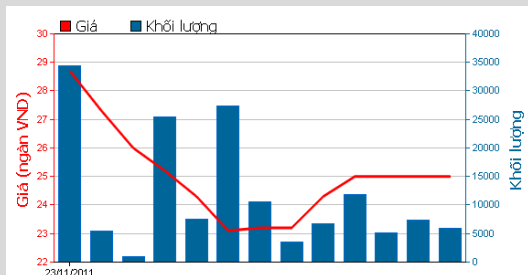


MCK: CNG (HSX)**CTCP CNG VIỆT NAM****MUA TRUNG HẠN****GAS****ĐỊNH GIÁ 35.984****Chuyên viên: Võ Hoàng Chương****Email: chuong.vh@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (09/12/2011)	25.000
Giá cao nhất (52 tuần)	28.700
Giá thấp nhất (52 tuần)	23.100
Số CP đang lưu hành	20.312.038
KLGDDBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	111.187
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	507,8
Trailing P/E x)	4,8
Forward P/E 2011(x)	2,5
P/BV (BV 30/09/11) (x)	1,0

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HNX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2010	9T/2011	2011P	2011(F)
DT	285,4	516,8	658,0	690,7
LNTT	105,7	200,0	180,0	229,4
LNST	105,3	179,6	-	206,0
VĐL	125,0	162,5	-	203,1
VCSH	233,2	389,2	-	363,4
TTS	359,6	632,9	-	606,7
ROE	45,2%	-	-	56,7%
ROA	29,3%	-	-	33,9%
EPS (VNĐ)	13.742	8.843	-	10.140
GTSS (VNĐ)	18.654	23.951	-	17.890
Tỷ lệ cổ tức	10%	-	25%	15%

Nguồn: CNG, Rong Viet Securities ước tính

Sản phẩm khí CNG là sản phẩm có tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ lợi thế về giá và độ sạch so với các loại nguyên liệu khác. Mặc dù giá khí đầu vào sẽ tăng lên mạnh mẽ trong các năm tới nhưng theo dự phóng của chúng tôi, lợi nhuận của CNG vẫn có khả năng gia tăng trong vòng 2 năm tới. Ngoài ra, với mức định giá vào khoảng 35.984 đồng/cp (tương đương mức vốn hóa 730,9 tỷ đồng), cao hơn gần 43,9% so với giá tham nhiều ngày 12/12/2011, người phân tích đưa ra khuyến nghị **Mua** trong **Trung Hạn** đối với cổ phiếu này.

Sản phẩm khí CNG có tiềm năng tăng trưởng tốt. Khí CNG có lợi thế lớn so với các loại nhiên liệu khác như DO, FO và LPG nhờ có độ sạch và giá bán thấp hơn. Bên cạnh phục vụ cho sản xuất công nghiệp, khí CNG còn sẽ được ứng dụng trong mảng giao thông – vận tải nên sản lượng tiêu thụ CNG nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

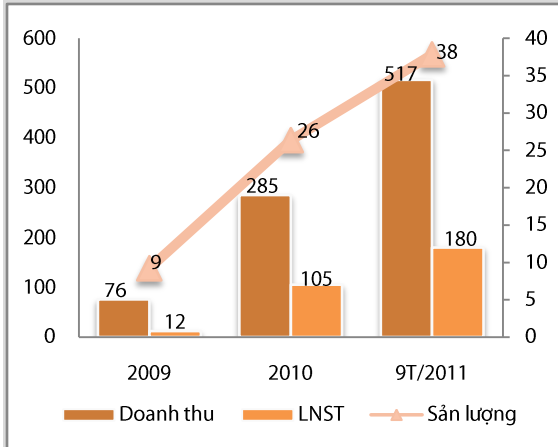
Kết quả kinh doanh năm 2011 có sự tăng trưởng tốt so với năm 2010. Lũy kế 9 tháng, sản lượng khí CNG tiêu thụ tăng mạnh (đạt gần 37,9 triệu m3) nên CNG đã đạt kết quả kinh doanh tốt với doanh thu đạt 516,8 tỷ và LNST đạt 179,6 tỷ. Dự kiến cả năm 2011, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CNG lần lượt là 690,7 tỷ và 206 tỷ. Kết quả kinh doanh dự phóng này dựa trên giả định giá khí đầu vào tăng ngay trong quý 4 nhưng nếu giá khí đầu vào đến đầu năm sau mới tăng thì lợi nhuận sau thuế năm nay vào khoảng 222,3 tỷ.

CNG cũng đang có nhiều dự án đầu tư để nâng cao công suất nhằm đáp ứng nhu cầu trong tương lai. Đầu tiên là dự án mở rộng nhà máy CNG Phú Mỹ (vốn đầu tư là 75 tỷ đồng) sẽ nâng dần công suất của nhà máy này lên và dự kiến đạt 100 triệu m3/năm vào năm 2014. Thứ hai là dự án nhà máy CNG Nhơn Trạch có vốn đầu tư là 435 tỷ đồng và dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2014 có tổng công suất là 120 triệu m3/năm. Thứ ba là dự án nhà máy CNG Hiệp Phước có công suất là 30 triệu m3/năm và dự kiến hoàn thành vào năm 2015 với tổng vốn đầu tư là 125 tỷ đồng.

Tuy nhiên, giá khí đầu vào tăng sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh. CNG sẽ khó duy trì tỷ suất lãi gộp cao như hiện tại trong các năm tiếp theo do chủ trương của PVGas là tiếp tục tăng giá bán khí đầu vào. Trong khi đó, CNG sẽ khó chuyển toàn bộ phần tăng giá này sang khách hàng nhằm giữ chân khách hàng hiện tại và phát triển thị trường. Do đó, tỷ suất lãi gộp nhiều khả năng sẽ suy giảm trong các năm sau nên nếu CNG không gia tăng được sản lượng tiêu thụ thì lợi nhuận có nguy cơ bị sụt giảm.

Doanh thu, sản lượng và LNST qua các năm:

Đvt: (tỷ đồng và triệu m3)



Nguồn: BCTC CNG

Công suất dự kiến của CNG

Đvt: triệu m3

Nhà máy	2011	2012	2013	2014	2015
Phú Mỹ	70,0	70,0	80,0	100,0	100,0
Nhơn Trạch	-	-	20,0	50,0	120,0
Hiệp Phước	-	-	15,0	15,0	30,0
Tổng cộng	70,0	70,0	115,0	165,0	250,0

Nguồn: CNG và Rong Viet Securities ước tính

PHÂN TÍCH – DỰ PHÓNG

Doanh thu và lợi nhuận của CNG chủ yếu đến sản phẩm khí CNG. Năm 2009, do mới đưa ra thị trường nên sản lượng tiêu thụ ít làm cho kết quả kinh doanh của Công ty còn thấp. Tuy nhiên, nhờ lợi thế giá bán thấp hơn các loại nguyên liệu khác và độ sạch cao nên chỉ trong thời gian ngắn, CNG đã đạt tốc độ tăng trưởng rất ấn tượng.

Doanh thu

Kết thúc quý 3, doanh thu của CNG là 516,8 tỷ, hoàn thành 78,6% kế hoạch và bằng gần 3 lần so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do sản lượng tiêu thụ đạt 37,9 triệu m3, bằng gần 2,3 lần so với cùng kỳ. Ngoài ra, giá bán bình quân tăng gần 26,1% cũng góp phần làm tăng doanh thu.

Dự phóng doanh thu

Trên cơ sở xem xét các hợp đồng hiện có của CNG và tình hình tiêu thụ trong quý 3, người phân tích dự phóng sản lượng tiêu thụ trong quý 4 là 11,5 triệu m3 khí. Về giá bán trong quý này, chúng tôi giữ nguyên mức giá bán như trong quý 3 là 17,9 USD/MMBTU. Như vậy doanh thu dự phóng cho năm 2011 là 690,7 tỷ, vượt gần 5% so với kế hoạch đề ra.

Trong các năm tiếp theo, dựa trên kế hoạch mở rộng và xây dựng nhà máy mới, chúng tôi ước tính được công suất của CNG như trong bảng bên cạnh. Căn cứ vào đó và tiềm năng tăng trưởng của sản phẩm khí CNG, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ CNG trong các năm sau như được trình bày trong bảng bên dưới.

Mặc dù giá đầu vào sẽ tăng lên mạnh mẽ theo lộ trình tăng giá khí nhưng giá bán bình quân được dự phóng có mức tăng trưởng thấp và đạt khoảng 19,3 USD/MMBTU vào năm 2015. Nguyên nhân là do nếu giá bán tăng mạnh sẽ ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của khí CNG so với các loại nguyên liệu khác.

Dự phóng	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Doanh thu	690,7	1.002,3	1.542,9	2.319,7	3.169,3
Sản lượng (triệu m3)	49,4	65,0	95,0	135,0	175,0
Giá bán (USD/MMBTU)	16,8	18,0	18,4	18,9	19,3
Giá bán (VND/m3)	13.992	15.421	16.241	17.183	18.110
Giá vốn hàng bán	416,6	660,3	1.155,5	2.056,8	2.894,5
Giá mua (USD/MMBTU)	6,4	8,4	10,9	14,2	15,5
Giá mua (VND/m3)	5.338	7.182	9.616	12.876	14.549
Chi phí mua khí đầu vào	263,5	466,8	913,6	1.738,3	2.546,1
Chi phí khấu hao	70,5	102,5	141,9	208,5	227,4
Chi phí khác	82,6	90,9	100,0	110,0	121,0
Tỷ suất lãi gộp	39,7%	34,1%	25,1%	11,3%	8,7%

Nguồn: Rong Viet Securities ước tính

Khả năng sinh lợi

Lũy kế 9 tháng năm 2011, tỷ suất lãi gộp của CNG sụt giảm nhẹ so với năm trước

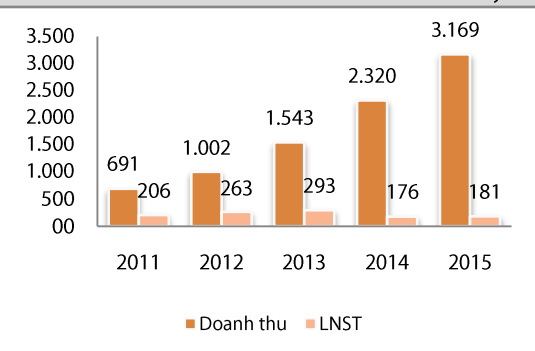
Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động:

Chỉ số	2008	2009	2010	9T/2011
Lãi gộp/DT	9,7%	33,1%	46,1%	45,2%
Lãi hoạt động/DT	-64,8%	20,5%	38,8%	41,0%
LNST/DT	-56,9%	16,2%	36,9%	34,8%
ROE	-7,3%	16,7%	45,2%	-
ROA	-4,6%	7,0%	29,3%	-

Nguồn: BCTC CNG và Rong Viet Securities tổng

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận:

Đvt: tỷ đồng



Nguồn: Rong Viet Securities ước tính

mặc dù sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân tăng mạnh là do giá khí đầu vào bình quân tăng gần 29%. Ngoài ra, chi phí khấu hao cũng tăng mạnh đạt gần 45,7 tỷ, tăng 25,3 tỷ so với chi phí khấu hao của cả năm trước, do trạm nén công nghệ 250 bars được đưa vào sử dụng từ quý 1 năm nay.

Mặt khác, nhờ doanh thu có sự tăng trưởng mạnh nên các chỉ số chi phí quản lý trên doanh thu là 3,1 %, giảm so với năm trước là 5,6%. Trong khi đó, chỉ số chi phí bán hàng trên doanh thu không có sự thay đổi. Do đó, chỉ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trên doanh thu tăng từ 38,8% lên 41,0%. Về các hoạt động tài chính, chi phí lãi vay tăng lên đáng kể đạt gần 18,7 tỷ (cả năm trước chỉ là 7,2 tỷ) do các khoản vay đầu tư vào máy móc thiết bị và phương tiện vận tải. Vì vậy, mặc dù lãi tiền gửi cũng có sự gia tăng nhưng lũy kế 9 tháng, lỗ từ hoạt động tài chính là gần 10 tỷ trong khi của cả năm trước là 4,4 tỷ. Ngoài ra, năm nay CNG không còn được miễn thuế TNDN như trong năm trước mà chỉ được ưu đãi giảm 50%. Do đó, chỉ số LNST/DT sụt giảm so với năm trước.

Dự phóng khả năng sinh lợi

Tỷ suất lãi gộp

Lũy kế 9 tháng, chi phí mua khí ước tính là 186,2 tỷ, chi phí khấu hao là 45,5 tỷ và các chi phí khác trong giá vốn hàng bán là 56 tỷ. Trong quý 4, có thông tin là giá khí đầu vào sẽ được điều chỉnh tăng lên 8 USD/MMBTU và chúng tôi cho rằng nhiều khả năng thông tin này là xác thực. Do đó, với sản lượng tiêu thụ dự phóng trong quý 4 là 11,5 triệu m3 khí, chi phí mua khí ước tính cho cả năm nay là 263,5 tỷ. Bên cạnh đó, với nguyên giá TSCĐ hiện có, chi phí khấu hao dự phóng cho cả năm nay là gần 69 tỷ. Các chi phí khác trong giá vốn hàng bán của quý 4 được giả định tương đương quý 3 nên các chi phí này được ước tính là 82,6 tỷ cho cả năm nay. Như vậy, tổng giá vốn hàng bán dự phóng cho cả năm nay là 415,6 tỷ tương đương mức tỷ suất lãi gộp là 39,8%.

Theo lộ trình tăng giá khí, giá khí đầu vào sẽ tăng 30%/năm trong 3 năm tiếp theo. Sang năm 2015, giá khí đầu vào được dự phóng tăng thêm 10% và khi đó mức giá này gần tương đương với mức giá LNG nhập khẩu vào thời điểm hiện tại. Với sản lượng tiêu thụ dự phóng trong các năm tới, chúng tôi ước tính chi phí mua khí như đã được trình bày trong bảng trên.

Chi phí khấu hao trong các năm sau được dự phóng tăng liên tục theo các kế hoạch đầu tư mở rộng của Công ty. Bên cạnh đó, các chi phí khác trong giá vốn hàng bán như chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí nhân công được giả định tăng 10%/năm trong khoảng thời gian dự phóng. Trên cơ sở các dự phóng này, chúng tôi ước tính được tỷ suất lãi gộp như trong bảng trên.

Lợi nhuận

Tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu của CNG cho cả năm nay được dự phóng tương đương tỷ lệ của lũy kế 9 tháng là 1%. Trong khi đó, chi phí quản lý trong quý 4 dự báo sẽ tương đương quý 3 nên tỷ lệ chi phí quản lý trên doanh thu năm nay được ước tính là 3,4%. Trong các năm tiếp theo, tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu sẽ giảm dần do doanh thu tăng trưởng tốt trong thời gian tới.

Doanh thu từ hoạt động tài chính của CNG chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và doanh thu này trong năm nay được ước tính là 14,6 tỷ. Trong khi đó, chi phí tài chính chủ yếu là lãi vay và dựa trên các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn phát sinh đến

Cấu trúc tài chính:

Cấu trúc tài sản	2008	2009	2010	9T/2011
Tiền/TTS	15,0%	20,7%	25,8%	20,8%
Phải thu/TTS	4,1%	14,4%	21,9%	17,4%
HTK/TTS	0,2%	0,2%	1,3%	1,2%
TSCĐ/TTS	68,0%	60,1%	49,1%	45,0%
Cấu trúc vốn				
Nợ ngắn hạn/TTS	15,1%	29,1%	24,1%	20,5%
Tổng nợ/TTS	37,3%	57,9%	35,2%	38,5%
Vay ngắn hạn/TTS	0,0%	13,9%	8,6%	6,5%
Vay dài hạn/TTS	22,1%	28,7%	10,5%	18,0%

Nguồn: BCTC CNG và Rong Viet Securities tổng hợp

P/E của các công ty trong ngành:

Mã CK	Vốn hóa	P/E
MTG	52,8	7,9
PCG	94,4	10,4
ASP	121,0	34,0
PGC	230,8	12,7
PVG	354,8	2,4
PGD	1.510,1	4,6
Bình quân		3,7

Nguồn: Stox

quý 3, chi phí lãi vay năm nay được ước tính khoảng 26 tỷ. Trong các năm sau, chi phí lãi vay được ước tính dựa trên các khoản nợ vay đầu kỳ và lãi suất áp dụng.

Dựa trên những dự phóng trên, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CNG trong năm 2011 lần lượt là 690,7 tỷ và 206 tỷ, tương đương mức EPS là 10.140 đồng/cp.

Cấu trúc tài chính

Kết thúc quý 3, chỉ số tiền/TTS sụt giảm so với đầu năm tuy nhiên nếu tính thêm các khoản tiền gửi có kỳ hạn thì các khoản này chiếm gần 32,9% tổng tài sản của Công ty. Việc duy trì lượng tiền cao như vậy sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi của CNG; tuy nhiên, với các dự án đầu tư trong tương lai thì tỷ lệ này nhiều khả năng sẽ giảm sút trong tương lai.

Do đầu tư vào máy móc thiết bị và phương tiện vận tải nên TSCĐ của CNG tăng gần 108,4 tỷ. Tuy nhiên, do các khoản mục tài khoản khác như tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn, phải thu và tài sản dài hạn khác cũng tăng mạnh nên chỉ số TSCĐ/TTS giảm nhẹ so với đầu năm. Ngoài ra, để tài trợ cho các khoản đầu tư này, CNG đã phải vay thêm gần 76 tỷ nợ dài hạn làm cho chỉ số vay dài hạn/TTS tăng lên đáng kể.

Dự phóng cấu trúc tài chính

Về đầu tư vào tài sản cố định, lũy kế 9 tháng Công ty đã đầu tư gần 154 tỷ và người phân tích dự phóng Công ty sẽ đầu tư thêm 25 tỷ trong quý 4 năm nay. Như vậy, Công ty phải đầu tư thêm gần 179 tỷ trong năm nay. Theo kế hoạch của Công ty, CNG sẽ tiếp tục đầu tư mạnh trong hai năm tiếp theo với vốn đầu tư lần lượt là 250 tỷ và 350 tỷ. Trong hai năm 2014 và 2015, vốn đầu tư chỉ còn 125 tỷ/năm.

Với lượng tiền mặt hiện có và triển vọng lợi nhuận trong tương lai, CNG hoàn toàn có khả năng đáp ứng nhu cầu về vốn đầu tư mà không cần phải vay thêm nợ. Chỉ số tổng nợ trên tổng tài sản năm nay dự phóng đạt khoảng 38,2%. Trong các năm tiếp theo, chỉ số tổng nợ trên tổng tài sản giảm dần về 25,8% trong năm 2015. Hàng tồn kho, các khoản phải thu và phải trả được dự báo tăng trưởng tương xứng với tốc độ tăng trưởng doanh thu.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E và FCFF để định giá CNG. Trong đó, hệ số P/E được ước tính từ trung bình ngành gas (3,7). Trong phương pháp FCFF, chi phí sử dụng vốn đến hết năm 2015 được ước tính là 26,3%. Sau năm 2015, chi phí sử dụng vốn và tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF được dự báo là 22,7% và 5%.

Bảng dự phóng dòng tiền

Dự phóng dòng tiền (tỷ đồng)	2011	2012	2013	2014	2015
Lợi nhuận sau thuế	206,0	263,0	292,6	175,6	181,0
+ Khấu hao	71,6	102,5	141,9	208,5	227,4
+ Chi phí lãi vay ròng sau thuế	14,2	7,0	3,4	-13,0	-29,3
Dòng tiền trước thay đổi vốn lưu động	291,8	372,5	438,0	371,1	379,0
Thay đổi vốn lưu động	4,0	-17,1	-24,8	-35,4	-50,4
Chi phí đầu tư thuần	-181,4	-234,9	-350,6	-125,2	-125,2

DÒNG TIỀN TẠO RA CHO CÔNG TY	114,4	120,5	62,6	210,5	203,4
------------------------------	-------	-------	------	-------	-------

Nguồn: Rong Viet Securities ước tính

Chúng tôi chỉ áp dụng một tỷ trọng thấp 20% đối với phương pháp P/E do phương pháp này chỉ thể hiện giá trị của Công ty trong ngắn hạn chứ không phải giá trị hợp lý trong trung và dài hạn.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	35.601	80%	28.481
P/E	37.520	20%	7.504
Giá bình quân		100%	35.984

THÔNG TIN TỔNG QUAN

CÔNG TY

Công ty CP CNG Việt Nam (CNG), được thành lập năm 2007, có sản phẩm chính là khí nén thiên nhiên (khí CNG). Hiện tại, cổ đông lớn nhất tại CNG là PGS (60,3%), tiếp theo là các cổ đông tổ chức như Habubank, IEV và PSI.

Hoạt động kinh doanh

Sản phẩm chính

Khí CNG được lấy từ đường ống dẫn khí của PGD, nén tới áp suất từ 200 – 250 Bar, sau đó được vận chuyển bằng xe bồn chuyên dụng tới hộ tiêu thụ. Tại hộ tiêu thụ, khí CNG được giảm áp suất cho phù hợp với nhu cầu sử dụng. CNG là nguồn khí sạch, góp phần bảo vệ môi trường và tăng chất lượng sản phẩm. Ngoài ra, giá bán CNG luôn thấp hơn so với các loại nguyên liệu khác như DO, FO và LPG nên sản lượng tiêu thụ CNG đã tăng mạnh mẽ trong các năm gần đây.

Khách hàng hiện tại của CNG chủ yếu bao gồm các công ty thuộc ngành thực phẩm, gạch men và thép. Trong đó, có một vài khách hàng lớn như Masan Food có sản lượng đăng ký là 10 triệu m³, chiếm gần 13,3% tổng sản lượng đăng ký của Công ty. Ngoài ra, CNG cũng có một vài khách hàng lớn khác như URC Việt Nam (7,6 triệu m³) và Thép Đại Thiên Lộc (7,2 triệu m³).

Năng lực sản xuất

CNG hiện có 2 trạm nén đang hoạt động tại nhà máy CNG Phú Mỹ. Trạm nén đầu tiên sử dụng công nghệ 200 bars đi vào hoạt động từ năm 2008 có công suất là 30 triệu m³/năm. Trạm nén công nghệ 250 bars mới đưa vào hoạt động vào đầu năm 2011 có công suất là 40 triệu m³/năm. Như vậy, tổng công suất của CNG hiện tại là 70 triệu m³/năm. Trong khi đó, hệ thống xe bồn hiện tại của CNG có công suất vận chuyển tối đa là 50 triệu m³/năm.

Chi phí

Chi phí lớn nhất của CNG là chi phí mua khí đầu vào (chiếm khoảng 55% giá vốn hàng bán). Chi phí khấu hao chiếm khoảng 16% giá vốn và các chi phí khác chiếm phần còn lại.

Nguồn cung cấp khí của CNG là từ PVGas thông qua đường ống dẫn khí của PGD đến các trạm nén. Giá khí đầu vào hàng năm của CNG là do PVGas quyết định. Hiện giá khí đầu vào của Công ty là 6,2 USD/MMBTU (ngang với giá mua

CTCP CNG Việt Nam

Số 35 đường 30/4, phường 9

Thành phố Vũng Tàu

ĐT: (84 – 64) 3574635

Website: <http://www.cng-vietnam.com>

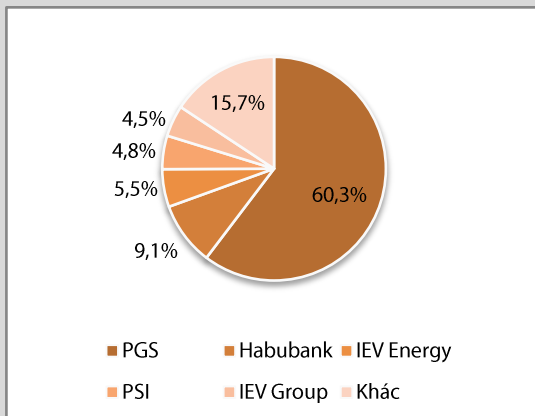
Thành lập: năm 2007

Nhân viên (30/9/2011): 155

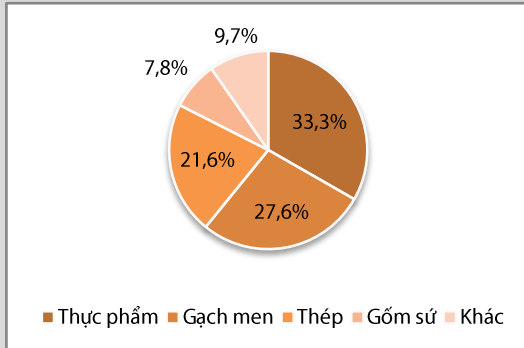
Quản trị - Điều hành

- Vũ Tuấn Ngọc, CT. HĐQT
- Đặng Văn Vĩnh, TV.HĐQT - TGĐ
- Vũ Quý Hiệu, TV.HĐQT
- Christopher Nghĩa Đỗ, TV.HĐQT
- Nguyễn Đăng Trình, TV.HĐQT
- Trần Quang Đán, PTGD
- Bùi Văn Đán, PTGD
- Nguyễn Thị Hồng Hải, PTGD

Cơ cấu cổ đông hiện tại:



Nguồn: CNG

Cơ cấu khách hàng

Nguồn: CNG và Rong Viet Securities ước tính

khí của PGD). Theo lộ trình tăng giá khí, giá khí đầu vào của CNG sẽ tăng rất nhanh trong ba năm tới với tốc độ bình quân là 30%/năm. Trong khi đó, mặc dù còn thấp hơn các loại nguyên liệu khác, giá bán đầu ra của CNG vẫn khó có thể tăng tương xứng với tốc độ gia tăng của giá đầu vào. Vì vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp trong các năm tới có thể bị suy giảm.

Thị trường tiêu thụ và vị thế của công ty

Trong cả nước, hiện chỉ có hai đơn vị kinh doanh sản phẩm này là CNG và công ty mẹ PGS. Do đó, gần như không có sự cạnh tranh giữa hai công ty này. Thị phần thị trường hiện tại gần như chia đều cho PGS và CNG.

Đối thủ lớn nhất của PGS và CNG có lẽ là PGD. Tuy nhiên, có thể thấy là các công ty này hỗ trợ lẫn nhau hơn là trực tiếp cạnh tranh. PGS và CNG sẽ cung cấp sản phẩm đến các khách hàng mà đường ống của PGD chưa kéo tới hoặc việc kéo đường ống mang lại giá trị kinh tế không cao. Mặc dù vậy, CNG và PGS có thể sẽ mất đi một số khách hàng khi đường ống của PGD đã kết nối với nhà máy của các khách hàng này.

Tiềm năng tăng trưởng

Giá khí đầu vào thấp đang là động lực chủ yếu thúc đẩy sự tăng trưởng lợi nhuận ẩn tượng của CNG trong thời gian qua. Trong tương lai, giá khí đầu vào sẽ tăng mạnh nên CNG buộc phải gia tăng sản lượng để tiếp tục gia tăng lợi nhuận. Bên cạnh sản phẩm CNG, Công ty cũng đang chuẩn bị cho sản phẩm mới là LNG để có thể tung ra vào năm 2014 -2015. Ngoài sử dụng cho sản xuất công nghiệp, sản phẩm CNG/LNG đang được ứng dụng vào mảng giao thông vận tải ở các nước nhờ chi phí thấp hơn xăng. Hiện tại, PGS cũng đang phát triển hệ thống xe bus và taxi chạy bằng CNG. Do đó, sản phẩm CNG/LNG còn nhiều tiềm năng để phát triển.

CNG cũng đang có nhiều dự án đầu tư để nâng cao công suất nhằm đáp ứng nhu cầu trong tương lai. Đầu tiên là dự án mở rộng nhà máy CNG Phú Mỹ (vốn đầu tư là 75 tỷ đồng) sẽ nâng dần công suất của nhà máy này lên và dự kiến đạt 100 triệu m³/năm vào năm 2014. Thứ hai là dự án nhà máy CNG Nhơn Trạch có vốn đầu tư là 435 tỷ đồng và dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2014 có tổng công suất là 120 triệu m³/năm. Thứ ba là dự án nhà máy CNG Hiệp Phước có công suất là 30 triệu m³/năm và dự kiến hoàn thành vào năm 2015 với tổng vốn đầu tư là 125 tỷ đồng.

Rủi ro

Rủi ro lớn nhất đối với CNG là rủi ro từ tăng giá đầu vào. Với lộ trình tăng giá khí như đã đề cập ở trên, nếu CNG không gia tăng mạnh sản lượng tiêu thụ thì lợi nhuận có thể sẽ bị sụt giảm trong tương lai. Do đó, nhà đầu tư cần chú trọng đến tiến độ thực hiện các dự án cũng như kế hoạch sản lượng tiêu thụ dựa trên hợp đồng hiện có của Công ty.

SƠ LƯỢC NGÀNH GAS

Dầu mỏ và khí đốt luôn đóng vai trò quan trọng đối với sự phát triển của nền kinh tế thế giới. Trong thời gian qua, dầu thô được tập trung khai thác rất mạnh mẽ trong khi khí thiên nhiên vẫn còn đang ở giai đoạn ban đầu. Theo nhận định của Cơ Quan Năng Lượng Quốc tế (IEA), khí thiên nhiên sẽ thay thế dầu thô và trở thành nguồn năng lượng chính. Theo IEA, khí thiên nhiên hiện chiếm khoảng 23,9% cơ cấu tiêu thụ năng lượng của thế giới và tỷ lệ này được dự báo sẽ tăng lên 30% vào năm 2020.

Thị trường khí đốt trong nước cũng có bước tăng trưởng khá mạnh mẽ trong các năm gần đây. Hiện trên thị trường có 3 loại sản phẩm chính là khí hóa lỏng (LPG), khí thiên nhiên và khí thiên nhiên nén (CNG). Trong các loại khí này, LPG là sản phẩm phổ biến nhất và được sử dụng rộng rãi trong các hộ công nghiệp và dân dụng. Tốc độ tăng trưởng bình quân của LPG trong giai đoạn 2000 – 2008 là 18%/năm.

Sản phẩm khí thiên nhiên do PVGas cung cấp có thị trường chính ở miền Nam và các khách hàng chủ yếu là các nhà máy sản xuất điện, đạm và hộ công nghiệp. Gần 90% sản lượng khí thay khác được sử dụng cho các nhà máy điện, 6% cho nhà máy đạm và phần còn lại được phân phối tới các hộ công nghiệp thông qua đường ống của PGD. Sản lượng phân phối qua PGD có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong các năm gần đây với tốc độ tăng trưởng bình quân gần 50%.

Sản phẩm CNG mới xuất hiện trên thị trường trong nước từ năm 2008 và khách hàng chủ yếu là các hộ công nghiệp ở các khu công nghiệp miền Nam. Trong tương lai, sản phẩm này sẽ được nhân rộng ra và làm nhiên liệu cho các phương tiện vận tải công cộng. Hiện tại, trên thị trường chỉ có hai công ty cung cấp dịch vụ này là PGS và CNG nên áp lực cạnh tranh còn thấp. Vì vậy, với lợi thế về giá và độ sạch so với các loại nguyên liệu khác, CNG là sản phẩm có tiềm năng lớn.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap	DT 2010	LNST 2010	EPS	BV	Trailing	P/BV	9T/2011			
	08/12/11							Doanh thu	LNST		
	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	4 quý	30/09/11	P/E	30/06/11	(tỷ VND)	%KH	(tỷ VND)	% KH
				(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)				
PCG	101,9	339,4	8,2	355	11.066	15,2	0,5	424,7	82,3%	1,6	15,8%
PGC	196,3	2.412,0	50,4	941	16.301	6,1	0,3	2.099,5	96,2%	19,5	124,6%
PVG	360,4	2.754,9	35,9	5.468	14.856	2,4	0,9	2.755,8	99,0%	136,7	92,1%
CNG	507,8	285,4	105,3	5.264	19.161	4,7	1,3	516,8	78,5%	179,6	99,8%
PGS	896,8	3.705,5	274,7	8.163	20.807	2,9	1,1	4.098,6	100,0%	224,4	199,9%
PGD	1.308,5	2.123,4	216,9	9.463	19.440	3,2	1,6	2.367,0	75,0%	255,8	198,3%

Nguồn: Stox, Rong Viet Securities tổng hợp

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu thuần	7,9	75,7	285,4	690,7
Giá vốn	7,1	50,6	153,9	416,6
Lãi gộp	0,8	25,1	131,5	274,1
Chi phí bán hàng	1,8	1,9	2,8	6,9
Chi phí quản lý	4,1	7,6	18,0	23,5
Lợi nhuận từ HKKD	(5,1)	15,5	110,6	243,7
Lợi nhuận từ HĐTC	0,2	(2,0)	(4,4)	(12,2)
Lợi nhuận khác	(0,2)	(1,1)	(0,5)	(2,2)
EBIT	(3,9)	16,1	112,9	255,7
Lợi nhuận trước thuế	(5,1)	12,4	105,7	229,4
Thuế TNDN	(0,6)	0,2	0,4	23,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	(4,5)	12,2	105,3	206,0

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010	2011E
Tăng trưởng				
Doanh thu	-	862,2%	277,1%	142,0%
Lợi nhuận HKKD	-	-405,2%	611,7%	120,3%
EBIT	-	-511,0%	600,3%	126,5%
Lợi nhuận trước thuế	-	-345,3%	749,8%	117,0%
Lợi nhuận sau thuế	-	-373,5%	761,0%	95,6%
Tổng tài sản	-	78,5%	106,8%	68,7%
Vốn chủ sở hữu	-	20,0%	218,2%	55,8%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	-7,3%	12,1%	39,8%	48,3%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	9,7%	33,1%	46,1%	39,7%
LN HKKD / Doanh thu	-64,8%	20,5%	38,8%	35,3%
EBIT/ Doanh thu	-49,9%	21,3%	39,6%	37,0%
LNTT/ Doanh thu	-64,5%	16,4%	37,0%	33,2%
LNST/ Doanh thu	-56,9%	16,2%	36,9%	29,8%
ROA	-4,6%	7,0%	29,3%	33,9%
ROIC or RONA	-5,4%	9,9%	38,6%	43,2%
ROE	-7,3%	16,7%	45,2%	56,7%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	2,0	3,0	3,6	6,7
Vòng quay hàng tồn kho	42,0	135,9	32,1	55,6
Vòng quay khoản phải trả	0,5	1,9	2,8	4,7
Vòng quay TSCĐ	0,1	0,7	1,8	2,4
Vòng quay Tổng tài sản	0,1	0,4	0,8	1,1

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,0	1,4	2,1	2,3
Nhanh	2,0	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	1,7	0,9	1,1	0,9

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	59,6%	137,3%	54,2%	67,0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	37,3%	57,9%	35,2%	40,1%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,0%	33,1%	13,3%	11,4%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	35,3%	68,2%	16,1%	31,3%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2008	2009	2010	2011
Tiền	14,6	36,1	92,7	111,1
Đầu tư tài chính ngắn hạn	10,0	7,0	6,1	79,6
Các khoản phải thu	4,0	25,0	78,7	103,6
Tồn kho	0,2	0,4	4,8	7,5
Tài sản ngắn hạn khác	1,0	0,1	0,5	1,4
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	29,8	68,5	182,8	303,2
Tài sản cố định hữu hình	62,8	103,8	157,9	284,8
Nguyên giá	65,1	114,1	188,5	386,1
Khấu hao	(2,3)	(10,3)	(30,6)	(101,3)
Tài sản cố định vô hình	0,0	0,0	0,0	0,0
Nguyên giá	0,0	0,0	0,0	0,0
Khấu hao	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Xây dựng cơ bản dở dang	3,4	0,6	18,6	0,5
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,4	0,9	0,2	18,3
TSCĐ và đầu tư dài hạn	67,6	105,4	176,8	303,5
TỔNG TÀI SẢN	97,4	173,9	359,6	606,7

Các khoản phải trả ngắn hạn	14,7	50,6	86,7	129,6
Tiền hàng phải trả và ứng trước	8,4	20,3	38,0	56,2
Khoản phải trả ngắn hạn khác	6,3	6,0	17,7	31,9
Vay và nợ ngắn hạn	-	24,2	31,1	41,4
Các khoản phải trong dài hạn	21,7	50,1	39,7	113,8
Vay và nợ dài hạn	21,6	50,0	37,6	113,7
Khoản phải trả dài hạn khác	0,1	0,1	2,1	0,1
Tổng nợ	36,4	100,6	126,4	243,3
Vốn chủ sở hữu	61,0	73,3	233,2	363,4
Vốn đầu tư của CSH	67,2	67,2	125,0	203,1
Thặng dư vốn	-	-	1,7	1,7
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	(6,2)	6,1	105,9	110,6
Quỹ đầu tư và phát triển	-	-	-	36,9
Quỹ dự phòng tài chính	-	-	0,6	11,1
Khác	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	61,0	73,3	233,2	363,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	97,4	173,9	359,6	606,7

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2008	2009	2010	2011E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	6,7	6,7	12,5	20,3
Giá trị thị trường cuối năm	-	-	-	-
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	(666)	1.820	13.742	10.140
Giá trị sổ sách (VND)	9.083	10.903	18.654	19.390
Cổ tức (tiền mặt) VND	-	500	1.000	1.500
P/E (x)	-	-	-	-
P/B (x)	-	-	-	-
Dividend Yield (%)	-	-	-	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
----------------	--------------	-------------	------------------------	--------------

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2011.**