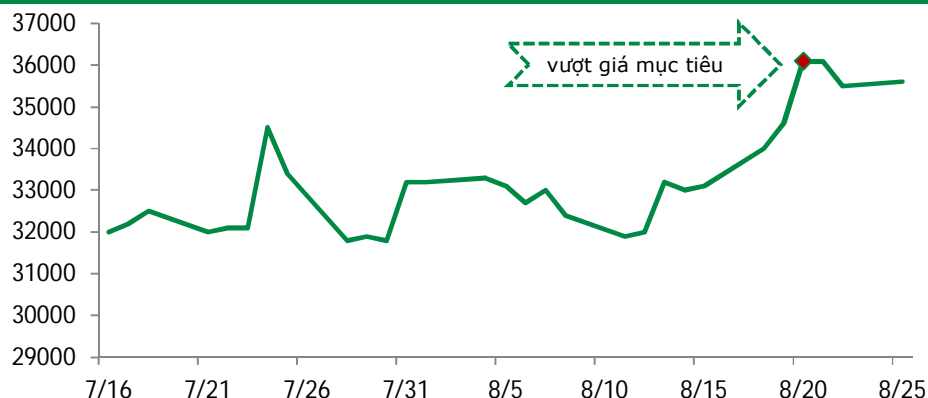
Kết luận

Dù ban quản trị công ty đã lên kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thấp hơn năm ngoái nhưng kết quả sáu tháng đầu năm đã về đích 54-56% kế hoạch, cho thấy khả năng PGS vượt kế hoạch doanh thu cả năm là khá cao. Kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng trong Q3 và Q4, đặc biệt là lợi nhuận từ mảng CNG, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PGS sẽ đạt 224 tỷ đồng, vượt kế hoạch 36,6%. Với gánh nặng lãi vay thấp và kiểm soát vòng quay phải thu phải trả tốt, PGS sẽ có sự tăng trưởng bền vững và dòng tiền ổn định trong năm năm tiếp theo.

ĐỊNH GIÁ

Trong báo cáo lần đầu của PGS phát hành ngày 16.7.2014, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu này là 35.200, cao hơn giá thị trường cùng ngày là 10% (32.000 đồng/cổ phiếu). Từ đó đến nay, giá cổ phiếu đã tăng 13,8% và vượt giá mục tiêu của chúng tôi vào ngày 20.8.2014. Trong báo cáo này, chúng tôi cập nhật lại thay đổi trong việc hạch toán khoản phạt thuế cho CNG Việt Nam và thông tin về việc chia cổ phiếu thưởng, đồng thời đưa các yếu tố này vào mô hình định giá cổ phiếu như dưới đây.

Giá cổ phiếu PGS từ 16.7.2014 đến 25.8.2014



Source: VPBS collected

Chúng tôi vẫn sử dụng hai phương pháp được dùng để định giá công ty là: so sánh P/B và chiết khấu dòng tiền (DCF).

So sánh cùng ngành – Giá trị sổ sách/cổ phiếu

Trường hợp 1: Không thay đổi vốn điều lệ

CÔNG TY CÙNG NGÀNH	Giá (USD)	P/B	BVPS
GAIL India Limited	6,75	1,82	227
Gas Petrolimex	0,62	0,98	13,532
An Pha Petrol	0,34	0,64	11,174
IRPC	0,10	0,92	3,61
Industry average		1,09	
PGS's price per share (VND)	30.915		

Vì số lượng các công ty LPG và CNG niêm yết trong nước là không đủ nên một số công ty nước ngoài được chọn để việc so sánh trở nên toàn diện hơn. Những công ty dưới đây có hoạt động kinh doanh tương tự và tỷ số không cao hay thấp bất thường đã được chọn để đưa vào so sánh:

- GAIL India Limited: công ty Nhà Nước của Ấn Độ hoạt động trong lĩnh vực xử lý và phân phối khí tự nhiên và LPG.
- IRPC PLC: công ty lọc dầu Thái Lan, sản xuất các sản phẩm hóa dầu và phân phối xăng dầu, LPG và điện, vật liệu xây dựng.
- Gas Petrolimex: công ty Nhà Nước của Việt Nam chuyên phân phối, nhập khẩu, xuất khẩu LPG cho sử dụng thương mại và công nghiệp
- Dầu khí An Pha: một trong những nhà cung cấp LPG tư nhân lớn nhất tại Việt Nam. Công ty mua khí từ Dinh Cổ và nhập khẩu

thêm để phân phối cho khách hàng. Ngoài ra công ty cũng cho thuê kho LPG.

Nhân giá trị trung bình của P/B là 0,91 với giá trị BVPS là 28.355 VND, chúng tôi có được giá trị mỗi cổ phiếu của PGS là 30.915.

Trường hợp 2: Tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu thưởng

Có khả năng cao đó là PGS sẽ chia cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 3:1 để tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng. Điều này có nghĩa là số cổ phiếu lưu hành sẽ tăng lên xấp xỉ 506 triệu và giá trị BVPS sẽ giảm theo tỷ lệ tương ứng xuống còn 21.296 đồng. Giá cổ phiếu của PGS ước tính bằng phương pháp P/B trong trường hợp này 23.219 đồng.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF)

Trường hợp 1: Không thay đổi vốn điều lệ

Trong khi sử dụng phương pháp P/B chỉ ra giá trị tương đối của PGS so với trung bình ngành, chúng tôi tin rằng phương pháp chiết khấu dòng tiền sẽ đưa ra giá trị nội tại để làm chuẩn mực cho giá trị cổ phiếu. Cơ sở tham chiếu cho lãi suất phi rủi ro là trái phiếu Chính phủ Việt Nam có kỳ hạn năm năm do kỳ hạn này phản ánh thời gian dòng tiền được chiết khấu. Lãi suất phi rủi ro ghi nhận tại ngày 22.08.2014 là 6,38%. Với beta một năm là 1,26, lãi suất kỳ vọng của thị trường là 15%, chi phí nợ dài hạn của PGS là 10%, và các giả định khác đã nêu trên, chúng tôi đến với chi phí vốn trung bình WACC là 15,1% cho PGS. Giá cổ phiếu PGS ước tính bằng phương pháp DCF là 49,143 đồng.

Chi phí vốn	
Lãi suất trái phiếu chính phủ (5 năm)	6,38%
Beta	1,26
Lãi suất thị trường kỳ vọng	15,00%
Chi phí vốn	17,24%
Chi phí nợ	
Lãi suất dài hạn	10%
Thuế suất	16,3%
Chi phí nợ sau thuế	8,4%
WACC	
Giá cổ phiếu	35.500
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	380
Vốn thị trường	1.349
Nợ vay (tỷ đồng)	440
WACC	15,1%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%
Giá cổ phiếu (VND)	49.143

Nguồn: Bloomberg, VPBS ước tính

Độ nhạy cảm của giá đối với mức tăng trưởng và WACC

Giá cổ phiếu nhạy cảm với WACC hơn là mức tăng trưởng dài hạn. Cụ thể hơn, lãi vay thấp đã có tác động tích cực lên kết quả kinh doanh của công ty như đã thấy trong năm 2013. Lợi nhuận ròng và giá cổ phiếu cũng theo đó gia tăng.

		Tăng trưởng dài hạn				
WACC		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	13,1%	53.527	54.555	55.676	56.902	58.251
	14,1%	50.400	51.243	52.156	53.149	54.231
	15,1%	47.688	48.389	49.143	49.958	50.839
	16,1%	45.310	45.899	46.529	47.206	47.935
	17,1%	43.205	43.704	44.237	44.805	45.414

Độ nhạy cảm của giá đối với biên lợi nhuận thuần của CNG

CNG là mảng đem lại lợi nhuận cao nhất cho PGS do đó chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu của PGS là rất nhạy cảm với biên lợi nhuận thuần của CNG. Hiện tại, công ty đang bị hạn chế tăng giá bán CNG đầu ra vì lo ngại khách hàng sẽ chuyển sang những nhiên liệu thay thế khác. Tuy nhiên, nếu PGS thành công trong việc thương lượng giá bán tốt, giá cổ phiếu của PGS sẽ có tiềm năng tăng mạnh.

Biên lợi nhuận thuần	% Thay đổi	Giá cổ phiếu	% Thay đổi
39,45%	2%	39.315	-20%
38,45%	1%	44.229	-10%
37,45%		49.143	
36,45%	-1%	54.057	10%
35,45%	-2%	58.480	19%

Trường hợp 2: Tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu thưởng

Nếu việc tăng vốn được thực hiện trong năm 2014, giả sử giá cổ phiếu dùng để tính giá sau khi pha loãng là 35.500 đồng, giá thị trường mới sẽ vào khoảng 26.600 đồng.

Giá cổ phiếu sau khi chia tách cổ phiếu, ước tính bằng DCF vào khoảng 36.895 đồng.

Chi phí vốn	
Lãi suất trái phiếu chính phủ (5 năm)	6,38%
Beta	1,26
Lãi suất thị trường kỳ vọng	15,00%
Chi phí vốn	17,24%
Chi phí nợ	
Lãi suất dài hạn	10%
Thuế suất	16,3%
Chi phí nợ sau thuế	8,4%
WACC	
Giá cổ phiếu	26.600
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	506
Vốn thị trường	1.346
Nợ vay (tỷ đồng)	440
WACC	15,1%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%
Giá cổ phiếu (VND)	36.895

Nguồn: Bloomberg, VPBS ước tính

Giá mục tiêu

Áp dụng trọng số đều cho phương pháp DCF và P/B, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho PGS vào khoảng 40.000 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá thị trường hiện tại là 12,4%. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ ĐỐI** với mã PGS.

	Giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
Giá DCF (VND)	49.143	50%	24.572
Giá P/B (VND)	30.915	50%	15.485
Giá trung bình (VND)			40.000

Nguồn: VPBS

Trong trường hợp chia cổ phiếu thưởng 3:1, với giá DCF và P/B điều chỉnh, giá mục tiêu cho PGS được ước tính khoảng 30.057 đồng/cổ phiếu.

	Giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
Giá DCF (VND)	36.895	50%	18.447
Giá P/B (VND)	23.219	50%	11.610
Giá trung bình (VND)			30.057

Nguồn: VPBS

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Cổ phiếu PGS đang giao dịch trong xu hướng tăng điểm kể từ khi vượt qua ngưỡng kháng cự trung hạn của đường trung bình động MA50 tại mức giá 28.000VND vào ngày 20 tháng 6.

Sau khi đi ngang khoảng ba tuần trong tháng 7, dao động trong khoảng 32.000-33.000, cổ phiếu PGS tiếp tục xu hướng tăng điểm với sự hỗ trợ của đường trung bình động MA10. Khối lượng giao dịch cũng tăng dần để hỗ trợ xu hướng đi lên này. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng rằng cổ phiếu PGS sẽ tăng lên để kiểm nghiệm đỉnh cũ được thiết lập trong tháng 3 năm 2014, vào khoảng 38.000VND/cp.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nắm giữ cổ phiếu PGS tại thời điểm cập nhật báo cáo này.

Mã chứng khoán	PGS
Thời gian phân tích	3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong 3 tháng	36,500
Giá thấp nhất trong 3 tháng	26,000
Đường MA50	31,500
Đường MA100	30,100
Kháng cự trung hạn	36,500
Hỗ trợ trung hạn	31,600
Khuyến nghị	3 đến 6 tháng

Đơn vị: VND/cổ phiếu

Biểu đồ giá PGS



Báo cáo thu nhập (tỷ đồng)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu	5.764	6.375	6.902	7.227	7.528	8.149	8.703	9.396
<i>Tốc độ tăng trưởng(%)</i>	56%	11%	8%	5%	4%	8%	7%	8%
Giá vốn hàng bán	4.803	5.391	5.806	6.075	6.319	6.837	7.315	7.925
Lợi nhuận gộp	961	984	1.096	1.152	1.209	1.313	1.388	1.471
<i>Tốc độ tăng trưởng(%)</i>	140%	2%	11%	5%	5%	9%	6%	6%
Chi phí quản lý, bán hàng & tổng hợp	495	642	792	867	911	986	1.062	1.146
EBIT	466	342	304	285	298	327	326	325
<i>Tốc độ tăng trưởng(%)</i>	190%	-27%	-11%	-6%	5%	10%	0%	0%
Khấu hao	191	263	317	282	241	187	101	108
Doanh thu từ công ty liên kết	-	0	-	-	-	-	-	-
EBITDA	657	605	620	567	539	513	427	434
<i>Tốc độ tăng trưởng (%)</i>	190%	-8%	3%	-9%	-5%	-5%	-17%	2%
Doanh thu tài chính	49	40	35	20	38	43	51	59
Chi phí tài chính	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí lãi vay	122	118	61	44	40	43	36	38
Lỗ tỷ giá (Lời)	4	1	1	-	-	-	-	-
Lỗ hoạt động (Lời)	8	27	20	5	11	11	11	11
Thu nhập trước thuế	380	237	258	256	285	316	330	336
<i>Tốc độ tăng trưởng (%)</i>	27%	-38%	9%	-1%	11%	11%	4%	2%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	50	47	43	49	55	63	66	67
Thuế thu nhập hoãn lại	-	(3)	(2)	(10)	-	-	-	-
<i>Thuế suất (%)</i>	13%	20%	17%	16%	19%	20%	20%	20%
Lợi nhuận trước những khoản bất thường	330	193	217	217	231	253	264	268
<i>Tốc độ tăng trưởng (%)</i>	26%	-41%	12%	0%	6%	10%	4%	2%
Lỗ bất thường	(13)	(18)	(21)	(7)	(11)	(14)	(14)	(14)
Lợi ích cổ đông thiểu số	104	61	59	56	61	67	69	71
Lợi nhuận ròng	238	151	179	168	182	200	208	212
<i>Tốc độ tăng trưởng (%)</i>	6%	-37%	18%	-6%	8%	10%	4%	2%
EPS (VND)	6.518	3.981	4.711	4.418	4.779	5.270	5.483	5.579
<i>Tốc độ tăng trưởng (%)</i>	-55%	-39%	18%	-6%	8%	10%	4%	2%
Cổ tức/cổ phiếu (VND)	2.300	1.200	1.500	2.000	2.000	2.500	2.000	2.500
<i>Tỷ lệ thanh toán/mệnh giá</i>	23%	12%	15%	20%	20%	25%	20%	25%

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<i>Tài sản ngắn hạn</i>								
Tiền và tương đương tiền	586	443	594	945	1.070	1.263	1.478	1.571
Đầu tư ngắn hạn	628	529	819	891	928	1.005	1.049	1.158
Phải trả	628	529	819	891	928	1.005	1.049	1.158
Tồn kho	75	124	204	233	268	300	301	347
Tài sản ngắn hạn khác	59	25	55	57	60	65	69	75
Tổng tài sản ngắn hạn	1.457	1.190	1.739	2.129	2.329	2.636	2.900	3.155
<i>Tài sản dài hạn</i>								
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	1.223	1.346	1.468	1.568	1.718	1.868	2.018	2.168
Khấu hao lũy kế	323	506	811	1.093	1.333	1.520	1.621	1.730
Giá trị ròng TSCĐ hữu hình	900	840	658	475	385	348	397	439
Đầu tư dài hạn	101	94	-	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	34	34	33	30	33	32	32	32
Tài sản dài hạn khác	784	764	640	668	658	703	687	671
Tổng tài sản dài hạn	1.819	1.732	1.330	1.174	1.076	1.083	1.116	1.141
Tổng tài sản	3.276	2.921	3.070	3.303	3.405	3.719	4.016	4.296
<i>Nợ ngắn hạn</i>								
Phải trả	1.018	840	1.134	1.198	1.247	1.349	1.497	1.546
Chi phí trích trước	22	19	31	35	36	39	42	46
Vay ngắn hạn	373	451	389	340	301	326	261	282
Nợ ngắn hạn khác	129	87	73	202	121	122	121	128
Tổng nợ ngắn hạn	1.542	1.397	1.626	1.775	1.705	1.836	1.922	2.002
<i>Nợ dài hạn</i>								
Vay dài hạn	606	325	148	100	100	100	100	100
Nợ dài hạn khác	161	167	134	127	132	143	153	166
Tổng nợ dài hạn	767	492	282	227	232	243	253	266
<i>Vốn chủ sở hữu</i>								
Vốn đầu tư CSH	426	46	46	46	46	46	46	46
Lợi nhuận giữ lại	157	166	166	258	364	469	601	718
Vốn khác	154	219	321	393	393	393	393	393
Tổng vốn CSH	738	810	914	1.077	1.183	1.288	1.421	1.538
Lợi ích cổ đông thiểu số	230	223	248	224	284	351	420	491
Tổng nợ và vốn CSH	3.276	2.921	3.070	3.303	3.405	3.719	4.016	4.296
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.159	21.325	24.040	28.355	31.135	33.904	37.387	40.466

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Lợi nhuận ròng	343	212	238	224	242	267	278	283
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh								
Khấu hao	191	263	317	285	238	187	101	109
Thay đổi vốn lưu động	52	(173)	(28)	(37)	(24)	(6)	103	(107)
Chênh lệch các khoản khác	(169)	(24)	(0)	(28)	10	(47)	15	13
Tổng	417	278	526	445	465	402	497	297
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư								
Giảm đầu tư	-	40	61	65	-	-	-	-
Mua bán tài sản cố định	(481)	(107)	(106)	(100)	(150)	(150)	(150)	(150)
(Tăng đầu tư)	(164)	(20)	(45)	-	-	-	-	-
Tổng	33	46	28	-	-	-	-	-
	(612)	(41)	(62)	(35)	(150)	(150)	(150)	(150)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính								
Chi trả cổ tức								
Tăng nợ ngắn hạn	(83)	(176)	(86)	(76)	(76)	(95)	(76)	(95)
Tăng/giảm nợ dài hạn	286	(165)	(209)	(98)	(39)	25	(65)	21
Tăng giảm vốn	265	-	11	72	-	-	-	-
Các hoạt động tài chính khác	(36)	(40)	(30)	43	(76)	12	9	20
Tổng	432	(381)	(314)	(59)	(190)	(58)	(132)	(55)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	236	(143)	151	351	125	193	215	93
Tiền đầu kỳ	350	586	443	594	945	1.070	1.263	1.478
Tiền cuối kỳ	586	443	594	945	1.070	1.263	1.478	1.571

Phân tích chỉ số	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Chỉ số sinh lời								
Biên lợi nhuận thuần (trừ khấu hao)	16,67 %	15,44 %	15,88 %	15,94 %	16,06 %	16,11 %	15,94 %	15,66 %
Biên EBITDA	11,39 %	9,48% %	8,99% %	7,85% %	7,16% %	6,30% %	4,90% %	4,61% %
Biên lợi nhuận hoạt động	8,08%	5,36%	4,40%	3,94%	3,96%	4,01%	3,74%	3,46%
Biên lợi nhuận ròng	4,14%	2,37%	2,59%	2,32%	2,41%	2,46%	2,39%	2,26%
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	11,90 %	6,83% %	7,93% %	7,03% %	7,22% %	7,50% %	7,18% %	6,80% %
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trung bình	43,83 %	19,55 %	20,77 %	16,86 %	16,07 %	16,20 %	15,38 %	14,33 %
Tỷ lệ cổ tức/mệnh giá								
Chỉ số đòn bẩy								
EBIT/I	3,82	2,91	4,99	6,48	7,43	7,67	9,02	8,51
EBITDA / (I + Cap Ex)	1,09	2,70	3,72	3,94	2,83	2,67	2,29	2,30
Tổng nợ/Tổng Vốn	0,57	0,49	0,37	0,29	0,25	0,25	0,20	0,20
Tổng nợ/Vốn CSH	1,33	0,96	0,59	0,41	0,34	0,33	0,25	0,25
Chỉ số thanh khoản								
Vòng quay tài sản	1,76	2,18	2,25	2,19	2,21	2,19	2,17	2,19
Vòng quay phải thu	9,17	12,05	8,43	8,11	8,11	8,11	8,30	8,11
Vòng quay phải trả	3,25	5,72	4,76	4,85	4,87	4,69	4,57	4,73
Vòng quay tồn kho	43,87	38,89	26,41	24,92	22,64	21,09	22,74	21,06
Chỉ số hiện thời	0,94	0,85	1,07	1,20	1,37	1,44	1,51	1,58
Chỉ số nhanh	0,90	0,76	0,94	1,07	1,21	1,27	1,35	1,40

HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến 15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

BARRY DAVID WEISBLATT

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

LÊ MAI THÙY LINH

Giám đốc - Phân tích cơ bản
linhlmt@vpbs.com.vn

PHẠM THỊ HẢI HÀ

Trợ lý phân tích
hapth@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

LÝ ĐẮC DŨNG

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

VÕ VĂN PHƯƠNG

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

TRẦN ĐỨC VINH

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

DOMALUX

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

NGUYỄN DANH VINH

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418