

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN CNG VIỆT NAM

Tháng 11.2015

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT	
Tên Công ty	Công ty cổ phần CNG Việt Nam
Ngành nghề	Tiện ích – Phân phối sản phẩm khí đốt
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	CNG
Vốn điều lệ	270 tỷ đồng
Vốn hóa: 13/11/2015	864 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 13/11/2015	32,000 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
CTCP kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam	55.2%
Utilico Emerging Market Limited	10.44%
Haley Sicav – Haley Asian Prosperity	9.63%
Cổ đông khác	24.73%



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	801	950	1086
Lợi nhuận gộp	185	205	229
EBITDA	135	135	123
Lợi nhuận ròng	118	114	112
EPS (đ)	4368	4241	4166
Cổ tức bằng tiền/cổ phiếu	4500	3500	3500

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
Phương pháp PE	32,156
Phương pháp PB	27,448
Phương pháp FCFE	

Công ty Cổ phần CNG Việt Nam là công ty chuyên sản xuất, vận chuyển, phân phối khí nén thiên nhiên (CNG) để cung cấp cho các nhà máy có sử dụng nhiệt năng trong quá trình sản xuất, đồng thời phục vụ cho các khu chung cư. Hơn nữa CNG còn được dùng như là nhiên liệu thay thế xăng dầu trong ngành giao thông vận tải. Với địa bàn hoạt động rộng khắp cả nước, phát triển theo hướng đảm bảo an toàn, hiệu quả, mục tiêu Công ty là trở thành nhà cung cấp nhiên liệu chính cho các khu công nghiệp và giao thông vận tải. Công ty có lợi thế hơn hẳn so với những doanh nghiệp kinh doanh các nhiên liệu truyền thống như than, dầu FO, DO... nhờ tính ưu việt của việc sử dụng khí CNG làm nhiên liệu thay thế. Sau hơn 7 năm thành lập, CNG VIETNAM hiện là nhà phân phối khí nén thiên nhiên đầu tiên và lớn nhất tại Việt Nam.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Nhà cung cấp năng lượng hàng đầu, an toàn và thân thiện với môi trường:** CNG VIETNAM là công ty tiên phong trong ngành công nghiệp khí thiên nhiên tại Việt Nam. Với lợi thế đi đầu, cùng nhiều đặc tính ưu việt hơn hẳn của khí CNG đặc biệt là trên phương diện kinh tế và môi trường, Công ty đã khẳng định được vị trí trên thị trường Đông Nam Bộ, và đang mở rộng phát triển ra thị trường phía Bắc. Trong tương lai, khi mà sự phát triển của nền kinh tế xã hội đòi hỏi phải gắn liền với sự phát triển bền vững, bảo vệ môi trường sinh thái, thì nhu cầu năng lượng sạch theo đó cũng sẽ tăng lên, khí thiên nhiên hứa hẹn sẽ là nguồn năng lượng phát triển bền vững đáng tin cậy cho tương lai.
- **Nguồn nhân lực trình độ cao, tâm huyết:** Đội ngũ Ban lãnh đạo CNG Việt Nam đều có nguồn gốc là CBCNV Dầu khí, đặc biệt các lãnh đạo cao cấp đều do PVGas cử sang, do vậy họ đều có năng lực, kinh nghiệm và nhiều tâm huyết với công việc sản xuất kinh doanh của Công ty. Hơn nữa với quan điểm chú trọng tới đào tạo nhân lực, luôn coi đây là yếu tố nền tảng quyết định sự tăng trưởng và phát triển của Công ty nên công ty hiện có đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, đã được đào tạo bài bản, giàu kinh nghiệm và tâm huyết với công việc. Do đó hệ thống tổ chức, nhân sự của Công ty luôn ổn định, tạo sự đoàn kết và đồng thuận cao trong việc thực hiện các chỉ tiêu kế hoạch mà công ty đề ra.
- **Nguồn hàng ổn định:** Nguồn khí đầu vào của Công ty luôn ổn định và đáp ứng đầy đủ nhu cầu cho khách hàng do được lấy trực tiếp từ đường ống của PVGas D. Bên cạnh đó, Công ty còn luôn nhận được sự quan tâm giúp đỡ và hỗ trợ của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, PVGas, và đặc biệt là sự chỉ đạo sát sao của PVGas South-công ty mẹ.
- **Vị trí địa lý tạo lợi thế đặc thù:** Công ty được thành lập trên địa bàn thành phố Vũng Tàu, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, một trong những khu vực phát triển năng động nhất miền Đông Nam Bộ, thích hợp với đặc thù của việc kinh doanh CNG với phạm vi cung cấp không quá bán kính 200km. Hơn nữa Công ty luôn nhận được sự giúp đỡ và tạo điều kiện thuận lợi từ chính quyền địa phương trong việc triển khai thực hiện dự án cũng như trong công tác bảo vệ an ninh, an toàn về người và tài sản của Công ty.
- **Cổ tức ổn định, hấp dẫn hàng năm:** Công ty có tỷ lệ chi trả cổ tức khá cao và đều đặn hàng năm, mức chi trả cổ tức lên tới 45% trong hai năm 2011, 2012, và đạt 35% trong năm 2013, 2014.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Biến động trên thị trường:** Giá dầu diễn biến phức tạp, khó dự đoán. Giá dầu thế giới liên tục giảm sâu thời gian qua, ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của CNG VIETNAM.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2015

Trên cơ sở dự báo tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam, dựa trên định hướng chiến lược phát triển của công ty, năm 2015 công ty đặt kế hoạch kinh doanh như sau:

STT	Nội dung	ĐVT	KH năm 2015
1	Sản lượng	Triệu SM3	85
2	Doanh thu	Tỷ đồng	1081.7
3	Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	136
4	Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	110
5	Cổ tức	%	30%

Theo báo cáo tài chính 9 tháng đầu năm 2015, công ty đã đạt được kết quả kinh doanh rất khả quan với sản lượng khí tiêu thụ đạt 65,7 triệu Sm³, đạt 111% kế hoạch 9 tháng đầu năm, và hoàn thành 77% kế hoạch sản lượng khí tiêu thụ trong năm, doanh thu đạt 707,4 tỷ đồng, đạt 93% kế hoạch 9 tháng đầu năm, hoàn thành 65% kế hoạch doanh thu năm, lợi nhuận sau thuế đạt 88,4 tỷ đồng, đạt 108% kế hoạch 9 tháng đầu năm và hoàn thành tới 80,4% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm.

Tình hình hoạt động

Trong năm 2015, Công ty đã đề ra sản lượng tiêu thụ CNG là 85 Sm³. Trong đó Công ty vẫn tiếp tục đẩy mạnh công tác phát triển thị trường phía Nam và luôn coi đây là thị trường trọng điểm. Cụ thể công ty đã làm việc với các khách hàng tại khu vực Long An, Bình Dương, Biên Hòa... nhằm tìm kiếm khách hàng mới, để tăng sản lượng khí CNG tiêu thụ tại thị trường này, sản lượng tiêu thụ đề ra trong năm của khu vực này là 75 Sm³. Bên cạnh đó, Công ty bắt đầu mở rộng ra thị trường khu vực phía Bắc, với sản lượng đề ra trong năm là 10 Sm³. Ngày 09/8/2015, dòng khí đầu tiên từ mỏ Khí Hàm Rồng, huyện Tiên Hải tỉnh Thái Bình được đưa về bờ để cung cấp cho các hộ tiêu thụ. Sau thời gian tích cực triển khai thực hiện công tác chuẩn bị hệ thống cung cấp CNG như Trạm giảm áp, xe bồn, lắp đặt đường ống và các thiết bị chuyển đổi nhiên liệu hiện hữu sang CNG cho các nhà máy khách hàng. Công ty cổ phần CNG Việt Nam – CN Miền Bắc đã chính thức cung cấp CNG cho 4 khách hàng khu vực Miền Bắc là Công ty TNHH Sử vệ sinh TOTO, Công ty TNHH thép Natsteel Vina, Công ty TNHH thép VSC-POSCO và Công ty TNHH thép Kyoegi Việt Nam với tổng công suất tiêu thụ khoảng 75.000 m³ khí/ ngày. Thêm vào đó, ngày 14/10/2015, tại Hà Nội, Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG Vietnam), Tập đoàn Sumitomo và Công ty TNHH Sumitomo Việt Nam (Sumitomo) đã ký kết Biên bản ghi nhớ về việc hợp tác độc quyền trong việc cung cấp khí nén thiên nhiên (CNG) cho khách hàng trong các khu công nghiệp Thăng Long 1, Thăng Long 2 và Thăng Long 3 do tập đoàn Sumitomo làm chủ đầu tư. Theo đó, thông qua Sumitomo, CNG Vietnam sẽ đầu tư các trạm phân phối trung tâm và hệ thống đường ống khí để bán CNG cho tất cả các khách hàng trong các khu công nghiệp này.

Đến hết tháng 9 năm 2015, công ty ghi nhận doanh thu đạt 707 tỷ đồng, giảm 12% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế đạt 88 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước đạt 91 tỷ đồng. Nguyên nhân là do giá LPG giảm sâu thời gian qua, đã tác động tới giá bán CNG, trong khi giá mua đã được cố định, điều này đã làm ảnh hưởng khá nhiều đến lợi nhuận của công ty.

Trong 3 tháng cuối năm 2015, Công ty vẫn sẽ tiếp tục thực hiện tốt công tác bảo dưỡng, duy trì cung cấp khí ổn định cho các khách hàng hiện hữu, đồng thời, công ty tiếp tục chiến lược phát triển thị trường bằng việc thường xuyên làm việc với các ban quản lý các khu công nghiệp nhằm nắm bắt kịp thời các dự án đầu tư mới, có nhu cầu sử dụng nhiên liệu nhiều. Bên cạnh đó, Công ty luôn đảm bảo sẵn sàng và đầy đủ nguồn lực để đưa khách hàng miền Bắc vào nhận khí đúng tiến độ và cấp khí ổn định, an toàn ngay trong thời gian đầu tiên đưa toàn bộ hệ thống vào hoạt động.

Chúng tôi đánh giá trong 3 tháng cuối năm 2015 hoạt động kinh doanh của CNG Việt Nam tiếp tục có sự tăng trưởng tốt. Trong đó nguồn thu ổn định, và chủ yếu vẫn đến từ khu vực Đông Nam Bộ, riêng đối với khu vực Bắc trung bộ, dự kiến năm nay cũng sẽ ghi nhận những khoản thu đầu tiên của Công ty tại thị trường này, đây là khu vực đầy tiềm năng hứa hẹn sẽ mang lại sự tăng trưởng nhanh về sản lượng cũng như doanh thu cho Công ty các năm tới.



GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

Lịch sử phát triển

- **Công ty cổ phần CNG Việt Nam** (CNG Vietnam) được thành lập vào ngày 28/05/2007, do các cổ đông là Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PVGas South), Tổng công ty cổ phần dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí (DMC), Công ty cổ phần phân phối khí thấp áp (PV Gas D) trong tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam và một số các công ty khác của Việt Nam như Habu Bank, IEV Energy (Malaysia), Sơn Anh... **CNG Vietnam** chuyên sản xuất, vận chuyển, phân phối khí nén thiên nhiên (Compressed Natural Gas - CNG) để cung cấp cho các nhà máy có sử dụng nhiệt năng trong quá trình sản xuất, chế biến; phục vụ cho các khu chung cư và được sử dụng như là nhiên liệu thay thế xăng dầu trong ngành giao thông vận tải.
- Năm 2008, CNG VIETNAM tăng vốn điều lệ lên 67,2 tỷ đồng với sự tham gia góp vốn của các cổ đông: Tổng công ty khí Việt Nam, Công ty cổ phần phân phối khí thấp áp
- Năm 2009, Tổng công ty Khí Việt Nam chuyển nhượng toàn bộ phần vốn đang sở hữu tại CNG cho Công ty cổ phần kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam
- Theo Nghị quyết số 314/NQ-ĐHĐCĐ/2010 của ĐHĐCĐ ngày 02/04/2010, Công ty đã phát hành 5.780.000 cổ phần để tăng vốn điều lệ từ 67,2 tỷ đồng lên 125 tỷ đồng cho cổ đông hiện hữu, cán bộ chủ chốt và cổ đông chiến lược của Công ty.
- Ngày 23/11/2011 cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh với số lượng 20.312.038 cổ phiếu, mã chứng khoán CNG.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận việc tăng vốn điều lệ lên 213,28 tỷ đồng.
- Ngày 25/09/2013, Ủy ban chứng khoán Nhà nước thông qua việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ của Công ty từ 213,28 tỷ đồng lên 270 tỷ đồng.

Vốn điều lệ

Vốn Điều lệ của Công ty đến 09.2015 là: 270 tỷ đồng, tương ứng với 27.000.000 cổ phần.

Cơ cấu cổ đông đến 11.2015:

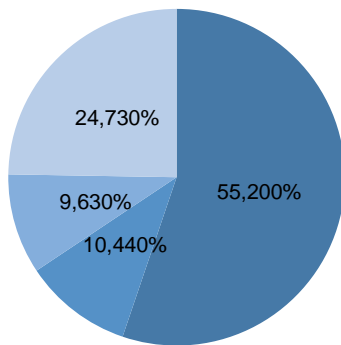
STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Công ty Cổ phần kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam	149.042.630.000	55.2%
2	Utilico Emerging Markets Limited	28.200.000.000	10.44%
3	Halley Sicav – Halley Asian Prosperity	26.009.400.000	9.63%
4	Cổ đông khác	66.747.970.000	24.73%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của CNG



Khu vực nạp CNG

Cơ cấu cổ đông của CNG



- CTCP kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam
- Utilico Emerging Markets Limited
- Halley Sicav – Halley Asian Prosperity
- Cổ đông khác

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG



Hệ thống máy nén CNG



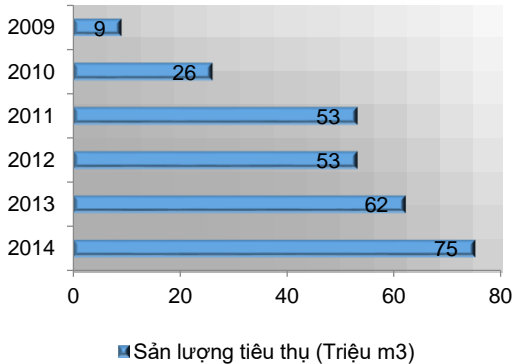
Hiện tại CNG Việt Nam vẫn đang tiếp tục củng cố và phát triển thị trường sản phẩm hiện hữu là khí hóa lỏng tự nhiên CNG, đồng thời Công ty cũng phát triển thêm một số dịch vụ xây dựng, lắp đặt, bảo dưỡng, sửa chữa công trình khí, phân phối LPG, ... bên cạnh đó công ty còn thực hiện chiến lược đa dạng hóa sản phẩm: bằng việc nghiên cứu công nghệ sản xuất và cung cấp LNG cho các khu công nghiệp có khoảng cách xa hơn.

Hoạt động kinh doanh CNG:

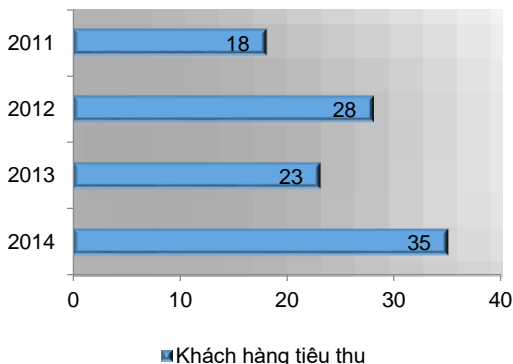
Từ khi thành lập đến nay, hoạt động cốt lõi của Công ty là sản xuất và chiết nạp khí nén thiên nhiên CNG nhằm phục vụ chủ yếu cho các khách hàng sử dụng nhiên liệu trong các khu công nghiệp và một số khách hàng của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam.

Giới thiệu về khí CNG: CNG là khí thiên nhiên nén, thành phần chủ yếu là CH₄ - metane (chiếm 85%- 95%) 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, các khu chung cư..... 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, không gây ăn mòn thiết bị vì thế làm tăng tuổi thọ cũng như giảm chi phí bảo dưỡng sửa chữa hệ thống thiết bị. Thêm vào đó, khí nén tự nhiên lại có ưu thế hơn hẳn về khả năng cấp nhiệt, cũng như dễ dàng điều chỉnh nhiệt độ buồng đốt, nâng cao chất lượng sản phẩm... Chính vì vậy, việc sử dụng CNG thay thế các nhiên liệu truyền thống như than, dầu không những mang lại hiệu quả trong sản xuất kinh doanh do giảm chi phí cũng như tăng hiệu suất, mà còn có ý nghĩa đặc biệt đối với vấn đề môi trường-điều mà ngành công nghiệp tương lai luôn cần quan tâm tới.

Sản lượng tiêu thụ CNG các năm



Khách hàng tiêu thụ



Nguyên liệu đầu vào: Nguồn vật liệu chính để sản xuất CNG của công ty là khí tự nhiên hay còn được gọi là khí đầu vào, hiện nay được lấy trực tiếp từ đường ống của Công ty cổ phần Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PVGas D). Trong khí đó nguồn khí đầu vào của PVGas D là do PVGas cung cấp, tổng sản lượng khí khai thác của PVGas 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 chỉ chiếm 4% tổng sản lượng khai thác của PVGas, do đó việc biến động về sản lượng khí khai thác của PVGas sẽ không tác động nhiều đến hoạt động kinh doanh của PVGas D và CNG VIETNAM.

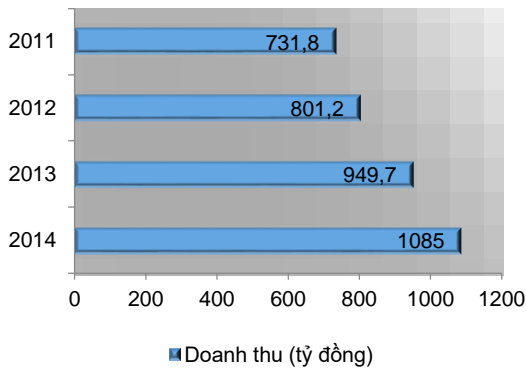
Cách tính giá đầu vào: Giá bán khí của Công ty được quyết định bởi PVGas và vận chuyển thông qua đường ống của PVGas D, theo lộ trình tăng giá khí của PVGas, giá khí sẽ tăng 10% trong những năm tiếp theo, tuy nhiên bắt đầu từ năm 2014 trở về sau, giá khí đầu vào sẽ chịu ảnh hưởng bởi sự biến động của giá dầu thô trên thế giới. Với việc điều chỉnh chính sách giá đầu vào thả nổi theo giá dầu FO, rủi ro tăng giá khí đầu vào đã được hạn chế.

Khách hàng Công ty: Công ty có hai nhóm khách hàng chính là: nhóm khách hàng sản xuất vật liệu xây dựng và nhóm khách hàng thực phẩm. Trong đó nhóm khách hàng vật liệu xây dựng là khách hàng chủ chốt của Công ty.

Nhà máy CNG Phú Mỹ: Nhà máy sản xuất CNG đầu tiên của CNG VIETNAM đặt tại KCN Phú Mỹ I, huyện Tân Thành, 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. Đến nay dự kiến sẽ mở rộng lên thành 95 triệu Sm³ khí/năm và luôn chạy với hiệu suất cao trên công suất thiết kế.

Hệ thống phương tiện vận chuyển: Bao gồm: 07 xe đầu kéo hiệu NISSAN, 35 bồn thép loại 40 feet (bao gồm cả rơmoóc), 24 bồn composite loại 40 feet và 4 bồn composite loại 20 feet. Tổng công suất vận chuyển tối đa các thiết bị này là 95 triệu Sm³ khí/năm.

Doanh thu thuần (tỷ đồng)



Hệ thống trạm giảm áp đặt tại các Khách hàng: Hệ thống các trạm giảm áp tại các khách hàng (PRU - Pressure Reducing Unit) bao gồm 17 hệ thống giảm áp đang cấp khí cho khách hàng. Mỗi trạm giảm áp gồm có hệ thống đường ống, 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 DOT, ASME (đối với bồn thép).

Nghiên cứu và 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 dịch vụ mới để đáp ứng nhu cầu thị trường, khách hàng. Cụ thể Công ty đã chuẩn bị để sẵn sàng tham gia phân phối LNG tới các khách hàng công nghiệp nằm ở khoảng cách xa hơn so với hiện nay khi có nguồn khí thiên nhiên hóa lỏng LNG tại Việt Nam.

Đầu tư:

Trong năm 2014, tổng vốn Công ty đã giải ngân đạt 96,74 tỷ đồng, trong đó:

- Xây dựng văn phòng (phối hợp với Gas D và Gas South): 16,29 tỷ đồng, hiện đã hoàn thành
- Dự án 2 trạm trung tâm: 8,55 tỷ đồng, bao gồm trạm cấp khí cho khách hàng ABI từ URC 3 đã hoàn thành, đang tiếp tục triển khai dự án đầu tư xây dựng trạm nạp cấp khí cho phương tiện giao thông vận tải và đường ống cấp khí cho các khách hàng trong KCN Mỹ Phước 3.
- Dự án “đầu tư phát triển thị trường”: 71,9 tỷ đồng, đến nay đã hoàn thành đầu tư các mục sau mua 20 bồn chứa CNG, 01 máy nén và hoàn thiện giai đoạn 1 của dự án hệ thống cấp khí cho khách hàng Viglacera. Hạng mục mua sắm, lắp đặt 01 máy nén và hệ thống cấp khí cho Viglacera giai đoạn 2 đang được tiếp tục thực hiện.

Như vậy, trong năm 2015, ngoài việc tiếp tục thực hiện các hạng mục còn lại ở trên, Công ty sẽ triển khai thực hiện các dự án sau:

- Đầu tư 02 PRU và lắp đặt cho khách hàng mới.
- Chi phí để lắp đặt 03 PRU.
- Dự án cấp khí Thái Bình.



Tổng quan về thị trường:

Thị phần:

Sản phẩm CNG bắt đầu tham gia thị trường khí vào năm 2008, đã được thị trường chấp nhận do giá bán của nó cạnh tranh được với các loại nhiên liệu truyền thống như xăng, dầu, LPG... Các khách hàng hiện đang sử dụng CNG đa phần là các hộ công nghiệp sản xuất gạch men, sắt thép, gốm sứ... Ngoài ra, CNG còn được sử dụng trong giao thông vận tải để thay thế các nhiên liệu truyền thống như xăng, dầu, đã có 100 xe bus chạy CNG đang hoạt động trên địa bàn TP. Hồ Chí Minh, bên cạnh đó PV Gas đang có kế hoạch cung cấp CNG cho các khu đô thị tập trung, chung cư cao tầng do Gas City đảm nhiệm. Tới thời điểm hiện tại, trên thị trường Việt Nam chỉ có 3 nhà cung cấp khí CNG là PVGas South, CNG VIETNAM, và khí hóa lỏng miền Bắc mới bắt đầu bước chân vào lĩnh vực này Quý 3 năm nay. Trong đó PVGas South và CNG VIETNAM tập trung cung cấp toàn bộ tại khu vực phía Nam thời gian qua, thị phần của CNG VIETNAM chiếm tới gần 50% khu vực này. Cuối năm nay, Công ty đã mở rộng thị phần ra khu vực phía Bắc với nguồn cung từ dự án “Hệ thống thu gom và phân phối khí mở Hàm Rồng và mở Thái Bình, lô 102&106 giai đoạn 1”. Các năm tới đây, Công ty có kế hoạch mở rộng mạng lưới khách hàng đến khu vực miền Tây Nam Bộ, cũng như phát triển tại khu vực phía Bắc để gia tăng hơn nữa thị phần của Công ty.

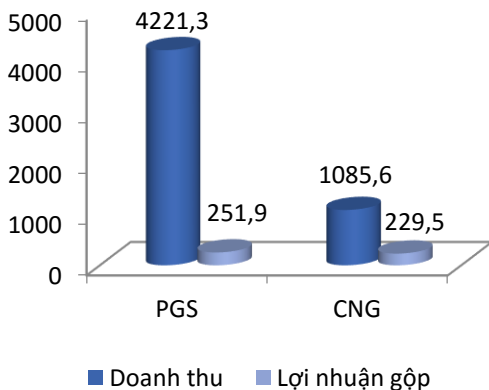
Thị trường đầu vào:

Nhà cung cấp khí đầu vào của CNG VIETNAM là Công ty cổ phần Phân phối Khí thấp áp dầu khí Việt Nam (PVGas 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.

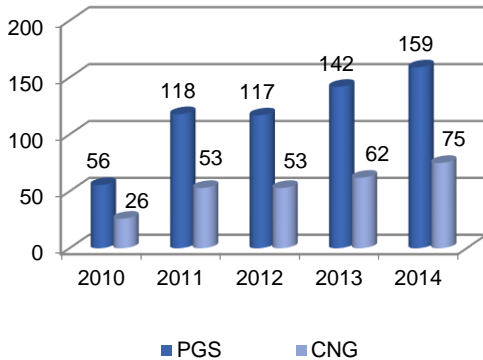
Thị trường đầu ra:

Các khách hàng tiêu thụ khí của Công ty chủ yếu là các hộ công nghiệp, trong khi nền

So sánh DT&LNG trong năm 2014



Sản lượng tiêu thụ CNG qua các năm



kinh tế Việt Nam từ giữa năm 2014 đến nay đã có nhiều dấu hiệu khởi sắc, kéo theo đó là sự tăng lên về quy mô cũng như số lượng của các ngành công nghiệp, do vậy nhu cầu sử dụng khí CNG của các hộ công nghiệp cũng tăng nhanh chóng.

Theo dự báo của Viện nghiên cứu chiến lược, tổng nhu cầu năng lượng Việt Nam sẽ đạt khoảng 65-72 triệu tấn dầu quy chuẩn (TOE) năm 2015 và 97 – 123 triệu TOE năm 2015. Về cơ cấu sử dụng, việc tiêu thụ các nguyên liệu sạch nhằm giảm thiểu tác động đến môi trường như khí đốt, LPG,,, sẽ gia tăng nhanh chóng.

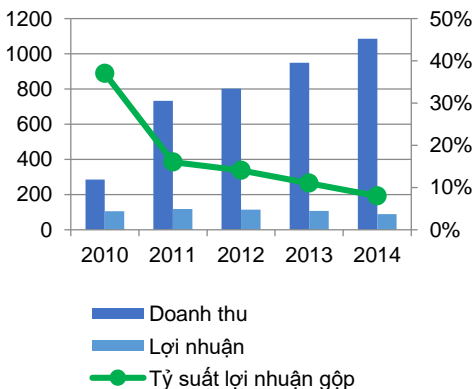
Dưới sức ép của quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, các yêu cầu về chất lượng môi trường sẽ ngày càng cao, đặc biệt khi Việt Nam tham gia nhiều công ước quốc tế về bảo vệ môi trường. Điều đó kéo theo hệ thống pháp luật và các cơ chế chính sách về quản lý, sử dụng tài nguyên và bảo vệ môi trường sẽ ngày càng hoàn thiện. Như vậy, đòi hỏi các doanh nghiệp muốn phát triển và phát triển bền vững thì phải đặc biệt quan tâm đến vấn đề môi trường, đồng nghĩa với việc doanh nghiệp phải sử dụng nguồn nhiên liệu sạch (khí).

Tuy nhiên tình hình kinh tế nói chung và diễn biến giá dầu nói riêng sẽ có nhiều những biến động khó lường, trong thời gian gần đây giá dầu thô thế giới giảm mạnh, kéo theo sự giảm giá của các nguồn nguyên liệu truyền thống như FO, LPG...thêm vào đó, khách hàng của Công ty có xu hướng chuyển sang sử dụng các nhiên liệu thay thế khác cạnh tranh hơn, như Biomass có giá rẻ hơn rất nhiều. Rõ ràng, đây là yếu tố quan trọng ảnh hưởng trực tiếp đến sức cầu của thị trường và lớn hơn nữa là sự tồn tại và phát triển của Công ty trong những năm tiếp theo.

Đối thủ cạnh tranh:

Như đã nói về thị phần kinh doanh CNG ở trên, đối với khu vực phía Nam, doanh nghiệp kinh doanh CNG duy nhất cạnh tranh với Công ty là Công ty cổ phần kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam (PVGas South). Tuy nhiên, với việc PVGas South đang sở hữu tới 55.2% vốn điều lệ của CNG VIETNAM đã giảm thiểu sự cạnh tranh tiêu cực trong lĩnh vực phân phối sản phẩm tại khu vực này, thay vào đó là sự cạnh tranh tích cực, hỗ trợ và hợp tác. Còn đối với khu vực miền Bắc, ngoài CNG VIETNAM còn có PVG là hai nhà cung cấp độc quyền của khu vực này. Trong đó, CNG VIETNAM có lợi thế hơn PVG về kinh nghiệm phân phối, tiếp cận khách hàng, cũng như công nghệ, trang thiết bị lắp đặt,... hơn nữa lượng khí đầu vào của 2 công ty đều là từ dự án “Hệ thống thu gom và phân phối khí mỏ Hàm Rồng và mỏ Thái Bình, lô 102&106 giai đoạn 1” do PVGas làm chủ đầu tư, nên hầu như sẽ không có sự chênh lệch về giá phân phối ra thị trường, đồng thời khu vực phía Bắc là một thị trường đầy tiềm năng do tốc độ phát triển ngày càng tăng, nhu cầu về lượng khí an toàn sạch và rẻ như CNG theo đó cũng sẽ tăng mạnh.

Doanh thu – Lợi nhuận



Vị thế công ty: CNG là một trong những công ty tiên phong ở Việt Nam trong lĩnh vực phân phối khí CNG. Công ty có lợi thế hơn hẳn so với những doanh nghiệp kinh doanh các nhiên liệu truyền thống như LPG, than, dầu, FO, DO ... nhờ tính ưu việt của việc sử dụng khí CNG làm nhiên liệu thay thế. Các chỉ tiêu về sản lượng tiêu thụ, doanh thu các năm qua của CNG không ngừng tăng trưởng và phát triển bền vững, đã giúp Công ty tiếp tục duy trì thị phần trong ngành và trở thành nhà cung cấp CNG hàng đầu tại Việt Nam.

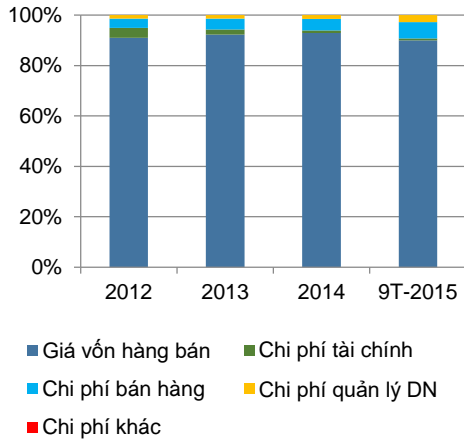
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY

Kết quả kinh doanh:

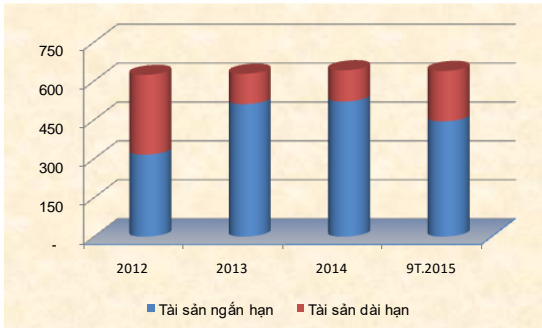
Doanh thu của Công ty giai đoạn từ 2010 đến nay tăng trưởng khá đều đặn, trung bình đạt 10%/1 năm, đặc biệt là trong năm 2014 doanh thu Công ty đạt tới con số 1085,6 tỷ đồng. Cùng với đó là sự tăng trưởng của lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 229,5 tỷ đồng, 106,4 tỷ đồng trong năm 2014. Tuy nhiên nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ qua các năm từ 37.7% năm 2011 xuống còn 21.1% năm 2014. Nguyên nhân chủ yếu là do giá khí đầu vào vẫn tăng cố định, trong khi giá dầu của thế giới và trong nước có nhiều diễn biến phức tạp, khó lường.

Lợi nhuận trước thuế năm 2014, đạt 130,04 tỷ đồng, giảm 6% so với năm 2013, tỷ suất lợi nhuận trước thuế/doanh thu đạt 11.9%, giảm nhẹ 2.5% do với năm 2013, chủ yếu là do chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí khác tăng do CNG đã hạch toán khoản tiền thuế bị truy thu liên quan đến khoản thuế phải nộp từ 2011 đến 2013. Tổng số tiền phải nộp là trên 27 tỷ đồng, trong đó 20.53 tỷ đồng đã được trừ vào vốn chủ sở hữu thông qua quỹ trích lập dự trữ và 7.15 tỷ đồng là tiền phạt và tiền chậm nộp thuế thì sẽ hạch

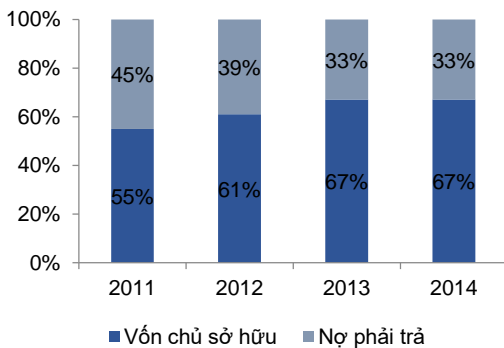
Cơ cấu chi phí theo yếu tố.



Đồ thị tài sản CNG



Cơ cấu nguồn vốn CNG



toán vào chi phí khác làm giảm lợi nhuận trước thuế nhưng không làm ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế của Công ty theo kế hoạch đề ra năm 2014.

Trong năm 2015, do giá dầu có nhiều biến động với xu hướng giảm nên kế hoạch doanh thu mà Công ty đề ra cũng giảm nhẹ so với năm 2014 là 1081.7 tỷ đồng, tuy nhiên kế hoạch lợi nhuận mà Công ty đề ra lại tăng so với 2014 là 110 tỷ. Theo kết quả 9 tháng 2015, Công ty thu 691.6 tỷ doanh thu và 88.5 tỷ đồng lợi nhuận, hoàn thành tới 80.5% kế hoạch lợi nhuận. Do vậy chúng tôi tin tưởng rằng về mặt doanh thu Công ty có thể hoàn thành 90-95% kế hoạch, riêng mặt lợi nhuận Công ty có thể hoàn thành tốt kế hoạch mà công ty đã đề ra.

Cơ cấu kết quả kinh doanh.

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	801.2	949.8	1085.6	691.6
Lợi nhuận gộp	185	205.5	229.5	170.7
% lợi nhuận gộp/DTT	23.1%	21.6%	21.1%	21.9%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	135.5	139	136.1	108
% lợi nhuận thuần từ HĐKD/DTT	16.9%	14.6%	12.5%	15.6%
Lợi nhuận khác	-3.3	(0.7)	(6.04)	(0.6)
Lợi nhuận trước thuế	132.2	138.2	130.04	107.4
% lợi nhuận TT/DTT	16.5%	14.5%	11.9%	15.5%
Lợi nhuận sau thuế	117.9	113.7	106.4	88.5
% lợi nhuận sau thuế/DTT	14.7%	11.9%	9.8%	12.8%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của CNG

Cơ cấu chi phí:

Tỷ trọng giá vốn hàng bán/doanh thu của CNG tăng dần các năm gần đây, từ 62% năm 2011, lên đến 79% cuối năm 2014, và đạt 75% trong 9 tháng đầu năm 2015, nguyên nhân là do giá dầu vào tăng cố định 10% cho tới năm 2014, trong khi việc tăng giá đầu ra là không dễ dàng và phụ thuộc nhiều vào thị trường, trong năm 2015, tỷ trọng này đã giảm nhẹ là do thay đổi trong cách tính giá đầu vào CNG.

Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh từ 4.9% năm 2012 lên đến 9.1% trong năm nay, chi phí bán hàng luôn được duy trì ở mức thấp (<1%) các năm qua tuy nhiên trong năm nay cũng tăng lên 1.8%. Nguyên nhân làm tăng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trong năm là do công ty đang tích cực đầu tư trang thiết bị, nhân lực để mở rộng phân phối CNG ở thị trường miền Bắc.

Các chi phí tài chính, chi phí lãi vay nói chung đều được Công ty quản lý hiệu quả trong những năm vừa qua.

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	801,2	949,7	1.085,6	691,6
Giá vốn hàng bán	616,2	744,3	856	520,9
% GVHB/DTT	76.9%	78.4%	78.9%	75.3%
Chi phí tài chính	23,5	14,7	7,6	4,2
% chi phí tài chính/DTT	2.9%	1.5%	0.07%	0.06%
Trong đó: Chi phí lãi vay	23,4	14,5	7,5	4,2
Chi phí bán hàng	7,3	11,8	10,7	12,6
% chi phí bán hàng/DTT	0.9%	1.2%	1%	1.8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	39,5	59,4	89,4	63,4
% chi phí QLDN/DTT	4.9%	6.2%	8.2%	9.1%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của CNG

Tình hình tài chính:

Tính đến hết Quý 3 năm 2015, tổng tài sản của công ty đạt 638,9 tỷ đồng. Trong đó tài sản ngắn hạn đạt 444,5 tỷ đồng, chiếm 69.5% tổng tài sản, tài sản dài hạn đạt 194,4 tỷ đồng, chiếm 30,5% tổng tài sản. Trong những năm trở lại đây, tổng tài sản của Công ty tăng đáng kể, đặc biệt là tài sản ngắn hạn, tăng từ 396 tỷ đồng trong năm 2011 lên đến 444,5 tỷ đồng. Đặc thù của Công ty là hoạt động thương mại CNG, do vậy tài sản ngắn hạn luôn duy trì với tỷ trọng lớn (chiếm 70-80% tổng tài sản các năm gần đây) là khá phù hợp. Trong tài sản ngắn hạn, chiếm ưu thế nhất là tiền mặt và các khoản tiền gửi, chiếm đến gần 40% tổng tài sản, điều này không những đảm bảo nhu cầu thanh toán nhanh cho các đối tác, mà còn tạo ra lợi thế trong việc chủ động công tác đầu tư của công ty. Bên cạnh đó là các khoản phải thu cũng chiếm tới 24,6% tổng tài sản trong năm 2014. Tài sản dài hạn của công ty thường chiếm 20-30% tổng tài sản, trong đó phần lớn là tài sản cố định đầu tư vào máy móc trang thiết bị, và phương tiện vận tải chuyên chở khí.

Nguồn vốn:

Tương ứng với sự tăng lên của tài sản là sự tăng lên của nguồn vốn, tổng nguồn vốn tạm tính tới Quý 3 năm 2015 là 638,9 tỷ đồng. Công ty có nguồn vốn dồi dào và tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính là kinh doanh khí CNG, không đầu tư dàn trải nhiều lĩnh vực. Cơ cấu tỷ trọng trong nguồn vốn của doanh nghiệp thì vốn chủ sở hữu chiếm trên 67% so với 33% khoản mục nợ phải trả trong 2 năm gần đây. Điều này cho thấy tình hình tài chính của công ty rất lành mạnh, công ty không dùng quá nhiều nguồn tài trợ bằng các khoản vay.

Công ty có cơ cấu nợ rất vững chắc (chỉ chiếm khoảng 30% trong những năm gần đây) trong đó chủ yếu là phải trả người bán, nợ vay ngắn hạn và dài hạn chỉ chiếm khoảng gần 10% tổng nguồn vốn trong năm 2014. Điều này đảm bảo tính thanh khoản rất tốt, tạo được niềm tin cho các chủ nợ, tuy nhiên nó cũng thể hiện là công ty chưa dám sử dụng nợ nhiều để tăng hiệu quả kinh doanh, cũng như công cụ lãi vay để giảm gánh nặng về thuế.

So với năm 2014, thì trong 9 tháng năm 2015, tỷ trọng của vốn chủ sở hữu có xu hướng giảm nhẹ với mức giảm tương ứng 3%. Đáng chú ý trong đó là khoản nợ dài hạn tuy chiếm tỷ trọng không đáng kể nhưng lại tăng mạnh đột biến từ 17,9 tỷ đồng lên 40,7 tỷ đồng, với mức tăng 128% chủ yếu là do các khoản vay Ngân hàng thương mại Kỹ thương Việt Nam 42,9 tỷ và vay Ngân hàng TMCP An Bình. Tuy khoản mục này không ảnh hưởng đáng kể tới tình hình nguồn vốn của công ty nhưng nó cho thấy được trong năm 2015 cùng với sự đầu tư tăng tài sản cố định thì công ty cũng sử dụng nguồn tài trợ bằng các khoản vay dài hạn.

Lưu chuyển dòng tiền.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty các năm qua luôn ở mức dương, điều này đảm bảo khả năng thanh khoản cũng như tiềm năng phát triển trong tương lai của công ty. Bên cạnh đó, ta nhận thấy rằng trong năm 2015, dòng tiền ra từ hoạt động đầu tư tăng lên khá cao, nguyên nhân là do công ty đang mở rộng hoạt động đầu tư ra khu vực miền bắc và miền trung. Dòng tiền vào từ hoạt động tài chính trong năm cũng tăng, chủ yếu do công ty sử dụng nguồn tài trợ từ bên ngoài cụ thể là đi vay ngân hàng, để đầu tư trang thiết bị, phương tiện vận chuyển,... phục vụ cho nhu cầu mở rộng hoạt động của công ty.

	2011	2012	2013	2014	9T.2015
Lưu chuyển tiền từ kinh doanh	249.6	176.4	210.4	189.6	81.9
Lưu chuyển tiền từ đầu tư	-252.7	-78.6	67.9	-48.7	-84.9
Lưu chuyển tiền từ tài chính	89.7	-191.78	-113.7	-101.9	-36.9

ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Phương pháp so sánh:

Chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp những công ty trong ngành Năng lượng/ Khí của Việt Nam và so sánh thêm những công ty hoạt động cùng ngành nghề với CNG VIETNAM trong khu vực. Kết quả là PE, PB để so sánh có giá trị lần lượt là 8.22 và 1.62.

Giá trị cổ phiếu của CNG VIETNAM theo phương pháp so sánh lần lượt là:

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E					
	2011	2012	2013	2014	2015F
EPS	7.535	4.368	4.241	4.166	3.913
P/E	2.25	4.36	7.11	7.78	5.37
P/E Ngành					10.57
P/E HSX					11.56
P/E trung bình					8.22
Giá cổ phiếu					32.156
ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2011	2012	2013	2014	2015F
BV	14.362	14.095	15.665	16.014	16.971
P/B	1.18	1.36	1.99	2.02	1.73
P/B Ngành					1.4
P/B HSX					1.8
P/B trung bình					1.62
Giá trị cổ phiếu					27.448

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	801	950	1086
Giá vốn hàng bán	616	744	856
Lợi nhuận gộp	185	205	230
Doanh thu hoạt động tài chính	(2.6)	4.7	6.7
Chi phí tài chính	23.4	14.7	7.5
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	23.4	14.5	7.5
Chi phí bán hàng	7.3	11.8	10.7
Chi phí quản lý doanh nghiệp	39.5	59.4	89.4
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	135.5	140	136
Thu nhập khác	0.3	0.6	1.2
Chi phí khác	3.6	1.4	7.2
Lợi nhuận khác	(3.3)	(0.7)	(6)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	132.2	138.2	130
Chi phí thuế TNDN hiện hành	14.3	23.7	25.2
Chi phí thuế TNDN hoãn lại			(7.6)
Lợi nhuận sau thuế	118	114.5	112.5
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>			
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	118	114.5	112.5

BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2012	2013	2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	316	511	521
Tiền và tương đương tiền	85	250	289
Đầu tư tài chính ngắn hạn	55	65	40
Các khoản phải thu	152	169	157
Hàng tồn kho	21.5	23.2	22
Tài sản ngắn hạn khác	2.4	4.4	12.9
TÀI SẢN DÀI HẠN	307	117	120
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản cố định	225	97	112
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	60	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	22.1	19.6	7.9
TỔNG TÀI SẢN	623.7	628.1	641.5
NỢ PHẢI TRẢ	243	205	209
Nợ ngắn hạn	166	168	184
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>60</i>	<i>40</i>	<i>45</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>91</i>	<i>91</i>	<i>122</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>			
Nợ dài hạn	76.7	37.2	24.8
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>69.8</i>	<i>30.2</i>	<i>17.9</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	380.5	422.9	432.4
Vốn đầu tư của CSH	213	270	270
Thặng dư vốn cổ phần	1.7	1.7	1.7
Cổ phiếu quỹ		(0.03)	(0.03)
Lãi chưa phân phối	91	116	116
Vốn và quỹ khác	64	31	41
Lợi ích cổ đông thiểu số			
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	623.7	628.1	641.5

LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2012	2013	2014
Tiền từ hoạt động kinh doanh			
Lợi nhuận sau thuế	118	114	112
Điều chỉnh:			
Khấu hao tài sản cố định	120	132	80
Lãi (lỗ) bán TSCĐ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ			
Tăng (giảm) hàng tồn kho	(11.5)	(1.6)	1.2
Tăng (giảm) các khoản phải thu	(9.9)	(18.4)	2.5
Tăng (giảm) các khoản phải trả	(39)	22	11
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	177.5	248.5	207.6
Tiền từ hoạt động đầu tư			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(118.6)	58.1	(83.2)
Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	7.4	(9.9)	25
Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	(60)	60	0
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	(171)	108	(58)
Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	(17)	49	9
Thay đổi các quỹ khác	10	(6)	0
Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	(1.7)	(20.5)	4.9
Tăng (giảm) nợ dài hạn	(33.4)	(39.5)	(12.3)
Thanh toán cổ tức (Hoạt động với cổ đông)	(117.9)	(114.5)	(112.5)
Tiền từ hoạt động tài chính	(160.3)	(132.2)	(110.4)
Dòng tiền mặt ròng	(153.9)	224.5	38.9
Tiền mặt đầu kỳ	179	25	249.8
Tiền mặt cuối kỳ	25	249.8	288.7
HỆ SỐ TÀI CHÍNH	2012	2013	2014
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.9	3.04	2.83
Hệ số thanh toán nhanh	1.77	2.9	2.71
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	5.27	5.63	6.89
Số vòng quay hàng tồn kho	28.66	32.12	39.03
Số vòng quay tổng tài sản	1.28	1.51	1.69
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0.39	0.33	0.33
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	0.64	0.49	0.48
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	23.09%	21.64%	21.14%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	16.92%	14.63%	12.54%
ROA			
ROE			
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	4368	4241	4166
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	14095	15665	16014
Cổ tức mỗi cổ phần			
Dividend Yield			

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của CNG, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tóm tắt được lập theo mô hình riêng.

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.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.