



Ngày 27/02/2012

Giá đóng cửa	25,700
P/E 2012	3x
Giá mục tiêu	31,000


Thông tin cơ bản

Sản phẩm chính	Khí CNG
Vốn điều lệ (tỷ VND)	203
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	473
Sở hữu nước ngoài	63%
Sở hữu nhà nước	18%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	n/a

Khuyến nghị gần nhất

Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị

Cơ cấu doanh thu



Khí CNG

So sánh cổ phiếu với thị trường



23/11/201123/01/2012

VNINDEXCNG

Tên công ty **CÔNG TY CP CNG VIỆT NAM**
Khuyến nghị **MUA**

Khuyến nghị đầu tư:

Công ty cổ phần CNG Việt Nam là một trong những nhà cung cấp khí CNG lớn nhất nước ta chiếm 50% thị phần. CNG là sản phẩm khí sạch, các sản phẩm thay thế là dầu DO, FO và khí hóa lỏng LPG, tuy nhiên giá của khí CNG rẻ hơn so với các sản phẩm thay thế. Vì vậy khả năng cạnh tranh của CNG rất lớn.

Trong những năm qua tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của CNG khá cao, giai đoạn 2009-2011 đạt 430% và 160%. Tỷ số P/E = 3x, P/B= 1.3x khá hấp dẫn vì vậy chúng tôi khuyến nghị Mua vào với mức giá mục tiêu kỳ vọng là 31,000 đồng.

Những điểm chú ý:

- Công ty khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) là cổ đông lớn nhất của CNG 60.3%.
- Ngoài sản phẩm chủ đạo là CNG, công ty còn đang tiến hành thí điểm công nghệ Biomass, nghiên cứu công nghệ tàng trữ, chiếc nạp, vận chuyển sản phẩm LNG.
- Nguyên liệu đầu vào của CNG gọi là khí đầu vào được cung cấp bởi PV Gas qua đường ống của PVD.
- Hiện tại, mức giá khí mua vào của CNG là 8 USD/ MM BTU, mức giá này đã tăng 60% so với năm 2010. Giá khí đầu vào sẽ tăng trung bình 30% trong những năm tới.
- Năm 2011, doanh thu của CNG đạt 731 tỷ đồng tăng 156.41%, lợi nhuận sau thuế đạt 204 tăng 93.79%.
- Dự báo doanh thu năm 2012 của CNG sẽ đạt 982 tỷ đồng tăng 34.3% nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 171.3 tỷ giảm 16.03% so với năm 2011.

Chỉ tiêu	Q4 2011	Q1 2012F	Q2 2012F	Q3 2012F	Q4 2012F	2011	2012F
Doanh thu (triệu đồng)	215,050	196,560	235,872	265,356	285,012	731,819	982,800
Tăng trưởng	n/a	n/a	n/a	37.69%	32.53%	156.41%	34.30%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	19.87%	23.57%	21.00%	27.44%	29.35%	37.75%	25.67%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	13.59%	17.92%	15.35%	21.79%	23.70%	31.62%	20.02%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	27,259	33,946	34,673	56,096	65,695	227,288	190,411
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	24,456	30,551	31,206	50,487	59,126	204,079	171,370
Tăng trưởng	n/a	n/a	n/a	-18.01%	141.76%	93.79%	-16.03%
EPS (Đồng)	1,204	1,504	1,536	2,486	2,911	10,047	8,437

* EPS 2011, 2012 được tính trên 20.3 triệu CPLH



THÔNG TIN CHÍNH



Hoạt động kinh doanh chính là vận chuyển và cung cấp khí nén thiên nhiên phục vụ nhu cầu sử dụng của các doanh nghiệp Việt Nam.

CNG là sản phẩm khí sạch, các sản phẩm thay thế là dầu DO, FO và khí hóa lỏng LPG.

Chi phí mua nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 55% giá vốn hàng bán.

Giá khí đầu vào sẽ tăng trung bình 30% trong những năm tới.

Hiện nay trên thị trường chỉ có hai nhà cung cấp khí CNG là PGS và CNG Việt Nam, thị phần của CNG Việt Nam là 50%.

1. Giới thiệu công ty:

- Tên công ty: Công ty cổ phần CNG Việt Nam
- Mã CK: CNG
- Sàn niêm yết: HOSE
- Ngành nghề kinh doanh chính: Năng lượng.

CNG Việt Nam được thành lập năm 2007 với số vốn điều lệ là 19.2 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh chính là vận chuyển và cung cấp khí nén thiên nhiên phục vụ nhu cầu sử dụng của các doanh nghiệp Việt Nam. Công ty khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) là cổ đông lớn nhất của CNG 60.3%, tiếp đến là IEV group, IEV energy.

2. Sản phẩm chính:

Khí CNG là khí thiên nhiên nén, thành phần chủ yếu là CH₄ chiếm 85%. Qua xử lý và nén ở nhiệt độ cao (200 – 250 bar) để tồn trữ vào bồn chuyên dụng và vận chuyển đến nơi tiêu thụ là các nhà máy sử dụng nhiệt năng. Hiện tại công suất nén của CNG là 70 triệu m³ khí/năm.

CNG là sản phẩm khí sạch, các sản phẩm thay thế là dầu DO, FO và khí hóa lỏng LPG, tuy nhiên giá của khí CNG rẻ hơn so với các sản phẩm thay thế. Vì vậy khả năng cạnh tranh của CNG rất lớn, góp phần gia tăng doanh thu cho công ty trong những năm gần đây.

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

3. Nguyên vật liệu:

Nguyên liệu đầu vào của CNG gọi là khí đầu vào được cung cấp bởi PV Gas (Tổng công ty khí Việt Nam) qua đường ống của PVD. Chi phí mua nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 55% giá vốn hàng bán. Hiện tại, mức giá khí mua vào của CNG là 8 USD/ MM BTU, mức giá này đã tăng 60% so với năm 2010.

Nguồn nguyên liệu của CNG nhìn chung ổn định do khối lượng khí CNG cần chỉ chiếm 5% của PV Gas nên biến động về sản lượng sẽ không ảnh hưởng nhiều. Bên cạnh đó CNG và PV Gas cũng có mối quan hệ mật thiết thông qua PGS vì vậy sẽ được ưu tiên hơn trong phân phối khí từ PV Gas. (PV Gas sở hữu 35.26% PGS, PGS sở hữu 60.3% CNG)

Giá khí đầu vào sẽ tăng trung bình 30% trong những năm tới. Trong khí giá đầu ra lại phụ thuộc vào biến động giá dầu, vì vậy giá bán khí có thể sẽ tăng không kịp giá vốn vì vậy trong những năm tới tỷ lệ lợi nhuận gộp của CNG sẽ có sự giảm sút so với năm 2010, 2011.

4. Thị trường tiêu thụ và vị thế công ty trong ngành:

Hiện nay trên thị trường chỉ có hai nhà cung cấp khí CNG là PGS và CNG Việt Nam, thị phần của CNG Việt Nam là 50%. Chủ yếu phân phối tập trung ở các tỉnh phía Nam 4 tỉnh (Bà Rịa – Vũng Tàu, Bình Dương, TP HCM,



Năm 2011, doanh thu của CNG đạt 731 tỷ đồng tăng 156.41%, lợi nhuận sau thuế đạt 204 tăng 93.79%.

Rủi ro lớn nhất khi đầu tư vào CNG do phụ thuộc vào nhà cung cấp độc quyền PV Gas.

Nhìn chung các tỷ trọng chi phí trên doanh thu có xu hướng giảm dần qua các năm thể hiện sự quản lý hiệu quả của công ty.

Tỷ lệ nợ năm 2011 của công ty là 45.13% khá cao, gây áp lực lên chi phí lãi vay phải trả 27 tỷ đồng trong khi năm 2010 chỉ có 7 tỷ đồng.

Đồng Nai.

Khách hàng của CNG chủ yếu là các doanh nghiệp sản xuất hoạt động trong các ngành như thực phẩm, thép, VLXD... Sản lượng đăng ký tiêu thụ trong năm 2012 của các doanh nghiệp theo hợp đồng cũ đã ký là 60 triệu m³ khí/năm.

5. Tình hình kinh doanh của CNG:

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận:

	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011
Doanh thu	862.20%	277.09%	156.41%
Lợi nhuận sau thuế	-373.52%	760.94%	93.79%

Doanh thu năm 2010 CNG đạt 285 tỷ đồng tăng 277.09% so với năm 2009 do sản lượng khí tiêu thụ tăng mạnh trong năm này, tăng 17.17 triệu m³ khí đạt 26.37 triệu m³. Lợi nhuận sau thuế tăng 760.94% là do trong thời điểm này giá khí đầu vào vẫn chưa tăng mạnh, lợi nhuận gộp khá cao đạt 46.06%.

Năm 2011, doanh thu của CNG đạt 731 tỷ đồng tăng 156.41%, lợi nhuận sau thuế đạt 204 tăng 93.79%. Tuy doanh thu và lợi nhuận vẫn đảm bảo tốc độ tăng trưởng cao nhưng có sự sụt giảm so với năm 2010 do sản lượng tiêu thụ khí có tăng nhưng tăng không nhiều so với năm 2010, đồng thời giá khí đầu vào cũng tăng mạnh trong năm này tăng 60% so với năm 2010 vì vậy lợi nhuận gộp giảm từ 46.06% xuống còn 37.75%.

Nếu trong những năm tới, CNG không kịp gia tăng sản lượng tiêu thụ khí thì doanh thu và lợi nhuận sẽ sụt giảm vì giá khí đầu vào sẽ tiếp tục tăng, đây cũng là rủi ro lớn nhất khi đầu tư vào CNG do phụ thuộc vào nhà cung cấp độc quyền PV Gas.

Hiệu quả hoạt động:

	2009	2010	2011
GVHB/ DTT	66.86%	53.94%	62.25%
Chi phí bán hàng/DTT	2.55%	0.97%	0.85%
Chi phí QLDN/DTT	10.05%	6.32%	3.57%

Nhìn chung các tỷ trọng chi phí trên doanh thu có xu hướng giảm dần qua các năm thể hiện sự quản lý hiệu quả của công ty.

Năm 2010, chi phí quản lý doanh nghiệp khá cao là do trong năm này công ty mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh nên tuyển dụng nhiều lao động.

Cấu trúc tài chính:

	2009	2010	2011
Nợ/TTS	57.86%	35.15%	45.13%
Nợ/VCSH	137.32%	54.21%	82.25%



Dự báo doanh thu năm 2012 của CNG sẽ đạt 982 tỷ đồng tăng 34.3% nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 171.3 tỷ giảm 16.03% so với năm 2011.

Nợ ngắn hạn/ Tổng nợ	50.26%	68.59%	64.14%
----------------------	--------	--------	--------

Trong năm 2011, do đầu tư vào tài sản cố định khá lớn 126 tỷ đồng so với năm 2010, vì vậy công ty gia tăng các khoản nợ chủ yếu là nợ ngắn hạn. Tỷ lệ nợ năm 2011 của công ty là 45.13% khá cao, gây áp lực lên chi phí lãi vay phải trả 27 tỷ đồng trong khi năm 2010 chỉ có 7 tỷ đồng.

6. Triển vọng kinh doanh:

Xu hướng giá dầu biến động theo xu hướng tăng mạnh hiện nay là cơ hội phát triển của CNG khi mà giá khí của CNG chỉ bằng 80% giá sản phẩm thay thế là dầu DO, FO và khí hóa lỏng LPG. Hiện giá dầu thế giới đang ở 105 USD /thùng và có xu hướng tiếp tục tăng do mâu thuẫn giữa Iran và Châu Âu ngày càng sâu sắc.

Tuy nhiên do tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 sẽ có sự sụt giảm do giá khi đầu vào tăng nhanh hơn như đã phân tích phía trên. Vì vậy chúng tôi dự báo doanh thu năm 2012 của CNG sẽ đạt 982 tỷ đồng tăng 34.3% nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 171.3 tỷ giảm 16.03% so với năm 2011.

CNG cũng đang đầu tư vào nhiều dự án nhằm nâng cao công suất hoạt động:

- Dự án mở rộng CNG Phú Mỹ nâng công suất nhà máy lên 100 triệu m³ khí/ năm dự kiến đưa vào hoạt động năm 2014 với số vốn đầu tư là 75 tỷ đồng.
- Dự án nhà máy CNG Nhơn Trạch có công suất 120 triệu m³ khí/ năm dự kiến đưa vào hoạt động năm 2014 với số vốn đầu tư là 435 tỷ đồng.
- Dự án nhà máy CNG Hiệp Phước có công suất 30 triệu m³ khí/ năm dự kiến đưa vào hoạt động năm 2015 với số vốn đầu tư là 125 tỷ đồng.



BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2008	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu thuần	7,866	75,687	285,408	731,819	982,800
Giá vốn hàng bán	7,102	50,607	153,935	455,538	730,473
Lợi nhuận gộp	764	25,081	131,473	276,281	252,327
Chi phí bán hàng	1,757	1,931	2,782	6,201	4,914
Chi phí quản lý	4,101	7,604	18,044	26,117	36,364
Lợi nhuận tài chính	245	-1,995	-4,430	-12,559	-14,251
Lợi nhuận thuần HĐKD	-4,850	13,551	106,216	231,403	196,799
Lợi nhuận khác	-222	-1,112	-514	-4,115	-6,388
Lợi nhuận trước thuế	-5,072	12,439	105,702	227,288	190,411
Thuế thu nhập	0	0	0	23,209	19,041
Lợi nhuận sau thuế	-4,472	12,232	105,310	204,079	171,370
EPS	-665	1,820	8,425	10,047	8,437

Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011	2012F
Tổng tài sản	97,421	173,887	359,576	707,835	883,079
Tài sản ngắn hạn	29,804	68,495	182,823	398,943	502,512
Tiền	14,589	36,055	92,715	179,293	220,896
Khoản phải thu	4,013	24,968	78,715	138,329	176,426
Hàng tồn kho	169	372	4,802	10,005	17,327
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	66,223	104,474	176,517	292,344	360,179
Tổng nợ	36,382	100,617	126,400	319,441	404,565
Nợ ngắn hạn	14,700	50,566	86,701	204,904	257,302
Khoản phải trả	8,363	20,336	37,971	103,071	133,136
Nợ dài hạn	21,681	50,050	39,699	114,537	141,114
Nợ khác	0	0	0	0	7,586
Vốn chủ sở hữu	61,039	73,271	233,176	388,393	478,514
Vốn điều lệ	67,200	67,200	125,000	203,120	203,120
Lợi nhuận giữ lại	-6,161	-	105,871	159,951	250,072
Nguồn vốn	97,421	173,887	359,576	707,835	883,079



Lưu chuyển tiền tệ	2008	2009	2010	2011	2012F
<u>Dòng tiền từ HĐKD</u>	1,254	4,817	78,984	252,438	337,005
Lợi nhuận sau thuế	-4,472	12,232	105,310	204,079	171,370
Khấu hao	2,272	7,960	20,386	82,459	102,320
Thay đổi về vốn kinh doanh	3,720	-15,437	-43,430	-23,989	56,531
Tiền mặt kinh doanh khác	-266	62	-3,282	-10,111	-25,926
<u>Dòng tiền đầu tư</u>	-72,823	-35,634	-71,824	-258,717	-334,154
Chi vốn đầu tư	-74,228	-37,392	-76,238	-214,476	-208,523
FCF	-72,974	-32,575	2,746	37,962	128,482
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	1,405	1,758	4,414	-44,241	-125,631
<u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u>	75,131	52,280	49,369	92,858	38,752
Chi cổ tức	0	0	-3,360	-12,501	-81,248
Chi quản lý tài chính khác	75,131	52,280	52,729	105,359	120,000
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	3,562	21,463	56,529	86,579	41,603
Tiền mặt đầu kỳ	11,017	14,589	36,055	92,715	179,293
Tiền mặt cuối kỳ	14,589	36,055	92,715	179,293	220,896

Phân tích tỷ lệ	2008	2009	2010	2011	2012F
Tăng trưởng					
Doanh thu	n/a	862.20%	277.09%	156.41%	34.30%
Lợi nhuận gộp	n/a	3182.85%	424.19%	110.14%	-8.67%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	-379.40%	683.82%	117.86%	-14.95%
Lợi nhuận ròng	n/a	-373.52%	760.94%	93.79%	-16.03%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	9.71%	33.14%	46.06%	37.75%	25.67%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	-61.66%	17.90%	37.22%	31.62%	20.02%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	-56.85%	16.16%	36.90%	27.89%	17.44%
ROA	-4.59%	7.03%	29.29%	28.83%	19.41%
ROE	-7.33%	16.69%	45.16%	52.54%	35.81%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	59.60%	137.32%	54.21%	82.25%	84.55%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	37.35%	57.86%	35.15%	45.13%	45.81%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	40.40%	50.26%	68.59%	64.14%	63.60%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	4	2	6	6	7
Số ngày phải thu	184	69	65	53	58
Số ngày phải trả	212	102	68	56	58



KHUYẾN CÁO:

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng
Chuyên viên phân tích

: Tô Bình Quyền
:
: Huỳnh Thị Diệu Linh
: Lê Thị Thạch Thảo
: Lưu Niệm Dân

[quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn)

[linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:linh.huynh@chungkhoanphuongnam.com.vn)

[thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:thao.le@chungkhoanphuongnam.com.vn)

[dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:dan.luu@chungkhoanphuongnam.com.vn)

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Phương Nam

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

Email: info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.chungkhoanphuongnam.com.vn