

CÔNG TY CỔ PHẦN CNG VIỆT NAM
(Mã: CNG-HSX)



TIÊU ĐIỂM

- **Đầu vào ổn định:** Nhà cung cấp khí đầu vào chính của CNG VIETNAM hiện nay là PVGas D. Với chủ trương của ngành dầu khí cho việc phát triển sản phẩm CNG – nguồn nguyên liệu sạch nên Công ty nhận được nhiều ủng hộ trong hoạt động kinh doanh.
- **Triển vọng trong tương lai:** Hơn một thế kỷ qua các quốc gia đã tập trung vào việc khai thác dầu thô là chủ yếu, còn khí thiên nhiên mới được thăm dò và khai thác ở mức độ thấp và mang tính khởi đầu. Khí thiên nhiên CNG hội tụ đầy đủ các yếu tố cấu thành nên một loại nhiên liệu mới, sạch, thay thế cho các loại nhiên liệu truyền thống (dầu FO, DO, than đá...) trong tương lai. Sử dụng khí CNG các doanh nghiệp có thể tiết giảm được khoảng 30% chi phí nhiên liệu và chi phí bảo dưỡng thiết bị, đồng thời giảm đáng kể lượng khí thải ra ngoài môi trường. Nhu cầu sử dụng khí CNG của các hộ tiêu thụ công nghiệp tại Việt Nam tăng trưởng nhanh chóng qua các năm, đây là cơ hội tốt cho CNG VIETNAM mở rộng và phát triển sản xuất.
- **Nguồn doanh thu ổn định trong các năm tới:** Cho đến nay Công ty đã ký tổng cộng 18 Hợp đồng mua bán khí và 2 Biên bản ghi nhớ với khách hàng.
- **Ưu đãi về thuế Thu nhập Doanh nghiệp:** Công ty có nghĩa vụ nộp thuế TNDN hàng năm theo tỷ lệ 20% tính trên thu nhập chịu thuế trong vòng 10 năm kể từ khi đi vào hoạt động (năm 2007) và theo tỷ lệ 25% cho các năm tiếp theo. Ngoài ra, Công ty được miễn thuế thu nhập trong 2 năm kể từ năm đầu tiên kinh doanh có lãi (2009) và được giảm 50% thuế suất áp dụng nêu trên cho 6 năm tiếp theo.

KHUYẾN NGHỊ

Giá kỳ vọng:	39.200
Giá giao dịch:	N/a
Cao nhất 52 tuần:	N/a
Thấp nhất 52 tuần:	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Mệnh giá	10.000
Số lượng CP	20.312.038
Vốn hóa (tỷ VND)	N/a
EPS 2010 (VND)	13.742

THÔNG TIN SỞ HỮU

PV Gas South	60,34%
HBBS	2,89%
IEV Energy SDN	3,86%
IEV Group	10,76%
Các cổ đông khác	22,15%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

CHỈ TIÊU	2009A	2010A	2011E	2012F	2013F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	173,89	359,58	697,45	893,18	1.106,52
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	73,27	233,18	451,46	613,65	773,91
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	75,69	285,41	697,64	929,06	1.108,11
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	12,23	105,31	219,98	239,29	255,36
Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)	1,37	0,54	0,54	0,46	0,43
EPS (VNĐ)	1.820	13.742	12.653	9.311	8.055
Giá trị sổ sách trên một CP (VNĐ)	10.903	18.654	22.226	23.878	24.414
ROA (%)	7,03%	29,29%	31,54%	26,79%	23,08%
ROE (%)	16,69%	45,16%	48,73%	38,99%	33,00%

Nguồn: CNG, PSI dự báo

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro kinh tế: Những rủi ro của nền kinh tế (bao gồm lãi suất, lạm phát, tỷ giá hối đoái...) thường rất khó dự đoán cũng như phòng tránh toàn diện.

*Rủi ro về lạm phát,
lãi suất, tỷ giá...*

Rủi ro từ kinh doanh: CNG VIETNAM luôn chịu ảnh hưởng một cách trực tiếp từ các hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí trong nước và đặc biệt phụ thuộc vào nguồn cung khí của PV GAS, bất cứ một sự biến động nào về nguồn khí đều có tác động tới sản lượng khí đầu vào của CNG VIETNAM.

Rủi ro đặc thù khi kinh doanh lĩnh vực này là sản phẩm khí là loại sản phẩm rất dễ cháy nổ.

Rủi ro cháy nổ

Rủi ro dự án: Việc đầu tư các trạm giảm áp cho khách hàng mới, đầu tư các máy nén khí cấp cho các khách hàng thuộc các khu công nghiệp tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương, TP. Hồ Chí Minh, các khu công nghiệp phía Bắc... tạo sự tăng trưởng cho CNG VIETNAM. Tuy nhiên, việc đầu tư này cũng tiềm ẩn rủi ro do một số khách hàng có thể không sử dụng trạm cung cấp khí mà CNG VIETNAM đã hoàn thành đầu tư xây dựng vì một số lý do khách quan nào đó, ví dụ như: suy thoái kinh tế, khách hàng thay đổi chiến lược sử dụng nhiên liệu...

GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG Vietnam Joint Stock Company – CNG VIETNAM) được thành lập vào ngày 28/5/2007 theo Giấy chứng nhận đầu tư số: 492032000040 do Ban Quản lý KCN tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu cấp với vốn điều lệ ban đầu là 19,2 tỷ đồng, đến 10/2011 vốn điều lệ đã tăng lên 203,1 tỷ đồng và dự kiến đạt 213,3 tỷ đồng vào cuối năm 2011 với 3 cổ đông sáng lập là:

- ✓ Tổng Công ty Dung dịch khoan và Hóa phẩm dầu khí (DMC);
- ✓ Công ty IEV Energy Sdn. Bhd. (Malaysia);
- ✓ Công ty TNHH Sơn Anh.

Tính đến thời điểm 30/09/2011, tổng số lao động của Công ty là 155 người.

Ngành nghề kinh doanh:

- ✓ Sản xuất và chiết nạp khí thiên nhiên CNG, LNG và LPG;
- ✓ Cung cấp các dịch vụ cải tạo, bảo dưỡng, sửa chữa, lắp đặt các thiết bị chuyển đổi cho các phương tiện sử dụng nhiên liệu thiên nhiên CNG, LNG và LPG;
- ✓ Kinh doanh dịch vụ vận chuyển khí CNG, LNG, LPG và kinh doanh các nhiên liệu khác theo quy định của pháp luật;
- ✓ Cung cấp dịch vụ xây dựng, lắp đặt, bảo dưỡng, sửa chữa công trình khí;
- ✓ Mua bán và cho thuê thiết bị công nghiệp phục vụ công trình khí.

Lĩnh vực kinh doanh chính của CNG VIETNAM là vận chuyển và cung cấp khí nén thiên nhiên phục vụ nhu cầu sử dụng của các hộ công nghiệp tại Việt Nam mà mạng lưới

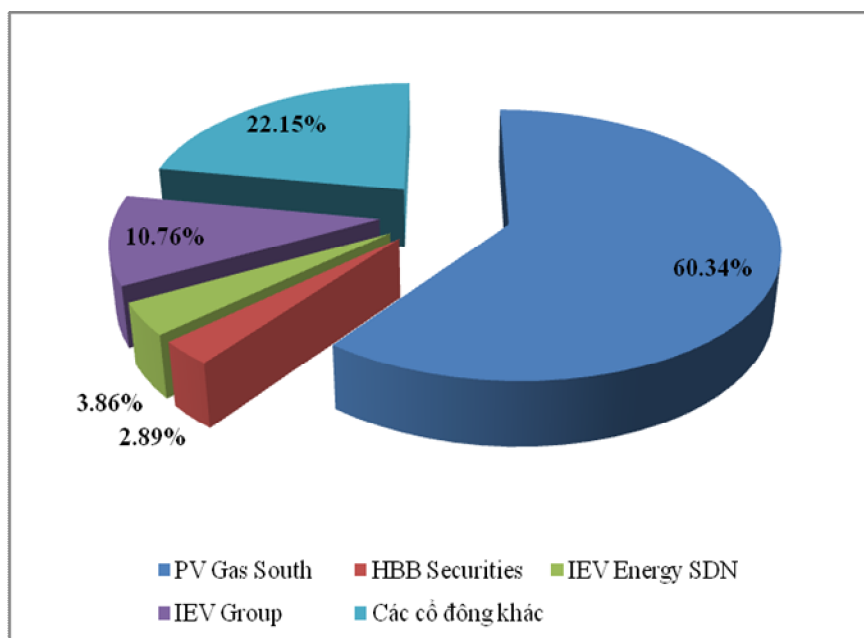
đường ống khí thấp áp không thể tiếp cận được. CNG VIETNAM là khởi nguồn tiên phong trong việc phổ biến sản phẩm năng lượng sạch, góp phần bảo vệ môi trường.

Nhà máy sản xuất CNG đầu tiên của CNG VIETNAM đặt tại KCN Phú Mỹ I, Tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu với công suất ban đầu là 30 triệu Sm³ khí/năm (tương đương với 33.000 tấn LPG/năm) đã đưa vào vận hành từ 03/09/2008. Năm 2010, CNG VIETNAM tiến hành mở rộng nhà máy, nâng công suất lên 70 triệu Sm³ khí/năm và đã đưa vào khai thác từ quý 1 năm 2011. Trong thời gian tới, Nhà máy tiếp tục được mở rộng nhằm đạt mục tiêu nâng công suất lên 100 triệu Sm³ khí/năm vào năm 2014.

CNG VIETNAM đã và đang đầu tư mở rộng mạng lưới cung cấp khí CNG tại các KCN Phú Mỹ, Nhơn Trạch, Bình Dương, Biên Hòa, TP. Hồ chí Minh, Long An, đang triển khai đầu tư xây dựng Nhà máy nén khí CNG tại KCN Nhơn Trạch, đang nghiên cứu hợp tác đầu tư xây dựng Nhà máy nén khí CNG tại Miền Bắc.

Ngoài sản phẩm chủ đạo là CNG, Công ty đang triển khai nghiên cứu để thực hiện thí điểm công nghệ Biomass, nghiên cứu công nghệ tàng trữ, chiết nạp, vận chuyển sản phẩm LNG nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của thị trường nhiên liệu.

Cơ cấu vốn của CNG VIETNAM tính đến ngày 03/11/2011



Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

Danh sách cổ đông nắm giữ từ trên 5% vốn điều lệ của Công ty tính ngày 03/11/2011

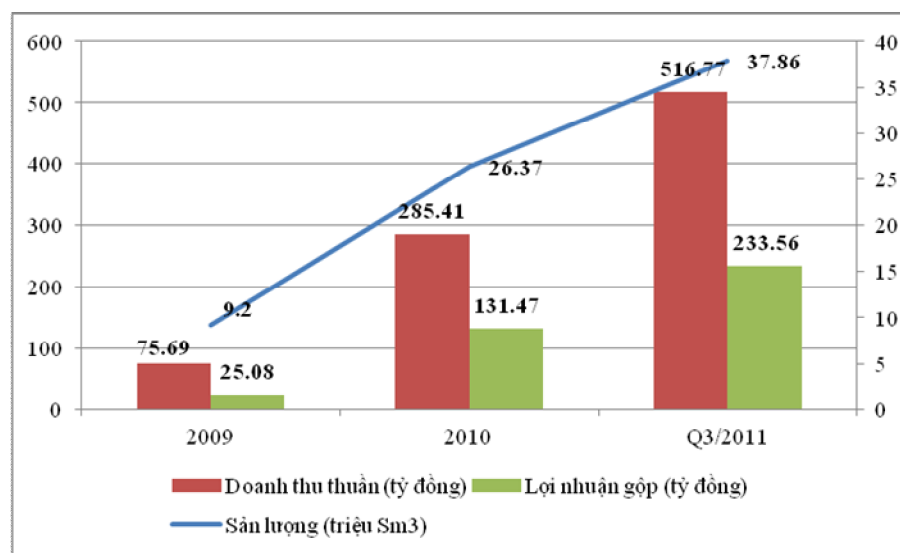
STT	Tên cổ đông	Địa chỉ	Số cổ phần	Tỷ lệ (%)
1	Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PV Gas South)	Lầu 4, Tòa nhà PetroViệt Nam Tower, Số 1-5 Lê Duẩn, P.Bến Nghé, Q.1, Tp. HCM	12.256.796	60,34%

2	Công ty IEV GROUP	Lot 4.100, Tingkat 4, Wisma Central, Jalan Ampang, 50450 Kuala Lumpur, Malaysia	2.185.679	10,76%
---	-------------------	--	-----------	--------

Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CNG VIETNAM

Sản lượng và giá trị dịch vụ của Công ty đến 30/09/2011.



Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

Hoạt động sản xuất và chiết nạp khí nén thiên nhiên CNG là hoạt động cốt lõi của Công ty, phục vụ cho các khách hàng sản xuất công nghiệp có nhu cầu sử dụng nhiên liệu lớn.

Doanh thu tăng đột biến trong năm 2010 và còn tiếp tục sang năm 2011...

Năm 2010, doanh thu thuần của Công ty đạt 285,41 tỷ đồng tăng 209,72 tỷ đồng so với năm 2009 tương ứng với tỷ lệ là 277,09%. Doanh thu của Công ty chủ yếu là từ hoạt động sản xuất và chiết nạp khí nén thiên nhiên - CNG. Nguyên nhân là do năm 2010 Công ty đã tiến hành ký kết được nhiều hợp đồng cung cấp CNG so với năm 2009 và đối với các hợp đồng đã ký kết trước đây, các khách hàng đã bắt đầu sử dụng khí CNG thay thế cho các loại nhiên liệu truyền thống như dầu FO và khí hóa lỏng LPG... do đó sản lượng sản xuất năm 2010 đạt 26,37 triệu Sm3 khí, tăng 17,17 triệu Sm3 khí so với năm 2009. Giá vốn hàng bán năm 2010 là 153,93 tỷ đồng tăng 103,32 tỷ đồng so với giá vốn hàng bán năm 2009 là 50,6 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ tăng 204,18%. Doanh thu tăng đột biến với tỷ lệ 277,09% trong khi Giá vốn hàng bán chỉ tăng 204,18% đã làm cho Lợi nhuận gộp từ hoạt động sản xuất và kinh doanh của CNG cũng tăng đột biến so với năm 2009, tương ứng với tỷ lệ tăng 424,20%.

Đầu vào ổn định, chủ yếu từ PVGas D và với chủ trương của

Kết quả kinh doanh của riêng 6 tháng đầu năm 2011 đã vượt kế hoạch ĐHCĐ đề ra: Doanh thu thuần đạt 324,05 tỷ đồng đạt 66% kế hoạch doanh thu, tăng 217,6 lần so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế đạt 118,05 tỷ đồng đạt 132% kế hoạch lợi nhuận, tăng 277,8% so với cùng kỳ năm trước.

ngành dầu khí cho việc phát triển sản phẩm CNG nên Công ty nhận được nhiều ủng hộ, hỗ trợ

Nguồn nguyên vật liệu đầu vào ổn định

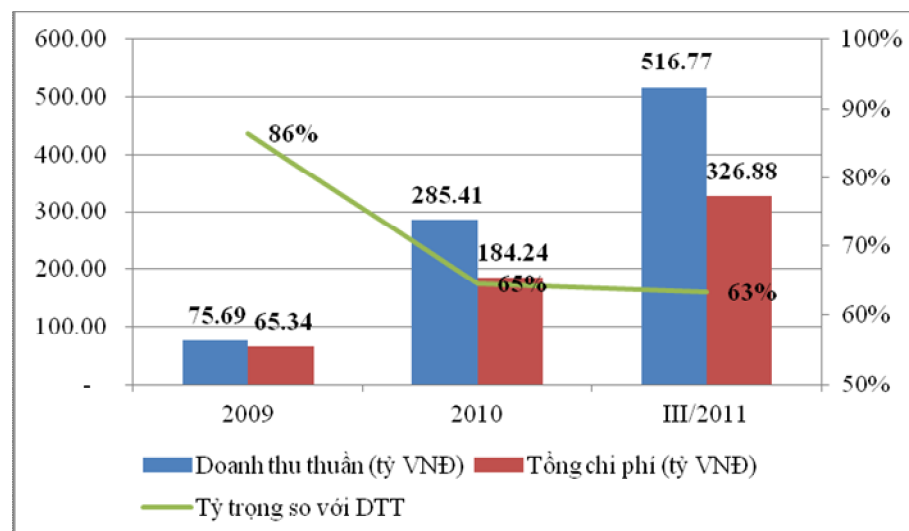
Riêng trong quý III/2011, doanh thu của CNG VIETNAM đạt 192,7 tỷ đồng, tăng 153,8% so với cùng kỳ năm trước, tăng tổng doanh thu lũy kế 9 tháng đạt 516,8 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế riêng Quý III/2011 đạt 61,6 tỷ đồng tăng 123,2% so với cùng kỳ năm trước, làm lợi nhuận sau thuế lũy kế đạt 179,6 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch điều chỉnh năm 2011 được Hội đồng quản trị phê duyệt.

Nguyên vật liệu

CNG là khí thiên nhiên nén, thành phần chủ yếu là CH₄ – metane chiếm 85% được lấy từ những mỏ khí thiên nhiên, mỏ dầu (khí đồng hành) hoặc khí nhà máy (thu được trong quá trình sản xuất của các nhà máy lọc dầu), qua xử lý và nén ở áp suất cao (200 đến 250 bar) để tồn trữ vào bồn chuyên dụng và vận chuyển tới các hộ tiêu thụ là các nhà máy có sử dụng nhiệt năng. Tại nhà máy khách hàng, khí thiên nhiên được giảm áp và gia nhiệt qua một cụm thiết bị (Trạm giảm áp) để đáp ứng yêu cầu sử dụng của khách hàng.

Nguyên vật liệu chính để sản xuất CNG là khí tự nhiên, khí đồng hành hoặc khí nhà máy đã qua xử lý, được gọi chung là khí đầu vào. Nguồn khí đầu vào của CNG VIETNAM được lấy trực tiếp từ đường ống hiện hữu của Công ty Cổ phần Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PVGas D) - đơn vị thành viên cùng trực thuộc PV Gas. Trong khi đó, nguồn khí đầu vào của PVGas D là do PV Gas cung cấp (hiện nay PV Gas là nhà cung cấp khí duy nhất tại Việt Nam). Tổng sản lượng khí khai thác của PV Gas sẽ ưu tiên cung cấp cho các nhà máy điện, đạm và cuối cùng là các hộ công nghiệp. Tuy nhiên, sản lượng khí mà PVGas D phân phối cho các hộ công nghiệp, trong đó có CNG VIETNAM, chỉ chiếm 5% tổng sản lượng khai thác của PV Gas, do đó việc biến động về sản lượng khí khai thác của PV Gas sẽ không tác động nhiều đến hoạt động kinh doanh của PVGas D và CNG VIETNAM. Hơn nữa, CNG VIETNAM còn được coi là đơn vị “cháu” của PVGas nên nguồn nguyên liệu đầu vào được hỗ trợ tối đa.

Chi phí sản xuất



Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

Tổng chi phí hoạt động kinh doanh có xu hướng giảm xuống và ổn định, trong các năm chứng tỏ việc quản lý chi phí của công ty đã hiệu quả hơn.

Tỷ trọng của từng chi phí so với doanh thu thuần của CNG VIETNAM:

Quản lý chi phí được
cải thiện qua các
năm

YẾU TỐ CHI PHÍ	Năm 2009	Năm 2010	30/09/2011
Doanh thu thuần (DTT) (tỷ VNĐ)	75,69	285,41	516,77
Giá vốn hàng bán (tỷ VNĐ)	50,61	153,94	283,21
<i>Tỷ trọng % so với DTT</i>	<i>66,86%</i>	<i>53,94%</i>	<i>54,80%</i>
Chi phí tài chính (tỷ VNĐ)	4,09	8,45	19,94
<i>Tỷ trọng % so với DTT</i>	<i>5,40%</i>	<i>2,96%</i>	<i>3,86%</i>
Chi phí bán hàng (tỷ VNĐ)	1,93	2,78	5,26
<i>Tỷ trọng % so với DTT</i>	<i>2,55%</i>	<i>0,97%</i>	<i>1,02%</i>
Chi phí quản lý (tỷ VNĐ)	7,60	18,04	16,21
<i>Tỷ trọng % so với DTT</i>	<i>10,05%</i>	<i>6,32%</i>	<i>3,14%</i>
Chi phí khác (tỷ VNĐ)	1,11	1,03	2,26
<i>Tỷ trọng % so với DTT</i>	<i>1,47%</i>	<i>0,36%</i>	<i>0,44%</i>

Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

Doanh thu thuần năm 2010 tăng mạnh so với năm 2009, tăng 277,09%. Giá vốn hàng bán năm 2010 tăng 204,18% so với năm 2009. Mặc dù vậy, giá vốn tăng vẫn ít hơn mức tăng doanh thu thuần (277,09%) chứng tỏ Công ty đã sử dụng hiệu quả và tiết kiệm chi phí nguồn nguyên liệu đầu vào, dẫn đến biên lợi nhuận gộp tăng 39% so với năm 2009.

Đầu năm 2011 CNG VIETNAM đã đưa vào khai thác trạm nén công nghệ 250 bar với tổng công suất 40 sm³/năm, do đó chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm phần lớn so với chi phí bán hàng. Chi phí quản lý doanh nghiệp trong năm 2010 tăng hơn rất nhiều so với năm 2009, cụ thể năm 2010 tăng 137,30% so với năm 2009. Nguyên nhân là do số lượng lao động vào cuối năm 2010 tăng mạnh cho hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh của Công ty, đồng thời mức lương bình quân tăng làm cho chi phí nhân viên trong chi phí quản lý tăng lên đáng kể.

Hệ thống máy móc thiết bị tại Nhà máy CNG Phú Mỹ

- Tại Nhà máy CNG Phú Mỹ, Công ty sở hữu và vận hành đồng thời 02 trạm nén CNG với công nghệ nén là 200 và 250 bars. Cụ thể là:
 - Trạm nén công nghệ 200 bars: gồm 03 máy nén, công suất mỗi máy là 1.800 sm³/giờ và 05 trụ nạp xe bồn. Tổng công suất nén của trạm này đạt 30 triệu sm³/năm. Trạm đã được đưa vào sử dụng từ ngày 03/09/2008 và hoạt động liên tục, ổn định cho tới nay;
 - Trạm nén công nghệ 250 bars: gồm 03 máy nén, công suất mỗi máy là 2.500 sm³/giờ và 04 trụ nạp xe bồn. Tổng công suất nén của trạm này là 40 triệu sm³/năm. Trạm chính thức được đưa vào hoạt động từ tháng 02/2011 và tổng

công suất của hai trạm nén trên là 70 triệu sm³/năm.

- Hệ thống điện: bao gồm 02 máy biến áp có tổng công suất là 4.500 KVA, hệ thống tủ phân phối điện cho cả 2 trạm nén, 02 máy phát điện dự phòng chạy dầu diesel có tổng công suất là 2.350 KVA và bộ hòa dòng đồng bộ. Hệ thống đảm bảo cung cấp điện cho 05 máy hoạt động liên tục (01 máy dự phòng), với Công nghệ nhập khẩu từ các nước Công nghiệp phát triển G-7;
- Hệ thống các thiết bị đo đếm: bao gồm các thiết bị đo lưu lượng loại turbine và coriolis, thiết bị đo áp suất, nhiệt độ với công nghệ hiện đại;
- Hệ thống điều khiển: Phòng điều khiển trung tâm của các trạm nén tại Nhà máy sử dụng hệ thống điều khiển phân tán DCS (Distributed Control System), để theo dõi và vận hành toàn bộ các thiết bị. Các máy nén được điều khiển bằng chương trình PLC, cho phép vận hành ở chế độ hoàn toàn tự động, hoặc bằng tay. Tại các trạm PRU cũng được trang bị hệ thống điều khiển PLC, để theo dõi, vận hành, cảnh báo và xử lý các tình huống sự cố xảy ra trong trạm;
- Hiện tại các kỹ sư trẻ của Công ty đang triển khai đề án theo dõi các trạm PRU từ xa; đưa toàn bộ các thông số vận hành tại các trạm PRU hiển thị online;
- Hệ thống các thiết bị an toàn: Bao gồm các thiết bị cảnh báo và bảo vệ như đầu dò khí, đầu dò lửa, đầu dò khói, các van đóng ngắt khẩn cấp (Shutdown Valve, SDV) và các van xả an toàn (Safety Valve) khi vượt quá áp suất cài đặt.

Hệ thống phương tiện vận chuyển CNG:

- Bao gồm: 07 xe đầu kéo hiệu NISAN, 15 bồn thép loại 40 feet (bao gồm cả rơmoóc), 21 bồn composite loại 40 feet và 4 bồn composite loại 20 feet. Tổng công suất vận chuyển tối đa của các thiết bị này là 50 triệu sm³/năm;

Hệ thống các trạm giảm áp tại các khách hàng (PRU – Pressure Reducing Unit):

- Bao gồm 11 hệ thống giảm áp đang cấp khí cho khách hàng và 4 trạm mới đang triển khai lắp đặt để đưa vào sử dụng trong năm 2011. Mỗi trạm giảm áp gồm có hệ thống đường ống, hệ thống các van giảm áp từ 250 bars xuống thấp hơn 7 bars, hệ thống đo đếm khí, hệ thống gia nhiệt và các thiết bị phụ trợ khác đi kèm nhằm đảm bảo các trạm này cấp khí an toàn và liên tục cho các khách hàng.
- Hệ thống các trạm được thiết kế theo tiêu chuẩn ASME B31.3, 31.8, API, ANSI, IEC, NFPA ... Đối với các bồn chứa được thiết kế, chế tạo theo các tiêu chuẩn ISO 11439, ISO 11119, ASME (đối với bồn loại composite) và DOT3AAX, ASME...(đối với bồn thép);

Kế hoạch nghiên cứu phát triển sản phẩm mới và phát triển thị trường

- **Phát triển sản phẩm mới:**

Bên cạnh sản phẩm khí thiên nhiên nén CNG, Công ty luôn luôn chú trọng đến công tác nghiên cứu và phát triển sản phẩm, dịch vụ mới để đáp ứng nhu cầu của thị

trường, khách hàng. Cụ thể là:

- Xây dựng mạng lưới cung cấp khí thiên nhiên nằm xa tuyến ống, trước mắt sử dụng CNG, LPG-Air. Khi có nguồn nhập khẩu khí thiên nhiên hóa lỏng (Liquefied Natural Gas - LNG) tại Việt nam, dự kiến vào năm 2014, Công ty sẽ tham gia phân phối LNG tới các khách hàng công nghiệp nằm ở khoảng cách xa hơn so với hiện nay, các khách hàng có sản lượng tiêu thụ nhiên liệu thấp;
- Phát triển và trở thành nhà cung cấp dịch vụ có uy tín và chất lượng hàng đầu về vận chuyển, phân phối CNG, LNG, bao gồm: lắp đặt, bảo dưỡng sửa chữa, tư vấn công nghệ CNG, LNG cho các khách hàng Công nghiệp, dân dụng và giao thông vận tải. Kế hoạch tăng doanh thu, dịch vụ bình quân từ 12-15%/năm;
- Công ty đang nghiên cứu và cung cấp thí điểm sản phẩm BIOMASS cho một số khách hàng có nhu cầu. BIOMASS là một loại nhiên liệu thu được từ việc xử lý các sản phẩm nông nghiệp như trấu, mùn cưa, rơm... Sử dụng BIOMASS sẽ mang lại hiệu quả kinh tế cao như giá thành rẻ, sạch, nguồn nguyên liệu rất dồi dào, đang sẵn có ở đồng bằng sông Cửu Long và chưa có nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này.

- **Phát triển thị trường:**

Năm 2008, Nhà máy CNG Phú Mỹ ra đời với công suất thiết kế 30 triệu Sm³/ năm. Nhằm đạt hiệu quả dự án, CNG VIETNAM nhắm tới các khách hàng tiêu thụ gần với khoảng cách dưới 100 km, sản lượng tiêu thụ trên 3 triệu Sm³/năm trở lên.

Đến nay, nhu cầu tiêu thụ khí ngày càng gia tăng, CNG đã được các nhà đầu tư trong và ngoài nước biết đến là một loại nhiên liệu sạch, chi phí sử dụng thấp hơn các loại nhiên liệu khác nhưng hiệu suất sử dụng cao hơn. Để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thị trường của các khách hàng nhưng vẫn đảm bảo hiệu quả kinh doanh, CNG VIETNAM đã đa dạng hóa mô hình kinh doanh, phương thức bán hàng.

Đối với các khách hàng ở xa (Bình Thuận, Long An, Tây Ninh...) hoặc ở những địa bàn cung cấp khí khó khăn, CNG VIETNAM đã áp dụng mô hình khách hàng tự đầu tư phương tiện vận chuyển và thiết bị nhận khí. Điều này làm giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh, đồng thời thỏa mãn nhu cầu của khách hàng muốn được sử dụng CNG- một nhiên liệu sạch, giá rẻ.

Bên cạnh đó, CNG VIETNAM cũng đã bắt tay vào việc phát triển mô hình trạm phân phối khí CNG trung tâm trong các Khu công nghiệp tập trung. Mô hình này giải quyết bài toán cung cấp khí cho các khách hàng nhỏ nằm trong các KCN với sản lượng tiêu thụ dưới 3 triệu Sm³/ năm. Với mô hình này, CNG VIETNAM sẽ giảm thiểu chi phí đầu tư bồn, trạm (vì 01 trạm phân phối khí có thể cung cấp khí cho nhiều khách hàng thay vì phải đầu tư 01 trạm/ 01 khách hàng như trước đây).

Trong năm 2011, sản phẩm CNG cung cấp cho thị trường khu vực Đông Nam Bộ (gồm 4 tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Dương) và Long An đạt khoảng 110 triệu Sm³, năm 2012 sẽ tăng thêm 50% và sẽ tiếp tục tăng

cho các năm tiếp theo và đạt đến 250 triệu Sm³ CNG vào năm 2015. Theo tiến độ khai thác khí và phát triển mạng lưới đường ống của PVGas, trong tương lai không xa CNG sẽ có mặt tại các tỉnh thành khu vực đồng bằng Sông Cửu Long (2014) như Cần Thơ, Tiền Giang, Trà Vinh, Vĩnh Long, Cà Mau...; khu vực Bắc bộ (2014) như Thái Bình, Nam Định, Hải Phòng, Hải Dương, Hưng Yên....; khu vực Trung Bộ (sau năm 2015). CNG VIETNAM kết hợp với PV Gas D đang đẩy mạnh công tác khảo sát tìm kiếm khách hàng tại khu vực Bắc Bộ và Tây Nam bộ.

Tổng quan về thị trường:

- **Thị phần:**

Hiện nay trên thị trường có hai nhà cung cấp khí CNG là PVG-S và CNG VIETNAM, tập trung toàn bộ tại khu vực phía Nam. Trong đó CNG VIETNAM chiếm khoảng 50% thị phần cung cấp CNG. Các năm tới đây, Công ty có kế hoạch mở rộng mạng lưới khách hàng đến khu vực Miền Tây, Nam Bộ, Nam Trung Bộ và khu vực Bắc Bộ để gia tăng thị phần của Công ty.

- **Khách hàng:**

CNG VIETNAM chỉ tập trung cung cấp CNG cho các khách hàng tiêu thụ là các hộ công nghiệp có khoảng cách vận chuyển từ Nhà máy của CNG VIETNAM đến nơi tiêu thụ hợp lý. Do vậy, Công ty đang có kế hoạch đầu tư xây dựng thêm một số nhà máy tại các khu vực gần các khách hàng tiềm năng của Công ty.

- **Nhà cung cấp:**

Nhà cung cấp khí đầu vào của CNG VIETNAM là PV Gas D. Đây là công ty duy nhất được phép cung cấp khí đường ống và trực thuộc PVGas. Hợp đồng giữa nhà cung cấp và CNG VIETNAM đảm bảo tính ổn định về sản lượng khí cung cấp.

- **Đối thủ cạnh tranh:**

Hiện nay trên thị trường có hai nhà cung cấp khí CNG là PV Gas South và CNG VIETNAM (PV Gas South là cổ đông chi phối của CNG VIETNAM), do đó hiện tại CNG VIETNAM không có đối thủ cạnh tranh.

Các hợp đồng lớn đang thực hiện

STT	Khách hàng	Sản lượng Đăng ký tiêu thụ/ năm (Sm ³)	Số hợp đồng	Thời hạn của Hợp đồng
1	Công ty TNHH Gạch men Bách Thành	4.150.000	02-2008/CNGVN-BT	31/12/2013
2	Công ty TNHH URC Việt Nam	7.600.000	04-2008/CNGVN-URC	31/12/2013
3	Công ty CP Thiết bị vệ sinh Ceasar	6.900.000	06-2008/CNGVN-CEASAR	31/12/2011
4	Công ty CP Thép Thủ Đức	4.900.000	03-2009/CNGVN-VIKIMCO	31/12/2011

5	Công ty Gạch men Long Tai	2.500.000	07-2009/CNGVN-LONGTAI	31/12/2015
6	Công ty CP Gạch men Thanh Thanh	6.600.000	01-2010/CNGVN-THANH THANH	31/12/2014
7	Công ty CP Sữa Việt Nam	3.000.000	09-2010/CNGVN-VNM	31/12/2014
8	Công ty Friesland Campina Việt Nam	2.500.000	11-2010/CNGVN-FCV	31/12/2015
9	Công ty TNHH Hyosung Việt Nam	10.000.000	13-2010/CNGVN-HYOSUNG	12/ 2011
10	Công ty CP Thép Đại Thiên Lộc	7.200.000	14-2010/CNGVN-ĐTL	31/12/2015
11	Công ty CP Thép Biên Hòa	4.200.000	15-2010/CNGVN-VICASA	31/12/2014
12	Công ty CP Trung Nguyên	2.000.000	16-2010/CNGVN-TNG	31/12/2011
13	Công ty Giấy Glatz Fine Paper	3.000.000	20-2010/CNGVN-GFV	30/04/2013
14	Công ty TNHH MTV Sản xuất VLXD Đồng Tâm	3.360.000	02-2011/CNGVN-BMP	31/12/2013
15	Công ty CP Đồng Tâm Dotalia	4.200.000	02-2011/CNGVN-DOTALIA	31/12/2013
16	Công ty Cổ phần Tôn Đồng Á	6.200.00	92-2011/CNGVN-TĐA	31/12/2014
17	Công ty American Home	5.500.000	88-2011/CNGVN-AMERICAN HOME	31/12/2016
18	Công ty Kumho Tire	4.500.000	92-2011/CNGVN-KUMHO TIRES	30/6/2016
	Cộng	82.110.000		

Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

Các hợp đồng trên sẽ được tiếp tục gia hạn sau khi hết hạn hợp đồng.

Một số chỉ tiêu về hoạt động kinh doanh

Chỉ tiêu	2009 (VND'000)	2010 (VND'000)	2010 tăng, giảm so với 2009	Quý 3/2011 (VND'000)
Vốn cổ phần	67.200	125.000	86,01%	162.499
Tổng Giá trị tài sản	173.887	359.576	106,79%	632.941
Doanh thu thuần	75.687	285.408	277,09%	516.770
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	13.551	106.216	683,82%	202.181
Lợi nhuận trước thuế	12.439	105.702	749,76%	200.209
Lợi nhuận sau thuế	12.232	105.310	760,94%	179.622
Tỷ lệ cổ tức	5%	40%	700,00%	

Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

Năm 2010, tổng giá trị tài sản Công ty là 359,58 tỷ đồng tăng 106,79% so với năm 2009 là do một số nguyên nhân chính sau đây:

- Tài sản ngắn hạn tăng 114,3 tỷ đồng, trong đó:
 - Lợi nhuận thực hiện năm 2010 và tiền tăng vốn điều lệ năm 2010 chưa sử dụng hết là 56,2 tỷ đồng cho dự án CNG VIETNAM điều chỉnh.
 - Phải thu khách hàng tăng 53,7 tỷ đồng do sản lượng và doanh thu bán CNG tăng mạnh so với năm 2009.
 - Vật tư, hàng hóa tồn kho cuối năm tăng 4,4 tỷ đồng.
- Tài sản dài hạn tăng 71,3 tỷ đồng, chủ yếu tăng từ việc hoàn thành đầu tư, mua sắm thiết bị, phương tiện vận chuyển của dự án CNG VIETNAM điều chỉnh.

Việc ký kết được nhiều hợp đồng bán khí có giá trị lớn như Gạch men Thanh Thanh, Thép Thủ Đức, Hyosung, đã làm gia tăng đáng kể doanh thu của Công ty. Năm 2010, doanh thu đạt 285,41 tỷ đồng, tăng 209,72 tỷ đồng so với năm 2009, tương ứng với tỷ lệ tăng là 277,09%.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu lớn hơn rất nhiều so với tốc độ tăng của tổng chi phí sản xuất kinh doanh đã làm cho lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của Công ty tăng trưởng rất ấn tượng là 683,82% và lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 105,31 tỷ đồng, tăng 93,08 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ tăng 760,96% so với năm 2009.

Vị thế của Công ty trong ngành

Mục tiêu của Công ty là xây dựng Công ty trở thành một công ty cổ phần mạnh trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhiên liệu sạch, địa bàn hoạt động rộng khắp cả nước, phát triển theo hướng đảm bảo an toàn, hiệu quả và trở thành nhà cung cấp nhiên liệu chính cho các khu công nghiệp và giao thông vận tải.

Công ty cũng có lợi thế hơn hẳn so với những doanh nghiệp kinh doanh các nhiên liệu truyền thống như than, dầu FO, DO... (sản phẩm thay thế) nhờ tính ưu việt của việc sử dụng khí CNG làm nhiên liệu thay thế. Tính ưu việt này thể hiện trên nhiều phương diện: Công nghệ, kinh tế và đặc biệt là về môi trường, cụ thể:

- **Về công nghệ:**
 - CNG là khí tự nhiên nén, thành phần chủ yếu là CH₄ – metane chiếm 85% qua xử lý và nén ở áp suất cao (200 đến 250 bar) nên nhiệt trị cao, hiệu suất đốt cháy cao, dễ dàng điều chỉnh nhiệt độ buồng đốt, nâng cao chất lượng sản phẩm.
 - Khí tự nhiên chiếm ưu thế hơn hẳn về khả năng cấp nhiệt với cùng một khối lượng cấp nhiên liệu so với than, củi, DO, FO và LPG.
 - Khí tự nhiên không độc hại cũng không gây ăn mòn thiết bị.
 - Sử dụng khí tự nhiên làm tăng tuổi thọ của hệ thống thiết bị: Nhiên liệu sạch nên không có muội than đóng trên các bề mặt làm việc của thiết bị, giảm đáng kể chi phí bảo dưỡng sửa chữa.

• **Về môi trường:**

- Do thành phần đơn giản dễ xử lý để loại bỏ các hợp chất độc hại như SO_x, NO_x, CO₂, không có benzene và hydrocarbon thơm kèm theo, nên khi đốt nhiên liệu này không giải phóng nhiều khí độc như SO₂, NO₂, CO..., và hầu như không phát sinh bụi.
- Thành phần chính trong khí thải của quá trình đốt khí tự nhiên chủ yếu là H₂O và CO₂ và một tỷ lệ không đáng kể các chất gây ô nhiễm môi trường là CO, NO_x, HC, SO_x và muối than. Hàm lượng khói thải gần như bằng không, hàm lượng CO₂, CO, Hydrocarbon thấp hơn so với nhiên liệu xăng dầu.
- Khí tự nhiên được tăng trữ trong hệ thống khép kín và không bị bay hơi ra không khí như xăng dầu, do đó không thải Hydrocarbon ra môi trường, không tạo ozon là nguyên nhân gây hiệu ứng nhà kính.

• **Về hiệu quả kinh tế:**

- Khí tự nhiên có giá tính theo USD/triệu BTU rẻ hơn nhiều so với một số loại nhiên liệu như DO, FO, LPG, điện. Sử dụng khí tự nhiên sẽ tiết kiệm được rất nhiều chi phí nhiên liệu trong quá trình sản xuất.
- Các Trạm giảm áp (PRU) được hiện đại hóa, cải tiến liên tục, phù hợp với đối tượng khách hàng nên tiết kiệm được diện tích đất cũng như chi phí vận hành.
- Chất lượng sản phẩm được nâng cao cũng góp phần làm tăng hiệu quả sản xuất và tính kinh tế của việc sử dụng khí.

Nhìn chung Công ty có ưu thế vượt trội so với các doanh nghiệp kinh doanh nhiên liệu truyền thống, đặc biệt trong tương lai ưu thế này càng rõ hơn khi mà sự phát triển của nền kinh tế xã hội đòi hỏi phải là sự phát triển bền vững, bảo vệ môi trường sinh thái.

Một số chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	31/12/2009	31/12/2010	30/9/2011
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán (lần)			
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1,35	2,11	2,54
Hệ số thanh toán nhanh	1,35	2,05	2,48
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn (%)			
Hệ số nợ/Tổng tài sản	57,86%	35,15%	38,51%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	137,32%	54,21%	62,63%
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động (lần)			
Vòng quay tổng tài sản	0,56	1,07	1,04
Vòng quay các khoản phải thu	5,22	5,51	5,48
Vòng quay các khoản phải trả	1,10	2,51	2,79
Vòng quay hàng tồn kho	187,02	59,50	46,76
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời			
Hệ số LN sau thuế/DT thuần (%)	16,16%	36,90%	34,76%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	18,21%	68,73%	57,72%

Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	9,02%	39,48%	36,20%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	17,90%	37,22%	39,12%
Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần (VNĐ)			
Thu nhập trên mỗi cổ phần	1.820	13.742	11.054
Giá trị sổ sách của cổ phần	10.903	18.654	23.951

Nguồn: CNG VIETNAM, PSI tổng hợp

Các chỉ số trên có thể cho ta thấy bức tranh tổng quát về tình hình hoạt động của CNG VIETNAM như sau:

Khả năng thanh toán:

Khả năng thanh toán của Công ty hiện nay rất tốt. Đặc biệt năm 2010, khả năng thanh toán ngắn hạn và khả năng thanh toán nhanh đều đạt trên là 2 lần so với 1,35 lần của năm 2009, và tiếp tục tăng trong 9 tháng đầu năm 2011 thể hiện tình hình tài chính lành mạnh của Công ty, Công ty có khả năng và luôn chủ động trong việc thanh toán các khoản nợ đến hạn của mình.

Về cơ cấu vốn:

Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn được cải thiện tích cực qua các năm hoạt động, đặc biệt, chỉ tiêu nợ/tổng tài sản giảm từ 57,86% năm 2009 xuống còn 35,15% năm 2010, chỉ tiêu nợ/vốn chủ sở hữu đã giảm mạnh từ 137,32% năm 2009 xuống còn 54,21% năm 2010. Nguyên nhân là trong năm 2010, Công ty đã huy động thêm vốn là 57,8 tỷ đồng từ cổ đông và lợi nhuận sau thuế từ hoạt động kinh doanh tăng ấn tượng và đạt 93,08 tỷ đồng đã làm cho nguồn vốn chủ sở hữu tăng mạnh trong khi nợ vay và các khoản nợ khác không tăng đáng kể.

Về năng lực hoạt động:

Với đặc thù hoạt động sản xuất kinh doanh là cung cấp khí CNG cho các hộ tiêu thụ tại các Khu công nghiệp bằng các xe vận chuyển chuyên dụng cho khách hàng đã đăng ký sử dụng trước, nên công tác dự trữ lượng khí tồn kho của Công ty luôn được tính toán và cập nhật kịp thời bằng hệ thống tính toán hiện đại, vì vậy lượng khí CNG tồn kho của Công ty là khá thấp (với giá trị hàng tồn kho năm 2009 là 372 triệu, năm 2010 là 4,8 tỷ đồng và trong 9 tháng đầu năm là 7,3 tỷ đồng). Giá trị hàng tồn kho tăng do việc mở rộng hoạt động kinh doanh của Công ty phát sinh thêm phương tiện chứa và vận chuyển cũng như tuyến đường cung cấp hàng hóa xa hơn. Giá trị hàng tồn kho năm 2010 tăng 11,9 lần so với năm 2009, nhưng vòng quay hàng tồn kho của Công ty chỉ giảm 3 lần (187 vòng năm 2009 so với 60 vòng năm 2010) cho thấy mức tăng doanh thu của Công ty là khá tốt, và vòng quay vốn lưu động của Công ty khá cao.

Chỉ tiêu doanh thu trên tổng tài sản bình quân của Công ty tăng từ 55,79% năm 2009 lên 107% năm 2010 cho thấy CNG VIETNAM hoạt động rất hiệu quả, thể hiện rõ ở tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2010 đạt 277,09% nhanh hơn tốc độ tăng trưởng về tài sản là 107%.

Về khả năng sinh lời:

Sự gia tăng nhanh chóng của Doanh thu kéo theo sự gia tăng đột biến của Lợi nhuận làm cho chỉ tiêu Lợi nhuận sau thuế trên Tổng Tài sản bình quân tăng lên từ 9,02% năm 2009 lên

39,48% năm 2010, qua đó chứng tỏ Công ty đang trong giai đoạn phát triển mạnh sau một thời gian đầu tư và nâng công suất Nhà máy sản xuất khí CNG. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời khác đều tích cực, chỉ tiêu Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu bình quân tăng từ 18,21% - 68,73% là một tỷ lệ khá cao đối với một doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong bối cảnh toàn bộ nền kinh tế đều chịu sự ảnh hưởng từ sự khủng hoảng và suy thoái.

Nhìn chung, qua các chỉ tiêu tài chính có thể thấy CNG VIETNAM là một doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh khá hiệu quả và tình hình tài chính lành mạnh. Bên cạnh đó, việc triển khai xây dựng thêm các nhà máy CNG tại các Khu công nghiệp tại khu vực Đồng Nai, miền Tây Nam bộ và phía Bắc sẽ góp phần gia tăng lợi nhuận cho Công ty và các cổ đông trong các năm tiếp theo.

Các kế hoạch mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong thời gian tới

- **Mở rộng năng lực sản xuất.**

- Công suất của Nhà máy CNG Phú Mỹ là 70 triệu Sm³/năm, sẽ mở rộng và tăng công suất lên 100 triệu Sm³/năm vào năm 2014.
- Công suất của nhà máy CNG/LNG Nhơn Trạch là 120 triệu Sm³/năm (2012-2015).
- Công suất của nhà máy CNG/LNG Thái Bình là 120 triệu Sm³/năm (2013-2014).
- Công suất của nhà máy CNG/LNG Hiệp Phước – TP.HCM là: 15 triệu Sm³/năm (2015).

- **Dự án mở rộng Nhà máy CNG Phú Mỹ:**

Dự án mở rộng Nhà máy CNG Phú Mỹ dự kiến bắt đầu vào Quý I năm 2012 và dự kiến hoàn thành vào Quý II năm 2014 được chia làm 2 giai đoạn như sau:

- Giai đoạn 1: Nâng công suất nhà máy CNG Phú Mỹ lên 80 Triệu Sm³/năm vào năm 2013: Đầu tư máy nén và trụ nạp.
- Giai đoạn 2: Nâng công suất nhà máy CNG Phú Mỹ lên 100 Triệu Sm³/năm vào năm 2014: Đầu tư bồn và trụ nạp.

- **Các dự án đang triển khai hiện nay:**

Dự án xây dựng Nhà máy nén CNG Nhơn Trạch công suất 120 triệu Sm³/năm, giai đoạn 1 công suất 30 triệu Sm³/năm đưa vào sử dụng trong năm 2012

Dự án CNG Thái Bình: đang triển khai dự án để đón đầu nguồn khí PV Gas đưa vào bờ vào cuối năm 2013.

Lập dự án và triển khai đầu tư trạm phân phối khí trung tâm và đường ống trong các Khu công nghiệp Becamex Bình Dương lấp đầy, KCN Becamex Bình Dương chưa lấp đầy, KCN Thuận Đạo-Đồng Tâm Long An và khu công nghiệp của VRC.

Dự án Biomass: đang thực hiện nghiên cứu về thị trường, công nghệ và thí điểm cho 1 khách hàng để đánh giá hiệu quả và phát triển mở rộng.

Dự án phân phối LNG: Dự án này đang được triển khai lập Báo cáo nghiên cứu khả thi và sẽ triển khai thực hiện đầu tư từ năm 2013 để đón đầu tiêu thụ nguồn LNG nhập khẩu của PV Gas vào đầu năm 2014.

ĐỊNH GIÁ

So sánh với các công ty trong ngành tính đến tháng 30/09/2011

Mã CK	Giá @ 30/9/2011	Số CP lưu hành	EPS (VND)	VCSH (tỷ đồng)	Book Value (VND)	P/E	P/B
PVG	13.400	27.719.850	5.250	432,33	15.596	2,55	0,86
PGC	6.700	34.443.346	1.000	550,31	20.766	6,70	0,32
PGD	35.200	42.900.000	7.640	758,29	17.676	4,61	1,99
PGS	22.900	38.000.000	11.900	350,64	22.087	1,92	1,04
CNG		20.312.038	11.054	389,19	23.951		
TB	16.480	31.012.638	5.200	448,19	17.715	3,95	1,05

Nguồn: PSI tổng hợp

Dựa vào các chỉ số hiện tại có thể thấy rằng thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) và giá trị sổ sách của (BV) của CNG VIETNAM tốt hơn so với các công ty cùng ngành hiện đang niêm yết.

Các giả định về hoạt động sản xuất kinh doanh của CNG VIETNAM

Tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân 19%/năm, trong đó: giai đoạn 2010 – 2011 tăng 67%/năm, giai đoạn 2012 – 2015 tăng 16%/năm. Dự báo về sản lượng dựa trên cơ sở các dự án đầu tư chiến lược. Trong đó có các dự án phát triển thị trường mới, sản phẩm mới. Các ước tính này có thể được điều chỉnh khi tình hình thực tế khi có nhiều thay đổi.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình trong giai đoạn 2011-2015 là 53%, dự báo doanh thu năm 2011 là khoảng 698 tỷ đồng, tăng 144% so với năm 2010.

Tốc độ tăng trưởng giá vốn hàng bán trung bình trong giai đoạn 2012-2015 là 52%, dự báo trong năm 2011, giá vốn hàng bán khoảng 395 tỷ, tăng 157% so với năm 2010.

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân cho giai đoạn 2012 -2015 là 41%, dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2011 là khoảng 220 tỷ đồng, tăng 102% so với năm 2010.

Tốc độ tăng vốn điều lệ bình quân cho giai đoạn 2012-2015 là 27%, dự kiến đến năm 2015 vốn điều lệ sẽ đạt 420 tỷ đồng.

Kế hoạch trả cổ tức cho năm 2011 là 25% còn trong giai đoạn từ 2012-2015 là 30%/năm.

Cổ phiếu CNG được định giá dựa trên 3 phương pháp DCF, P/E và P/B. Mức giá tương đối thận trọng vào khoảng 39.200 VNĐ/cổ phần (với mức vốn điều lệ vừa tăng trong tháng 10/2011 là 203,1 tỷ đồng). Mức giá trên tương đương với mức P/E năm

2011 vào khoảng 3,95 lần và P/B năm 2011 vào khoảng 1,05 lần. Mức giá trên phù hợp với những tiềm năng mà CNG VIETNAM hiện có cũng như triển vọng trong tương lai của CNG VIETNAM.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
DCF	43.111	40%	17.245
P/E	49.927	30%	14.978
P/B	23.394	30%	7.018
Giá bình quân			39.241

Nguồn: PSI

PHỤ LỤC

Đơn vị: triệu đồng

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

CHỈ TIÊU	2009A	2010A	2011E	2012F	2013F
Tài sản ngắn hạn	68.495	182.823	357.187	441.593	544.812
Tiền và các khoản tương đương tiền	36.054	92.714	134.529	141.547	146.731
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	7.000	6.100	96.765	125.794	176.112
Các khoản phải thu ngắn hạn	24.968	78.715	116.247	156.823	184.504
Hàng tồn kho	372	4.802	8.042	13.671	27.343
Tài sản ngắn hạn khác	101	491	1.605	3.756	10.122
Tài sản dài hạn	105.392	176.754	340.261	451.590	561.712
Tài sản cố định					
1. Tài sản cố định hữu hình	103.831	157.913	320.373	354.695	432.869
3. Tài sản cố định vô hình	19	3	-	29	38
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	625	18.601	1.151	74.100	100.800
Tài sản dài hạn khác	918	236	18.737	22.766	28.004
TỔNG TÀI SẢN	173.887	359.576	697.448	893.183	1.106.524
Nợ phải trả	100.617	126.400	245.985	279.528	332.611
Nợ ngắn hạn	50.566	86.701	132.231	154.406	194.985
Nợ dài hạn	50.050	39.699	113.754	125.122	137.627
Vốn chủ sở hữu	73.271	233.176	451.464	613.655	773.912
Vốn chủ sở hữu	67.200	125.000	203.120	257.000	317.000
Nguồn kinh phí và quỹ khác	6.071	108.176	248.343	356.655	456.912
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	173.887	359.576	697.448	893.183	1.106.524

Nguồn: CNG VIETNAM, PSI dự báo

Đơn vị: triệu đồng

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CHỈ TIÊU	2009A	2010A	2011E	2012F	2013F
Doanh thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ	75.687	285.408	697.639	929.058	1.108.112
Giá vốn hàng bán	50.607	153.935	395.647	580.951	707.550
Lợi nhuận gộp bán hàng và cung cấp dịch vụ	25.081	131.473	301.992	348.107	400.562
Doanh thu hoạt động tài chính	2.093	4.020	14.037	15.440	16.984
Chi phí tài chính	4.088	8.450	28.264	39.569	51.440
Chi phí bán hàng	1.931	2.782	6.941	9.718	11.661
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7.604	18.044	34.031	46.453	68.485
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	13.551	106.216	246.793	267.807	285.961
Thu nhập khác	-	516	120	683	785
Chi phí khác	1.112	1.030	2.487	2.611	3.016
Lợi nhuận khác	(1.112)	(514)	(2.367)	(1.928)	(2.231)
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	12.439	105.702	244.426	265.879	283.731
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	-	-	24.443	26.588	28.373
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	(207)	(392)	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế TNDN	12.232	105.310	219.983	239.291	255.357

Nguồn: CNG VIETNAM, PSI dự báo

Đơn vị: triệu đồng

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

CHỈ TIÊU	2009A	2010A	2011E	2012F	2013F
I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh					
1. Lợi nhuận trước thuế	12.439	105.702	244.426	265.879	283.731
2. Điều chỉnh cho các khoản	10.554	26.884	71.924	61.105	79.435
3. Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	(18.176)	(53.603)	(60.885)	(137.722)	(122.557)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	4.817	78.983	255.465	189.261	240.609
II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư					
Tiền chi mua sắm, xây dựng tài sản cố định và TS dài hạn khác	(37.392)	(76.238)	(205.934)	(134.771)	(140.596)
Tiền chi đầu tư ngắn hạn	-	(3.100)	(90.665)	(29.029)	(50.318)
Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	-	4.000	-	-	-
Thu lãi tiền gửi, cổ tức và lợi nhuận được chia	1.758	3.514	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(35.634)	(71.824)	(296.599)	(163.800)	(190.913)
III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	-	59.496	78.120	53.880	60.000
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	80.073	33.310	71.628	19.356	26.351
Tiền chi trả nợ gốc vay	(27.793)	-	(16.019)	(14.578)	(35.762)
Tiền chi trả nợ thuê tài chính	-	(40.076)	-	-	-
Cổ tức, lợi nhuận đã trả chủ sở hữu	-	(3.361)	(50.780)	(77.100)	(95.100)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	52.280	49.369	82.949	(18.443)	(44.511)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	21.463	56.528	41.814	7.018	5.184
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	14.590	36.054	92.714	134.529	141.547
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá quy đổi ngoại tệ	1	132	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	36.054	92.714	134.529	141.547	146.731

Nguồn: CNGVIETNAM, PSI dự báo

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BAN PHÂN TÍCH

Giám đốc Ban: Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Anh Tuấn - tuannal@psi.vn

Nghiên cứu thị trường & KT vĩ mô

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Đào Hồng Dương
duongdh@psi.vn

Phân tích ngành, công ty

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhtht@psi.vn

Ngô Thị Thanh Huyền
huyenntt@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn
tuannal@psi.vn

Nguyễn Anh Trung
trungna@psi.vn