

BSC RESEARCH**Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Bảo Hoàng Lê**

lenbh@bsc.com.vn

Ngày 17/2/2017, cổ phiếu PGS đang giao dịch ở mức 17,200 VND/cp, tương đương với mức P/E trailing 13x, (BSC ước tính, đã loại trừ các yếu tố đột biến lợi nhuận và đóng góp của CNG Việt Nam trong kết quả kinh doanh)

Cập nhật kết quả kinh doanh 2016: Trong năm 2016, PGS ghi nhận 4,957 tỷ đồng doanh thu và 423 tỷ đồng LNTT. Do trong Q1/2016, công ty thực hiện thoái vốn CNG nên kết quả kinh doanh có nhiều biến động, với mức lợi nhuận đột biến hơn 300 tỷ từ thương vụ thoái vốn, và mất đi khoảng 50 tỷ từ hoạt động cốt lõi. Xét riêng hoạt động kinh doanh của công ty mẹ, PGS ghi nhận tăng trưởng doanh thu 24.5% và tăng trưởng lợi nhuận ước đạt khoảng 16%.

Trong năm 2016, sản lượng CNG tăng trưởng 19.7% và đạt 105.3 triệu m³, trong khi sản lượng LPG đạt 279.7 ngàn tấn (+18.7%), chủ yếu nhờ LPG rời, vốn đóng góp lợi nhuận không đáng kể. Mạng LPG bán lẻ chỉ tăng 5.7% và đạt 164.7 ngàn tấn.

Triển vọng 2017

Đối với mạng CNG: Cuối Q4/2016, PV Gas đã giảm mức discount khí đầu vào theo FO đối với giá khí CNG, làm tăng giá khí đầu vào trong bối cảnh giá dầu đang tăng. Trong khi đối với khoảng 90% khách hàng, giá bán đầu ra đã được neo t khoảng 87-88%. Theo đó, mức biên gộp của CNG có thể bị co hẹp trong năm 2017.

Đối với mạng LPG: Giá mua vào của PGS đã được cố định mức giá premium (so với giá CP) cho giai đoạn T10/2016 – T3/2017. Mức giá premium này được xác định mỗi 6 tháng.

Kế hoạch sản lượng 2017: công ty đặt 115 triệu sm³ CNG (+10.5% yoy); 100,000 tấn LPG công nghiệp và 173k tấn LPG rời (+6% yoy). CNG gia tăng nhờ kỳ vọng từ nhà máy Nam Kim 3, đóng góp tăng thêm khoảng 10tr sm³ trong 2017. Nhà máy Samsung dự kiến mức tiêu thụ duy trì 3-4 triệu m³ (khoảng 3 triệu sm³ trong 2016). Công ty dự kiến sản xuất 350 ngàn bình ga năm 2017 (so với mức 340 ngàn bình 2016). Theo đó, trong năm 2017 doanh thu dự kiến đạt 5000 tỷ đồng (+1% yoy); LNTT 125 tỷ đồng (+10.6% yoy) – đã loại trừ phần lợi nhuận đột biến thu về từ việc bán CNG trong 2016. Mức kế hoạch đặt ra dựa trên giá dầu \$50/thùng và giá CP ở mức \$320.

BSC cho rằng kế hoạch đặt ra của PGS là khá thận trọng do (1) các giả định về giá dầu và giá CP đang thấp hơn nhiều so với mức giá dầu và CP hiện tại lần lượt là \$55/thùng và \$510/MT. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sản lượng CNG có thể tăng tốt hơn so với kế hoạch, do phần lớn sức tăng trưởng đã đến từ kế hoạch của các khách hàng lớn của công ty. EPS 2017 theo kế hoạch là 1,600 VND/cp (đã loại trừ 25 tỷ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi như năm 2016). P/E forward ~ 11x, tương đương với PE trung bình ngành khí hiện nay. Ngoài ra, điểm cộng lớn của PGS là mức chi trả cổ tức cao – 15% trong năm 2016, tương ứng với mức dividend yield

7.8%

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecuriti
Bloomberg: BSCV <GO>

