

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
CTCP PHÂN PHỐI KHÍ THẤP ÁP
DẦU KHÍ VIỆT NAM

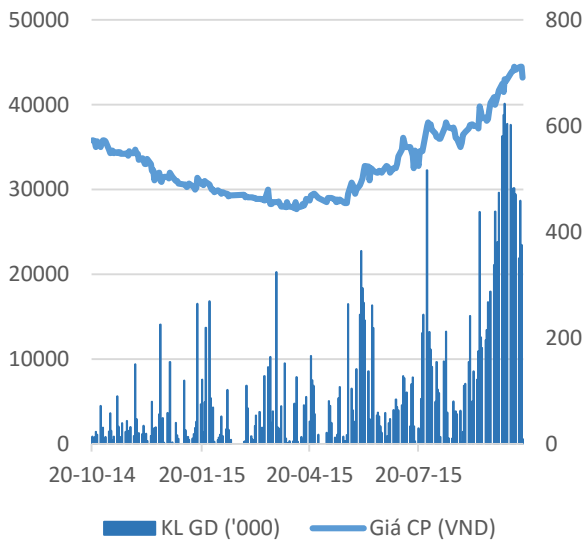
Tháng 11.2015

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
THÔNG TIN NIÊM YẾT

Tên công ty	CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam
Ngành nghề	Tiện ích-Phân phối khí đốt
Sàn giao dịch	HOSE
Mã chứng khoán	PGD
Vốn điều lệ	600 tỷ đồng
Vốn hóa 16/11/2015	2.766 tỷ VND
Giá cổ phiếu 16/11/2015	46.100 VND/CP

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tổng công ty Khí Việt Nam	50,5%
Cổ đông khác	49,5%

Biến động giá cổ phiếu


■ KL GD ('000) — Giá CP (VND)

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2011	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	3342,2	5487,6	6422,1	6964,9
Lợi nhuận gộp	528,6	475,5	519,1	488,0
Lợi nhuận HĐKD	403,4	304,0	281,5	214,4
Lợi nhuận ròng	303,8	228,0	209,1	165,5
EPS (VND)	7082	5315	4874	3108

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Theo phương pháp P/E	52.000-56.000 VND/CP
----------------------	----------------------

CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PV Gas D) hoạt động kinh doanh và phân phối Khí thấp áp bằng đường ống. Là một công ty có lịch sử hoạt động chưa dài nhưng với cách làm quyết liệt và mạnh mẽ, đến nay PV Gas D đã nắm bắt và làm chủ được công nghệ, hoàn toàn chủ động trong đầu tư, vận hành, khai thác hệ thống phân phối khí thấp áp.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Là công ty kinh doanh và phân phối khí thấp áp trong thị trường Việt Nam: Công ty hiện đang là đơn vị duy nhất phân phối khí thấp áp trong thị trường Việt Nam, cơ sở và mạng lưới kinh doanh cũng ngày càng được mở rộng.

Giá cổ phiếu của công ty không chịu nhiều tác động từ thị trường: Beta của công ty (theo kết quả giao dịch hàng tháng trong 3 năm, so với Vnindex) là 0,57, Adjusted Beta cũng chỉ là 0,72 cho thấy tình hình giao dịch cổ phiếu PGD tương đối ổn định trước những biến động từ thị trường. Đây là một cổ phiếu phù hợp cho các nhà đầu tư muốn tìm kiếm sự ổn định trong việc đầu tư.

Hoạt động sản xuất kinh doanh được mở rộng: Hệ thống phân phối khí cho khu công nghiệp Tiên Hải-Thái Bình được đưa vào hoạt động từ tháng 9/2015 giúp công ty mở rộng địa bàn kinh doanh ra khu vực phía bắc, sản lượng khí kinh doanh hứa hẹn sẽ tăng tích cực từ năm tới.

Tài chính của công ty vững mạnh: tỷ lệ nợ chiếm 56% tổng nguồn vốn, trong đó tỷ trọng nợ chịu lãi suất rất thấp. Các hệ số về thanh toán đều ở mức khá cao.

Dòng tiền hoạt động của công ty tốt: Kinh doanh thuận lợi giúp công ty có được dòng tiền hoạt động tương đối lớn, nhờ vậy mà có thể trả cổ tức với tỉ lệ cao.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Hoạt động kinh doanh các sản phẩm khí mang nhiều rủi ro đặc trưng của ngành: Việc kinh doanh các sản phẩm khí tiềm ẩn những rủi ro rất lớn về cháy nổ, thiệt hại nếu xảy ra là rất lớn. Vì vậy công ty luôn thực hiện chặt chẽ an toàn kỹ thuật, tiêu chuẩn trong vận hành để đảm bảo cho an toàn cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Rủi ro về nguồn cung:Hiện tại toàn bộ nguồn cung khí của công ty đều từ công ty mẹ là TCT Khí, trong trường hợp công ty mẹ có những thay đổi về giá bán hoặc sản lượng khí cấp cho PGD thì sẽ ảnh hưởng rất lớn đến tình hình hoạt động kinh doanh của công ty

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM

Giá dầu cũng như các mặt hàng nhiều liệu vẫn tiếp tục giảm trong 9 tháng đầu năm 2015. Giá khí giảm làm cho doanh thu của công ty cũng giảm mạnh, chỉ đạt 3747 tỷ đồng, giảm 25% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, với chính sách quản lý hiệu quả, giá khí đầu vào và đầu ra đều linh động nên các chỉ tiêu về lợi nhuận vẫn tăng trưởng tốt. Lợi nhuận gộp đạt 548 tỷ đồng tăng 50% so với cùng kỳ, lợi nhuận hoạt động kinh doanh đạt 217 tỷ đồng, tăng 27%, lợi nhuận ròng đạt 191 tỷ đồng, tăng 26%.

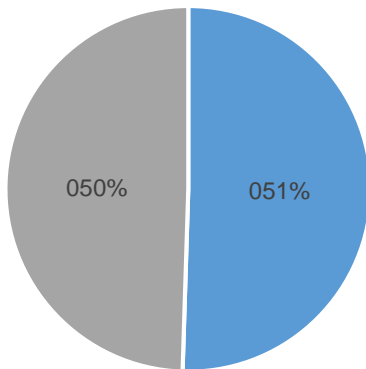
Sản lượng khí kinh doanh cũng tăng trưởng tốt, đạt 470 triệu m³, thực hiện 81% kế hoạch cả năm 2015. Với việc đưa hệ thống cung cấp khí thấp áp cho KCN Tiền Hải vào hoạt động, sản lượng khí của công ty dự kiến sẽ còn tăng trưởng trong quý cuối cùng năm 2015 cũng như các năm tiếp theo.

Theo dự kiến, sản lượng khí của công ty sẽ đạt khoảng 650 triệu m³, lợi nhuận trung bình khoảng 1100 VND/m³. Như vậy lợi nhuận gộp có thể đạt được 715 tỷ đồng. Các loại chi phí cũng như lợi nhuận không có biến động lớn thì lợi nhuận từ HĐKD sẽ đạt khoảng 310 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 240 tỷ đồng.

Công ty có kế hoạch phát hành cổ phiếu thưởng trong thời gian tới, nhưng Chúng tôi dùng lượng cổ phiếu đang lưu hành là 60 triệu cổ phiếu để tính EPS thì EPS 2015 của công ty ước tính đạt 4000 VND/CP.



Cơ cấu cổ đông



- Tổng công ty Khí Việt Nam - CTCP
- Cổ đông khác



GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

Thông tin công ty

THÔNG TIN CƠ BẢN	
Tên công ty	CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam
Tên tiếng Anh	PetroVietNam Low Pressure Gas Distribution JSC
Tên viết tắt	PV Gas D
GCN ĐKDN	0304998686 do Sở KHĐT Tp. HCM cấp ngày 25/11/2014
Vốn điều lệ	600 tỷ đồng
Trụ sở	Lầu 7, tòa nhà PV Gas Tower số 673 Nguyễn Hữu Thọ, xã Phước Kiến, huyện Nhà Bè, Tp. HCM
Điện thoại	08.3784.0445
Fax	08 3784 0446
Website	www.pvgasd.com.vn

Lịch sử phát triển

- CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PV Gas D) tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh Khí thấp áp Vũng Tàu, được phê duyệt phương án thành lập theo nghị quyết số 1109/QĐ-DKVN, ngày 12/4/2007 của HĐQT Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam
- Ngày 23/5/2007: PV Gas D chính thức được thành lập theo giấy phép số 4103006815 do Sở KH-ĐT Tp. HCM với vốn điều lệ 300 tỷ đồng
- 26/11/2009: Cổ phiếu của Công ty chính thức niêm yết trên sàn HOSE với số lượng 33.000.000 cổ phiếu, mã chứng khoán PGD

Ngành nghề kinh doanh

- Kinh doanh vận chuyển khí thấp áp bằng đường ống; CNG; LNG;
- Vận chuyển xăng, dầu, nhớt, các sản phẩm khí khô, LPG, CNG, LNG và các sản phẩm có nguồn gốc từ dầu, khí;

Địa bàn kinh doanh chính

- Phú Mỹ - Mỹ Xuân – Gò Dầu, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu;
- KCN Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai;
- KCN Hiệp Phước, Tp. HCM;
- KCN Tiên Hải, Thái Bình;
- Kinh doanh CNG Khu vực Bắc Bộ.

Vốn điều lệ

Vốn điều lệ của Công ty đến tháng 10.2015 là 600 tỷ đồng, tương ứng với 60.000.000 cổ phần.

Cơ cấu cổ đông đến tháng 9.2015

Tên cổ đông	Số cổ phần	Tỷ lệ
Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	30.300.000	50,5%
Cổ đông khác	29.700.000	49,5%
Tổng	60.000.000	100,0%

Nguồn: BCTC



Khai thác khí thiên nhiên

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cho đến nay, công ty chỉ kinh doanh một mặt hàng duy nhất là khí thấp áp (khí tự nhiên) thông qua đường ống và chỉ hoạt động trong phạm vi lãnh thổ Việt Nam.

Đôi nét về khí thấp áp

Khí thấp áp là khí thiên nhiên (Natural Gas) nén ở áp suất thấp. Thành phần chủ yếu của khí thấp áp là methane (85% thể tích), ethan (10%), và ngoài ra là một lượng nhỏ propane, butane và một số loại khí khác.

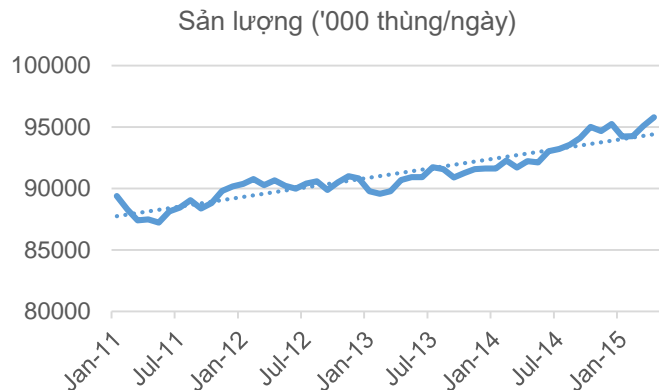
Khí thấp áp có nhiệt trị lớn, hiệu suất đốt cháy cao, dễ dàng điều chỉnh nhiệt độ buồng đốt, công tác vận hành, bảo dưỡng hệ thống cũng đơn giản, dễ dàng. Việc sử dụng khí thấp áp còn góp phần bảo vệ môi trường do hàm lượng khí thải CO, SOx, NOx ở mức thấp hơn nhiều so với các loại nhiên liệu khác.

Ngoài ra, việc sử dụng năng lượng từ khí thấp áp cũng rất kinh tế khi giá khí thường cạnh tranh hơn so với một số mặt hàng truyền thống khác như LPG, DO, FO (tính theo đơn vị nhiệt lượng). Chi phí đầu tư kho bãi, bể chứa, chi phí bảo trì, bảo dưỡng buồng đốt cũng được giảm đáng kể trong khi tuổi thọ buồng đốt lại được cải thiện.

Tình hình thị trường

Giá dầu dao động quanh mức 100 USD/thùng cho đến giữa năm 2014 thì bắt đầu sụt giảm mạnh, đến đầu năm 2015 chỉ còn khoảng 50USD/thùng và dao động quanh mức này cho đến thời điểm hiện tại.

Sản lượng khai thác dầu trên thế giới.



Nguồn: eia.gov

Trong tình hình giá dầu vẫn dao động quanh mức rất thấp thì sản lượng khai thác vẫn tiếp tục ở mức rất cao và chưa có dấu hiệu giảm xuống. Theo dự báo của Cơ quan Thông tin năng lượng Mỹ (EIA) thì giá dầu từ nay đến cuối năm vẫn sẽ tiếp tục được duy trì quanh mức 50-60 USD/thùng.

Biến động không tích cực của giá dầu làm cho giá khí thiên nhiên cũng giảm mạnh từ đầu năm 2014 đến nay. Giá khí thiên nhiên (Henry Hub, giao ngay) giảm từ mức 6 USD/mmBTU đầu năm 2014 xuống chỉ còn khoảng 2,7 USD/mmBTU tại thời điểm hiện tại, tức giảm tới 55%.

Các mặt hàng năng lượng truyền thống khác như LPG, DO, FO cũng cùng chung đà giảm.

Hoạt động kinh doanh khí thấp áp của công ty

Nguồn khí

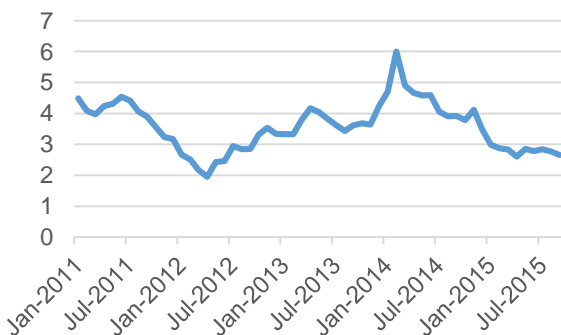
Toàn bộ khí kinh doanh được công ty mua từ công ty mẹ là Tổng Công ty Khí sau đó phân phối lại cho các khách hàng.

Europe Brent Spot Price FOB (Dollars per Barrel)

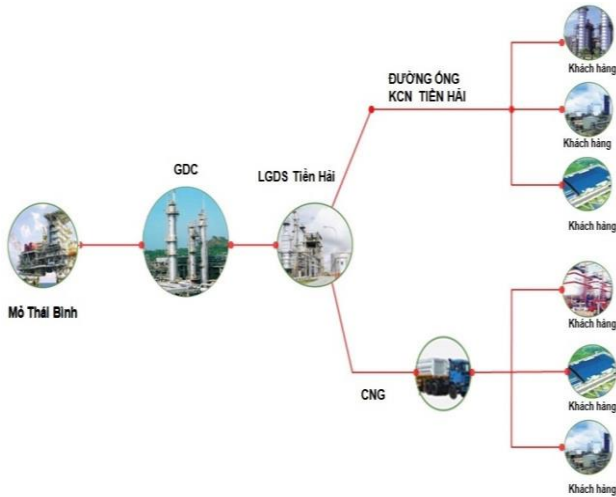


Nguồn: eia.gov

Henry Hub Natural Gas Spot Price, Monthly, USD/mmBTU



Nguồn: Thomson-Reuters



Giá khí đầu vào

Giá khí đầu vào của công ty trong những năm qua có xu hướng tăng, tuy nhiên trong năm 2015 đã có một số điều chỉnh lại nên giá khí đầu vào trung bình 9 tháng đầu năm giảm so với những năm trước.

Hệ thống phân phối

Tính đến thời điểm hiện tại, công ty đã triển khai 4 hệ thống phân phối, dẫn đến 4 địa bàn kinh doanh chính của công ty, bao gồm:

1. Hệ thống phân phối khí thấp áp cho KCN Tiên Hải – Thái Bình

Hệ thống bao gồm trạm LGDS và CNG, đặt tại xã Đông Cơ, huyện Tiên Hải, Thái Bình trên diện tích khoảng 2 ha.

Với tổng mức đầu tư lên tới 1.311,3 tỷ VND, hệ thống khi đi vào hoạt động có thể đạt quy mô công suất:

- +Tuyến ống: 1 triệu m³ khí/ 1 ngày đêm
- +Trạm nén CNG: 150 triệu m³ khí/năm.

2. Hệ thống cấp khí thấp áp cho các KCN Nhơn Trạch (Đồng Nai)

Hệ thống nhằm phân phối khí thấp áp cho các khách hàng tại 09 KCN tập trung (Nhơn Trạch I, II, III, V, VI; Nhơn Trạch II- Lộc Khang; Nhơn Trạch II- Nhơn Phú, KCN Ông kẻo; KCN Dệt May).

Tổng mức đầu tư của dự án là 346 tỷ đồng, được chia làm 2 giai đoạn:

- Giai đoạn 1 có mức đầu tư 288,7 tỷ đồng, đã hoàn thành tuyến ống chính 10", 14"; trạm phân phối khí thấp áp Nhơn Trạch (LDGS Nhơn Trạch); tuyến ống nhánh 6", 4", 3" và 6 trạm khách hàng (Hoàng Gia, Hyosung, Bách Thành, ChangYih, Caesar, Kim Phong). Công suất hệ thống đạt 2 triệu m³ khí/ngày đêm.
- Giai đoạn 2 có mức đầu tư 117,3 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2017 nhằm cung cấp Khí thấp áp cho các khách hàng Thép Nhà Bè, Formosa, Sam Hwan Vina. Hiện đã hoàn thành thi công tuyến 4" cấp khí trong KCN Nhơn Trạch III – Formosa.

3. Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Hiệp Phước – Long Hậu (Tp. HCM)

Hệ thống nhằm mục tiêu cung cấp khí cho các khách hàng trong KCN Hiệp Phước huyện Nhà Bè – Tp. HCM với tổng mức đầu tư 44,08 tỷ đồng và công suất tối đa đạt 300 triệu m³/năm.

Toàn bộ hệ thống tuyến ống được nằm gọn trong KCN Hiệp Phước, được bắt nguồn từ đầu chợ tại trạm phân phối khí Hiệp Phước, thuộc dự án ống dẫn khí Phú Mỹ - HCM do TCT Khí quản lý và khai thác.

4. Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Phú Mỹ - Mỹ Xuân – Gò Dầu (Tỉnh BR-VT)

Hệ thống bao gồm Trạm trung tâm Gò Dầu đặt tại KCN Mỹ Xuân trên diện tích 0,7 ha và Trạm trung tâm Take-off đặt tại KCN với diện tích 0,3 ha.

Mục tiêu của hệ thống nhằm cung cấp khí cho khách hàng trong KCN Phú Mỹ - Mỹ Xuân – Gò Dầu.

Tổng mức đầu tư của dự án là 6,5 triệu USD và đạt công suất tối đa 3 triệu m³/ngày.

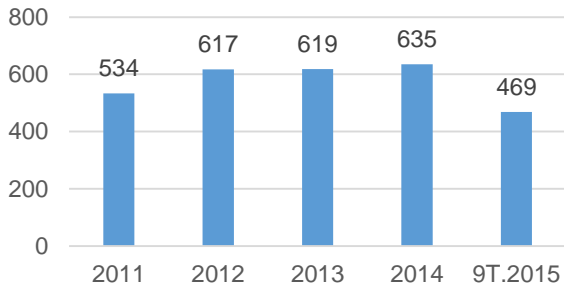
Khách hàng:

Một số khách hàng lớn của công ty:

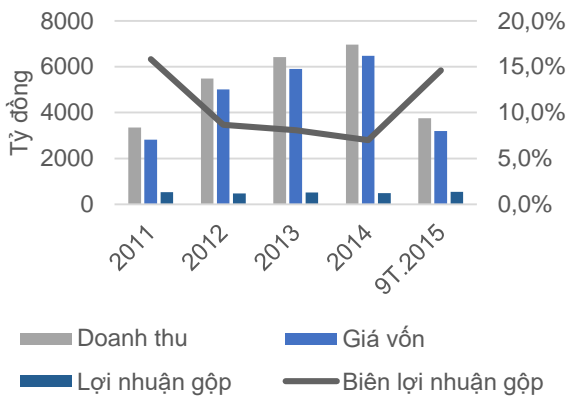
- CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam
- CTCP CNG Việt Nam
- Các khách hàng khác tại các KCN



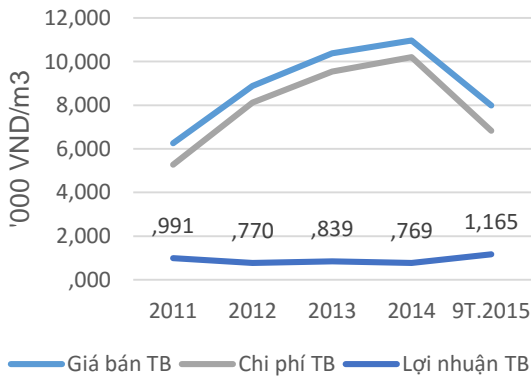
Sản lượng (triệu m3)



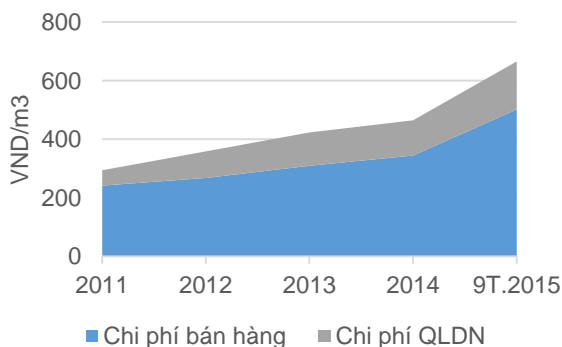
Chỉ tiêu lợi nhuận



Giá bán và chi phí



Chi phí bình quân



Tình hình kinh doanh

Sản lượng khí thấp áp của công ty tăng chậm qua các năm. Từ 2011 đến 2014, sản lượng tăng từ 533,6 triệu m3 lên thành 634,9 triệu m3, tức tăng trung bình 6% mỗi năm. 9 tháng đầu năm 2015, sản lượng của công ty đạt 468,7 triệu m3, tương đương 113% cùng kỳ 2014.

Tuy nhiên, sự gia tăng về sản lượng đến chủ yếu từ hai khách hàng công nghiệp lớn là CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam và CTCP CNG Việt Nam. Sản lượng tiêu thụ của các khách hàng khác trong những năm gần đây đã chững lại.

	Đơn vị	2011	2012	2013	2014
Tổng sản lượng	Triệu m3	533,6	617,3	618,6	634,9
Sản lượng PGS & CNG	Triệu m3	118,0	116,8	141,9	159,3
Sản lượng của KH khác	Triệu m3	415,6	500,5	476,7	475,5

Nguồn: BCTN, PSI

KẾT QUẢ KINH DOANH

Sản lượng khí của công ty vẫn có sự tăng trưởng đều đặn trong giai đoạn từ 2011 cho tới hết quý 3 năm 2015. Tuy nhiên, khác với giai đoạn 2011-2014 khi mà giá khí thành phẩm tăng dần qua các năm, kéo theo là sự tăng trưởng tốt về doanh thu (trung bình 9% mỗi năm trong giai đoạn 2011-2014), đến năm 2015, giá khí thành phẩm sụt giảm mạnh, chỉ còn 8.000 VND/m3 khí, so với trung bình năm 2014 là khoảng 11.000 VND/m3, doanh thu do vậy cũng giảm đáng kể: 9 tháng đầu năm 2015 chỉ đạt 3.746 tỷ đồng, so với 5078 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2014, tức chỉ bằng 75%.

Giá khí thành phẩm tăng liên tục trong giai đoạn 2011-2014 phần lớn là do giá khí đầu vào của công ty cũng tăng liên tục trong giai đoạn này, dù giá khí thiên nhiên trên thị trường quốc tế từ 2011-2014 có những lúc đã xuống rất thấp, thậm chí thấp hơn cả thời điểm hiện tại (chẳng hạn như đầu năm 2012 giá khí xuống dưới 3 USD/mmBTU). Giá khí đầu vào tăng nên để đảm bảo lợi nhuận, giá khí thành phẩm của công ty cũng buộc phải tăng theo.

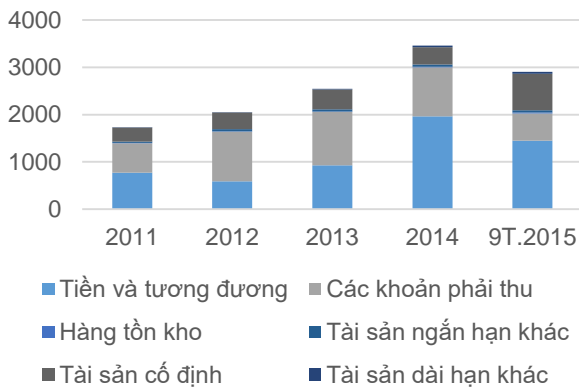
Đến năm 2015, nguồn khí đầu vào được thay đổi cơ chế tính giá, cùng với việc giá các mặt hàng nhiên liệu giảm mạnh trong thời kỳ này nên giá khí đầu vào cũng giảm theo. Trung bình cho 9 tháng đầu năm, giá khí trung bình khoảng 6830 VND/m3, giảm từ mức trung bình là 10200 VND/m3 của năm 2014. Giá khí thành phẩm như đã trình bày bên trên cũng sụt giảm khá sâu.

Giá khí đầu vào cũng như thành phẩm ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu của công ty, nhưng khi đề cập đến lợi nhuận gộp cũng như lợi nhuận trung bình thì chúng ta lại thấy một bức tranh khác. Do sản lượng có sự tăng trưởng, lợi nhuận biên nhìn chung là ổn định nên lợi nhuận gộp của công ty từ 2011-2014 nhìn chung cũng ổn định, dao động quanh mức 500 tỷ đồng. 9 tháng đầu năm 2015, công ty chứng kiến sự gia tăng đáng kể về lợi nhuận trên mỗi đơn vị sản phẩm, tăng lên mức 1170 VND/m3 từ trung bình 800 VND/m3 những năm trước đó nên lợi nhuận gộp trong giai đoạn này có sự tăng đột biến. Chỉ tính riêng 9 tháng, lợi nhuận gộp đạt gần 550 tỷ đồng, tăng 150% so với cùng kỳ 2014, so với cả năm 2014 thì đã đạt 112%.

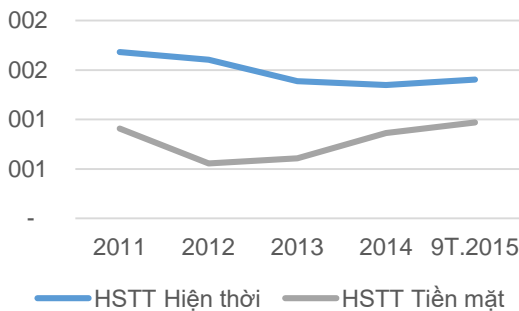
Chi phí bán hàng bình quân trên mỗi đơn vị sản phẩm của công ty tăng liên tục. Chi phí bán hàng tăng từ 241 VND/m3 năm 2011 lên tới 500 VND/m3 cho 9 tháng đầu năm 2015. Chi phí quản lý doanh nghiệp tuy thấp hơn chi phí bán hàng nhưng lại gia tăng nhanh hơn, cụ thể: năm 2011, chi phí bán hàng bình quân chỉ là 53 VND/m3 thì trong 9 tháng đầu năm 2015 đã tăng lên 165 VND/m3. Tổng hai loại chi phí năm 2011 là 295 VND/m3, 9 tháng đầu năm 2015 đạt 666 VND/m3.

Do chi phí hoạt động gia tăng nên lợi nhuận hoạt động trong giai đoạn 2011-2015 có phần giảm sút. Năm 2011, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của công ty đạt 403 tỷ đồng, cho đến năm 2014 chỉ còn 214 tỷ đồng. Tuy nhiên, với

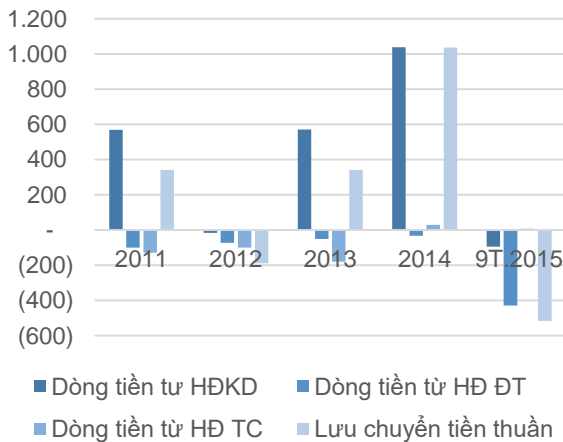
Cơ cấu tài sản



Hệ số thanh toán



Lưu chuyển dòng tiền



những động thái tức cực trong 9 tháng đầu năm 2015, lợi nhuận hoạt động đã tăng trở lại, đạt 247 tỷ đồng, tương đương 127% cùng kỳ năm trước và đã vượt mức lợi nhuận của cả năm liền trước.

Các khoản lợi nhuận và chi phí khác không đáng kể nên diễn biến của lợi nhuận trước thuế cũng tương tự như lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. 9 tháng đầu năm 2015, công ty đạt 246 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Lợi nhuận ròng của công ty cho 9 tháng đầu năm là 191 tỷ đồng.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của công ty là rất tốt.

Tính đến tháng 9.2015, tổng tài sản của công ty đạt gần 3000 tỷ đồng, trong đó, riêng tiền và các khoản tương đương tiền đã chiếm 1450 tỷ đồng, tức gần 50% tổng tài sản của công ty. Các khoản phải thu của khách hàng chiếm 576 tỷ đồng, giảm tương đối mạnh so với giá trị đầu năm là 983 tỷ đồng, cho thấy công tác thu hồi của công ty vẫn tiến triển tốt.

Trong năm 2015, lượng tài sản dài hạn của công ty tăng mạnh, từ 396 tỷ đồng lên thành 817 tỷ đồng, chủ yếu là do công ty tăng mua sắm máy móc, trang thiết bị (công ty mua sắm thêm 495 tỷ đồng). Việc này là do công ty tiến hành dự án hệ thống phân phối khí thấp áp cho KCN Tiền Hải Thái Bình

Về cơ cấu nguồn vốn, nợ phải trả của công ty đến cuối tháng 9.2015 là 1627 tỷ đồng, chiếm 56% tổng nguồn vốn. Tuy nhiên, phần lớn nợ phải trả là khoản nợ phải trả cho người bán, có giá trị 1156 tỷ đồng, tức 71% tổng nợ của công ty. Trong cơ cấu nợ thì các khoản vay chịu lãi bao gồm cả ngắn và dài hạn đều thấp. Tại thời điểm tháng 9.2015, công ty không có khoản vay ngắn hạn nào cả, trong khi khoản vay dài hạn là 112 tỷ đồng, chiếm chưa tới 10% tổng nợ của công ty. Khoản nợ này cũng chỉ mới phát sinh trong năm 2015 do công ty cần huy động một nguồn vốn lớn cho dự án phân phối khí thấp áp như trên.

Các chỉ số thanh toán cũng đều ở mức tốt: chỉ số thanh toán hiện thời đạt khoảng 1,4 lần, đủ để công ty thanh toán dù có biến động trên thị trường xảy ra. Hơn nữa, do nắm giữ một lượng tiền mặt lớn nên hệ số thanh toán tiền mặt cũng tương đối cao, đủ cho việc thanh toán và đầu tư của công ty.

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

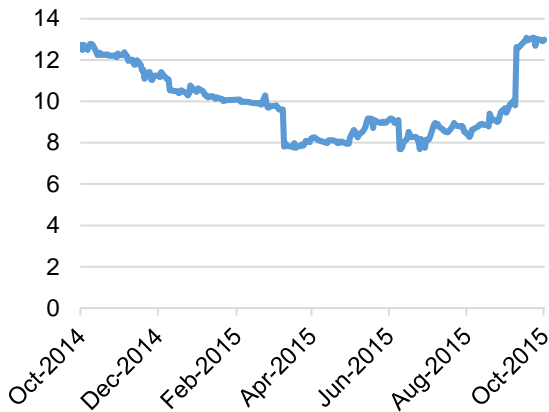
Nhìn chung, do hoạt động kinh doanh của công ty tương đối ổn định, công tác thu hồi các khoản phải thu cũng như việc trả nợ được diễn ra tốt nên công ty có một dòng tiền mặt từ hoạt động kinh doanh khá tốt. Năm 2014, dòng tiền từ HĐKD lên tới trên 1000 tỷ đồng. Một số giai đoạn dòng tiền HĐ của công ty bị âm do chênh lệch thời gian chi trả các khoản phải trả và thu hồi các khoản phải thu.

Với đặc điểm là một doanh nghiệp hoạt động tương đối ổn định nên hàng năm công ty thường chỉ một dòng tiền tương đối đều cho hoạt động đầu tư. Ngoại trừ cho 9 tháng đầu năm 2015, do nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh ra khu vực phía bắc với việc xây dựng hệ thống phân phối khí thấp áp cho KCN Tiền Hải Thái Bình nên dòng tiền cần dùng cho HĐ Đầu tư lớn hơn bình thường. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá trong ngắn và trung hạn, công ty sẽ vẫn chi cho hoạt động đầu tư một dòng tiền tương đối ổn định ở mức thấp dưới 100 tỷ đồng.

Nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh không lớn, lại thu được một dòng tiền tương đối lớn nên nhu cầu huy động tiền của công ty không cao. Hàng năm công ty đều chi trả một lượng cổ tức tương đối lớn, lên tới trên 40% lợi nhuận sau thuế, đặc biệt năm 2013 là 86%. Năm 2014 công ty có phát hành cổ phiếu nhưng là cổ phiếu thường cho cổ đông hiện hữu. Theo dự kiến, tháng 11.2015 công ty sẽ lại tiếp tục phát hành thêm cổ phiếu thường.

Năm 2015 là năm duy nhất công ty đi vay nợ bên ngoài do nhu cầu về vốn cho dự án hệ thống cung cấp khí thấp áp cho KCN Tiền Hải Thái Bình.

Price Earnings Ratio (P/E) (PGD VN Equity)



Nguồn: Bloomberg

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để định giá cổ phiếu công ty. Giá định đưa ra là sản lượng khí năm 2015 đạt 650 triệu m³, lợi nhuận trung bình đạt 1100 VND/m³ và các loại chi phí, doanh thu khác tính trên đơn vị sản lượng không có nhiều thay đổi so với 9 tháng đầu năm.

EPS dự kiến của công ty đạt 4000 VND/CP. Cổ phiếu của công ty hiện đang có xu hướng giao dịch ở mức P/E trong khoảng 13x-14x, cao hơn mức trung bình 12x trong những năm qua.

Với triển vọng tương đối lạc quan về tình hình sản xuất kinh doanh của công ty, chúng tôi đánh giá cổ phiếu của công ty sẽ vẫn tiếp tục hấp dẫn các nhà đầu tư trong tương lai sắp tới.

Theo đánh giá của chúng tôi, cổ phiếu của công ty sẽ tiếp tục được giao dịch ở mức P/E tương đương với thời điểm hiện tại. Với EPS dự kiến là 4000 VND/CP và P/E trong khoảng 13x-14x, giá mục tiêu sẽ nằm trong khoảng 52.000-56.000 VND/CP.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả kinh doanh					
	2011	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	3.342	5.488	6.422	6.965	3.747
Giá vốn hàng bán	2.814	5.012	5.903	6.477	3.200
Lợi nhuận gộp	529	475	519	488	548
Doanh thu hoạt động tài chính	32	50	24	21	14
Chi phí tài chính	0	0	0	0	2
Chi phí bán hàng	129	165	191	219	235
Chi phí quản lý doanh nghiệp	28	56	70	76	77
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	403	304	281	214	247
Thu nhập khác	4	0	0	0	1
Chi phí khác	2	0	0	1	2
Lợi nhuận khác	2	0	(0)	(1)	(1)
Lợi nhuận trước thuế	405	304	281	214	246
Chi phí thuế TNDN hiện hành	101	76	72	48	56
Lợi nhuận sau thuế	304	228	209	165	191

Bảng cân đối kế toán					
	2011	2012	2013	2014	9T.2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.429	1.690	2.114	3.063	2.096
Tiền và tương đương tiền	773	585	927	1.963	1.448
Các khoản phải thu	620	1.053	1.130	1.036	577
Hàng tồn kho	9	9	11	16	19
Tài sản ngắn hạn khác	27	42	46	48	52
TÀI SẢN DÀI HẠN	299	359	433	396	817
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	5
Tài sản cố định	297	355	420	365	770
Lợi thế thương mại	2	3	3	4	0
Tài sản dài hạn khác	0	1	11	28	42
TỔNG TÀI SẢN	1.728	2.049	2.547	3.460	2.913

NỢ PHẢI TRẢ	850	1.054	1.523	2.297	1.628
Nợ ngắn hạn	850	1.054	1.523	2.273	1.491
<i>Phải trả người bán</i>	808	1.004	1.478	2.106	1.156
<i>Người mua trả tiền trước</i>	0	0	0	101	94
Nợ dài hạn	0	0	0	24	136
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	0	0	0	0	112
VỐN CHỦ SỞ HỮU	878	996	1.024	1.162	1.285
Vốn đầu tư của CSH	429	429	429	600	600
Lãi chưa phân phối	224	182	120	72	195
Vốn và quỹ khác	225	385	475	491	491
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.728	2.049	2.547	3.460	2.913

Nguồn: BCTC kiểm toán

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					
	2011	2012	2013	2014	9T.2015
Tiền từ hoạt động kinh doanh					
Lợi nhuận trước thuế	405	304	281	214	246
Khấu hao tài sản cố định	12	36	42	49	79
Lãi từ hoạt động đầu tư	(34)	(50)	(24)	(21)	(12)
Chi phí lãi vay	-	-	-	-	(2)
Giảm các khoản phải thu	(155)	(433)	(115)	137	406
Giảm hàng tồn kho	(2)	0	(2)	(5)	(3)
Tăng các khoản phải trả	482	210	498	735	(781)
Giảm chi phí trả trước	(0)	(6)	(7)	(17)	(17)
Thuế TNDN đã nộp	(128)	(69)	(93)	(45)	(55)
Tiền thu khác từ HĐKD	-	-	-	-	47
Tiền chi khác cho HĐKD	(11)	(11)	(8)	(9)	9
Tiền tăng từ HĐKD	569	(17)	572	1.038	(94)
Tiền từ HĐ ĐT					
1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ	(132)	(125)	(73)	(53)	(442)
3. Thu lãi tiền gửi	29	53	23	21	13
Tiền tăng từ HĐ ĐT	(99)	(72)	(50)	(31)	(429)
Tiền từ HĐ TC					
1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	0	-	-	116	-
2. Tiền thu từ đi vay	-	-	-	-	112
Cổ tức đã trả	(129)	(99)	(180)	(87)	(104)
Tiền từ HĐ TC	(128)	(99)	(180)	29	8
Dòng tiền mặt ròng	341	(188)	342	1.036	(515)

Hệ số tài chính				
	2011	2012	2013	2014
Hệ số thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện thời	1,68	1,60	1,39	1,35
Hệ số thanh khoản tiền mặt	0,91	0,56	0,61	0,86
Hệ số hoạt động				
Thời gian thu tiền bình quân	66,77	69,11	63,34	53,53
Số vòng quay khoản phải thu	5,39	5,21	5,68	6,73
Số vòng quay TSCĐ	11,24	15,45	15,31	19,09
Số vòng quay TTS	1,93	2,68	2,52	2,01
Hệ số đòn bẩy				
Hệ số nợ	0,49	0,51	0,60	0,66
Hệ số nợ/Vốn CSH	0,97	1,06	1,49	1,98
Hệ số sinh lời				
TS lãi gộp/Doanh thu	15,82%	8,66%	8,08%	7,01%
TS LN k.doanh/Doanh thu	12,07%	5,54%	4,38%	3,08%
TS lãi ròng/Doanh thu	9,09%	4,16%	3,26%	2,38%
Hệ số dòng tiền mặt/Doanh thu	10,21%	-3,42%	5,32%	14,87%
TS LN sau thuế/TTS	17,58%	11,13%	8,21%	4,78%
TS LN sau thuế /Vốn CSH	34,59%	22,90%	20,42%	14,24%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.