

CTCP Kinh doanh khí miền Bắc (HNX: PVG)

Cập nhật thông tin

ĐÁNH GIÁ

Trung lập

Giá mục tiêu	7.990 VND/CP
Giá hiện tại	6,000 VND/CP
Upside	33%

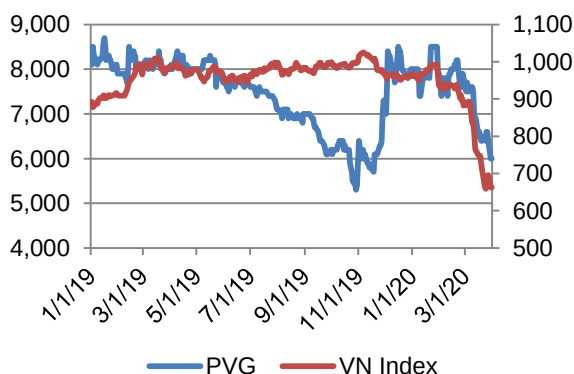
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HNX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	8,700/5,300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.415,43 tỷ
SLCP đang lưu hành (cp)	36,500,000
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	34,482
Sở hữu trong nước (%)	99,3%
Sở hữu nước ngoài (%)	0,07%
Room nước ngoài (%)	49%

Một số chỉ tiêu chính

	2017	2018	2019
Doanh thu (tỷ VND)	3,552	4,055	3,480
LN gộp (tỷ VND)	732	733	734
EBIT (tỷ VND)	(4.93)	(4.49)	(17.01)
LN ròng (VND)	13.2	12.1	0.2
Tăng trưởng LNR (%)	2071%	-8%	-98%
EPS (VND)	274	428	6
BVPS (VND)	12,885	13,091	12,858
ROE (%)	3.3%	3.0%	0.04%
ROA (%)	0.91%	0.83%	0.02%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tổng CT Khí Việt Nam	51,31%
Cổ đông khác	48,69%

Giá CP biến động ảnh hưởng đến KQKD

Kết quả kinh doanh năm 2019

Sản lượng kinh doanh LPG và CNG vượt mức kế hoạch năm 2019, lần lượt đạt 110% và 105% kế hoạch đặt ra.

Tình hình SXKD năm 2019: Doanh thu năm 2019 đạt 3,480 tỷ đồng (-14.2% yoy), theo đó LNST đạt 207 tỷ đồng do:

- (1) Năm 2019 giá dầu và khí thế giới có nhiều biến động, giá CP giảm sâu ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ của LPG của công ty năm 2019
- (2) Thị trường nguồn cung LPG trong và ngoài nước tiếp tục dư thừa. Lượng cung vẫn tiếp tục tăng trong khi nhu cầu có tốc độ tăng chậm hơn, thị trường kinh doanh LPG khu vực phía Bắc rất cạnh tranh và xảy ra gian lận thương mại.
- (3) Hoạt động cấp khí CNG bị gián đoạn 3 tháng từ 02.2019-06.2019 do sự cố mỏ Thái Bình.
- (4) Xu hướng tăng cao của giá dầu dẫn đến giá thành nhiên liệu CNG mất tính cạnh tranh, biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh CNG giảm so với cùng kỳ.

Tình hình tài chính

PVG không có vay nợ dài hạn, nợ vay tài chính hoàn toàn là nợ ngắn hạn để bổ sung cho vốn lưu động. Tính đến cuối năm 2019, công ty giảm 300 tỷ nợ vay ngắn hạn, do đó giảm tỷ lệ Nợ/TTS từ 72% (2018) xuống 63% (năm 2019). Đồng thời, PVG giảm bớt được rủi ro vỡ nợ, hệ số thanh toán tăng từ 0.77 lên 0.87 trong năm 2019.

Đánh giá doanh nghiệp

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/B và EV/EBITDA trung bình các công ty cùng ngành trên thị trường mới nổi Châu Á- Thái Bình Dương để xác định giá cổ phiếu công ty.

BVPS của công ty hiện tại là 12,858 vnd/cp và EBITDA trailing đạt 33,604 triệu đồng. Chúng tôi đưa giá mục tiêu cho PGD là 40.900 VND/cổ phiếu, tương ứng tăng 8% so với giá đóng cửa ngày 25/02/2020.

Phương pháp	Giá cổ phiếu
P/B	12,268
EV/EBITDA	3,711
Trung bình	7,990

Sản lượng kinh doanh LPG và CNG vượt mức kế hoạch năm 2019, lần lượt đạt 110% và 105% kế hoạch đặt ra. PVG tập trung vào phát triển mảng khách hàng công nghiệp tiềm năng trong bối cảnh thị trường ngày càng cạnh tranh, khối lượng bán hàng đạt 129.051 tấn, hoàn thành 103,6% kế hoạch. Mảng kinh doanh LPG dân dụng tăng trưởng 10% so với cùng kỳ, tập trung chủ yếu ở miền Bắc và vùng Duyên Hải.

Cơ cấu doanh thu năm 2019: nguồn doanh thu của PVG chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh và vận chuyển LPG cho các nhà máy công nghiệp (62%) và dân dụng (38%).

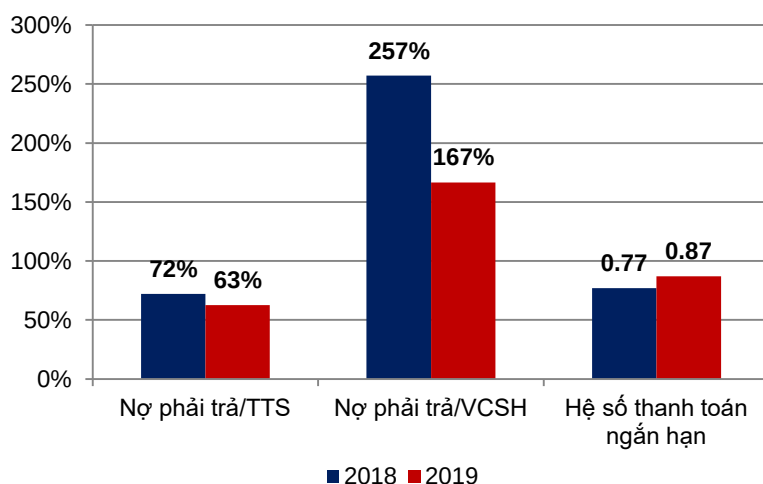
Tình hình SXKD năm 2019: Doanh thu năm 2019 đạt 3,480 tỷ đồng (-14.2% yoy), theo đó LNST đạt 207 tỷ đồng do:

- (1) Năm 2019 giá dầu và khí thế giới có nhiều biến động, giá CP giảm sâu ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ của LPG của công ty năm 2019
- (2) Thị trường nguồn cung LPG trong và ngoài nước tiếp tục dư thừa. Lượng cung vẫn tiếp tục tăng trong khi nhu cầu có tốc độ tăng chậm hơn, thị trường kinh doanh LPG khu vực phía Bắc rất cạnh tranh và xảy ra gian lận thương mại.
- (3) Hoạt động cấp khí CNG bị gián đoạn 3 tháng từ 02.2019-06.2019 do sự cố mỏ Thái Bình.
- (4) Xu hướng tăng cao của giá dầu dẫn đến giá thành nhiên liệu CNG mất tính cạnh tranh, biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh CNG giảm so với cùng kỳ.

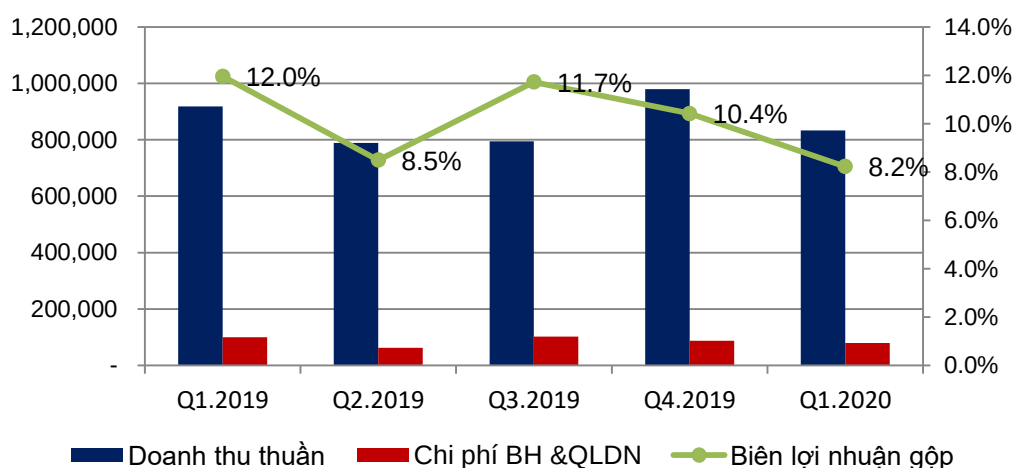
Kết quả kinh doanh	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	2,525,199	3,552,348	4,054,934	3,480,462
Giá vốn hàng bán	2,148,826	3,049,333	3,561,800	3,108,658
Lợi nhuận gộp	376,373	503,016	493,135	371,804
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>14.9%</i>	<i>14.2%</i>	<i>12.2%</i>	<i>10.7%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	6,720	2,136	3,871	3,898
Chi phí tài chính	15,362	19,055	24,241	21,565
<i>Trong đó :Chi phí lãi vay</i>	<i>15,235</i>	<i>18,410</i>	<i>19,023</i>	<i>18,454</i>
Chi phí bán hàng	294,945	404,324	398,021	309,083
Chi phí quản lý doanh nghiệp	72,529	68,292	60,210	43,609
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	256	13,482	14,533	1,444
Lợi nhuận khác	352	947	543	-1,237
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	608	14,429	15,077	207
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	608	13,198	12,113	207
<i>Biên lợi nhuận thuần</i>	<i>0.024%</i>	<i>0.372%</i>	<i>0.299%</i>	<i>0.006%</i>
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ	608	13,198	12,113	207
EPS	22	274	428	6

Lượng vốn thu được từ đợt phát hành cổ phiếu tháng 05.2019 được bổ sung vào vốn lưu động (72%) để thanh toán cho nhà cung cấp. Năm 2019, PVG chào bán riêng lẻ 8,78 triệu cổ phiếu mệnh giá 10.000đ/cp, nâng vốn điều lệ của công ty lên 365 tỷ đồng. Số tiền thu được từ đợt phát hành là 87,8 tỷ đồng, trong đó 72% lượng vốn được bổ sung vào vốn lưu động, còn lại đầu tư vào tài sản vô hình và xây mới trạm chiết nạp khí dầu mỏ hóa lỏng Thái Nguyên.

Tình hình tài chính công ty: PVG không có vay nợ dài hạn, nợ vay tài chính hoàn toàn là nợ ngắn hạn để bổ sung cho vốn lưu động. Tính đến cuối năm 2019, công ty giảm 300 tỷ nợ vay ngắn hạn, do đó giảm tỷ lệ Nợ/TTS từ 72% (2018) xuống 63% (năm 2019). Đồng thời, PVG giảm bớt được rủi ro vỡ nợ, hệ số thanh toán tăng từ 0.77 lên 0.87 trong năm 2019.



KQKD quý I.2020 bị ảnh hưởng bởi giá CP giảm mạnh. Do giá CP biến động giảm mạnh và đột ngột, giá kinh doanh LPG giảm cùng với nhu cầu LPG giảm do ảnh hưởng của dịch bệnh. Chúng tôi ước tính doanh thu quý I.2020 giảm 9.2% so với cùng kỳ năm ngoái đạt 830 tỷ đồng. Do giá đầu vào không đổi, lợi nhuận gộp của PVG chỉ đạt 67 tỷ đồng (-38% yoy), tương ứng biên lợi nhuận quý giảm từ 12% xuống 8%.



Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/B và EV/EBITDA trung bình các công ty cùng ngành trên thị trường mới nổi Châu Á-Thái Bình Dương để xác định giá cổ phiếu công ty.

BVPS của công ty hiện tại là 12,858 VNĐ/cp và EBITDA trailing đạt 33,604 triệu đồng. Chúng tôi đưa giá mục tiêu cho PGD là 40.900 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng tăng 8% so với giá đóng cửa ngày 25/02/2020.

Ticker	Name	P/B	EV/EBITDA T12M
SFC VN Equity	SAI GON FUEL JSC	1.4	3.3
PJC VN Equity	PETROLIMEX HANOI TRANSPORT	1.25	2.97
OUHUA SP Equity	OUHUA ENERGY HOLDINGS LTD	0.27	1.34
GEEC LN Equity	GREAT EASTERN ENERG-GDR REGS	0.22	6.03
CTP IN Equity	CONTINENTAL PETROLEUM LTD	0.52	4.59
ADVP IN Equity	ADVANCE PETROCHEMICALS LTD	1.82	9.66
SXT IN Equity	SELAN EXPLORATION TECHNOLOGY	0.54	3.03
PGS VN Equity	SOUTHERN GAS TRADING JSC	0.74	4.35
GPPE IN Equity	GP PETROLEUMS LTD	1.01	6.84
PGC VN Equity	PETROLIMEX GAS JSC	0.96	3.04
ENRG IJ Equity	ENERGI MEGA PERSADA TBK PT	0.16	0.25
Trung bình		0.81	4.13

Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi đưa giá mục tiêu cho PGD là 6.400 VNĐ/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá cổ phiếu
P/B	12,268
EV/EBITDA	3,711
Trung bình	7,990

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2017	2018	2019	Chỉ số chính	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	3,552.35	4,054.93	3,480.46	Khả năng sinh lời			
Giá vốn hàng bán	3,049.33	3,561.80	3,108.66	Biên lợi nhuận gộp	20.6%	18.1%	21.1%
Lợi nhuận gộp	732.00	733.00	734.00	Biên EBITDA	-1.4%	-1.0%	-1.5%
Doanh thu hoạt động tài chính	503.02	493.14	371.80	Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	0.37%	0.30%	0.01%
Chi phí tài chính	19.06	24.24	21.57	ROE	3.3%	3.0%	0.0%
Phản lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-	ROA	0.9%	0.8%	0.0%
Chi phí bán hàng	404.32	398.02	309.08				
Chi phí quản lý doanh nghiệp	68.29	60.21	43.61	Tăng trưởng			
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	13.48	14.53	1.44	Doanh thu	41%	14%	-14%
Lợi nhuận khác	0.95	0.54	(1.24)	Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	2071%	-8%	-98%
Lợi nhuận trước thuế	14.43	15.08	0.21	Thanh khoản			
Lợi nhuận sau thuế	13.20	12.11	0.21	Thanh toán hiện hành	0.73	0.77	0.87
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	13.20	12.11	0.21	Thanh toán nhanh	0.07	0.06	0.10
				Cơ cấu tài sản			
Bảng cân đối kế toán	2017	2018	2019	Nợ/tài sản	73%	72%	62%
Tài sản ngắn hạn	710.5	725.5	605.4	Nợ/vốn chủ sở hữu	268%	257%	167%
I. Tiền & tương đương tiền	49.0	33.9	72.6	Định giá			
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	16.0	26.8	-	Cổ tức			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	480.7	477.9	410.7	EPS (VND)	274	428	6
IV. Hàng tồn kho	83.3	69.9	38.9	BVPS (VND)	12,885	13,091	12,858
V. Tài sản ngắn hạn khác	81.5	117.0	83.2				
Tài sản dài hạn	769.0	770.0	771.0	Bảng lưu chuyển tiền tệ	2017	2018	2019
I. Các khoản Phải thu dài hạn	15.1	8.1	6.1	CFO	(97.5)	7.6	261.1
II. Tài sản cố định	434.5	405.5	371.9	CFI	(23.5)	(16.5)	2.1
V. Đầu tư tài chính dài hạn	11.9	10.0	10.0	CFF	137.4	(6.2)	(224.5)
VI. Bất động sản đầu tư	24.8	24.0	23.2	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	16.5	(15.2)	38.7
VI. Tài sản dài hạn khác	258.7	278.1	265.6	Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	32.5	49.0	33.9
Tổng tài sản	1,455.5	1,451.2	1,282.3	Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	49.0	33.9	72.6
Nợ phải trả	1,060.4	1,044.2	801.4				
I. Nợ ngắn hạn	968.3	939.4	696.4				
1. Phải trả người bán ngắn hạn	495.6	481.8	522.7				
10. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	423.7	417.5	118.7				
II. Nợ dài hạn	92.1	104.9	105.0				
1. Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	24.2	-	22.5				
7. Phải trả dài hạn khác	67.9	-	82.5				
Vốn chủ sở hữu	395.1	407.0	480.9				
1. Vốn góp CSH	277.2	277.2	365.0				
2. Thặng dư vốn cổ phần	19.7	19.7	19.7				
11. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	14.4	26.2	12.4				

Nguồn: PVG, PSI tổng hợp

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.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

LIÊN HỆ**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

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhtd@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: Thuybtt@psi.vn

Lê Thị Trà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglth@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: chinhnv@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.