



powered by **PV GAS**

Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (HOSE: **CNG**)

LNG sẽ đóng góp rõ nét từ Q2/2024



**Mở tài khoản
liền tay**

Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (HOSE: CNG)

Giá kỳ vọng	VND 43,893
Đóng cửa ngày 28/03/2024	VND 35,200
Lợi nhuận kỳ vọng	24.7%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	1,064
SLCP lưu hành (Tr CP)	35,099,298
Tỷ lệ free float	45%
KLTB 20 phiên	157,278
Beta 6th (TTM)	0.67
P/E (TTM)	11.8x
Tỷ suất cổ tức	7%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: hiep.khong@yuanta.com.vn

CNG Việt Nam được thành lập năm 2007 với số vốn điều lệ là 19,2 tỷ đồng trên cơ sở vốn góp của các cổ đông là: Tổng công ty cổ phần dịch khoan và hóa phẩm dầu khí (DMC)- 51%, Công ty IEV Energy Sdn.Bhd Malaysia - 42% và công ty TNHH Sơn Anh - 7%. Lĩnh vực SXKD chính của CNG là chiết nạp và phân phối các sản phẩm khí; cung cấp dịch vụ cải tạo, bảo dưỡng, sửa chữa, lắp đặt các thiết bị chuyển đổi cho các phương tiện, máy móc, thiết bị sử dụng khí CNG, LNG, LPG;... Công ty là doanh nghiệp tiên phong trong việc phổ biến sản phẩm CNG tại Việt Nam và hiện là doanh nghiệp lớn nhất trong ngành.

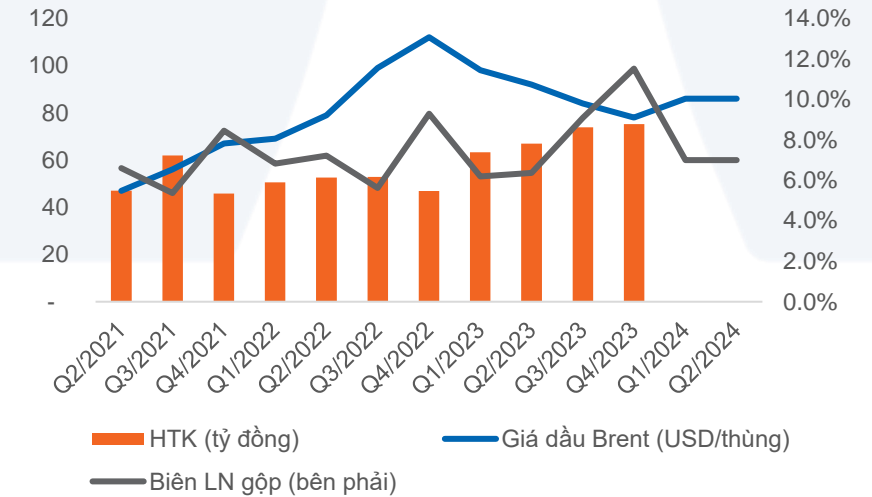
Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2023:

- CNG ghi nhận doanh thu Q4/2023 đạt 746 tỷ đồng (-19% YoY), LNST đạt 36 tỷ đồng (+37% YoY). Lũy kế cả năm 2023, CNG ghi nhận doanh thu 3,112 tỷ đồng (-26% YoY) và LNST 103 tỷ đồng (-13% YoY).
- Doanh thu Q4/2023 suy giảm do nhu cầu giảm theo kinh tế chung và giá bán cũng không thuận lợi theo giá dầu Brent. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 11.5% (cùng kỳ 8.7%) nhờ giá khí đầu vào giảm. Lợi nhuận tăng tích cực hơn còn nhờ chi phí tài chính giảm 20% YoY (vay nợ giảm) và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 29% YoY. Chúng tôi cũng lưu ý chi phí bán hàng tăng 39% YoY.
- Điểm tích cực là cơ cấu nguồn vốn CNG tiếp tục lành mạnh, tổng nợ vay cuối Q4/2023 là 48 tỷ đồng (-32% YoY, -11% QoQ). Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.08 lần, rất an toàn. Trong khi đó, lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng đạt 397 tỷ đồng, tương đương 34% tổng tài sản, tương đương 11,299 đồng/cổ phiếu.

LNG sẽ đóng góp rõ nét từ Q2/2024

- Trong bối cảnh giá khí tự nhiên giảm, giá bán của CNG sẽ được tính toán neo theo % giá dầu Brent để CNG có lợi nhuận nên **CNG sẽ hưởng lợi khi giá dầu Brent tăng cao**. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ giữ ở mức cao trong năm 2024 nhờ: 1) hành động cắt giảm sản lượng của OPEC+; 2) vấn đề Nga – Ukraine vẫn tiếp diễn; 3) nhu cầu dự kiến sẽ tăng khi nền kinh tế thế giới phục hồi.
- Với việc giá dầu tăng mạnh từ đầu năm đến nay, **chúng tôi kỳ vọng CNG sẽ ghi nhận KQKD Q1/2024 khá tích cực** nhờ 1) biên lợi nhuận cải thiện khi hàng tồn kho (HTK), với giá vốn thấp trong Q3 và Q4/2023, tăng cao (mặc dù giá trị HTK khá thấp so với doanh thu nhưng lịch sử cho thấy biên lợi nhuận gộp cải thiện có độ trễ nhất định so với hàng tồn kho); 2) doanh thu kỳ vọng tăng trưởng trở lại khi kinh tế hồi phục và nhu cầu tăng từ các doanh nghiệp FDI.
- Cập nhật mảng mới phân phối LNG:** CNG đã chính thức cung cấp LNG tới những khách hàng đầu tiên từ giữa tháng 3/2024, chúng tôi kỳ vọng mảng mới sẽ đóng tích cực từ KQKD Q2/2024. LNG nhập khẩu sẽ được phân phối đến các khách hàng theo 2 phương thức: đường ống và xe bồn. Với lợi thế CNG nắm 70% thị phần khí CNG và sở hữu hệ thống phân phối CNG sẵn có (xe bồn và đường ống đến các KCN), chúng tôi kỳ vọng CNG sẽ hưởng lợi trực tiếp trong xu thế “xanh hóa ngành khí” với LNG. Với kỳ vọng kinh tế phục hồi trong 2024 và dòng vốn FDI mạnh mẽ, LNG sẽ là động lực trung hạn cho CNG. CNG đặt mục tiêu tăng trưởng sản lượng khí bình quân 11% – 13%/năm trong giai đoạn từ 2023 – 2025. Sau đó, sản lượng khí cung cấp bình quân giai đoạn 2026 - 2030 cao hơn 75% so với mức trung bình giai đoạn 2022 - 2025.
- Chúng tôi giữ nguyên phương pháp định giá CNG bằng 2 phương pháp P/E và P/B, tỷ trọng 50% mỗi phương pháp. Mức P/E và P/B dự phóng lần lượt là 10.92x và 1.95x lần, tương đương mức trung bình 2 năm +1SD do triển vọng kinh doanh tích cực khi giá dầu tăng cao và tiềm năng mảng mới LNG. Kết quả dự phóng trung bình là 43,893 đồng/CP, gần như không thay đổi so với báo cáo gần nhất. **Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với CNG với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +24.7% so với giá đóng cửa ngày 28/03/2024.**

Biên lợi nhuận CNG

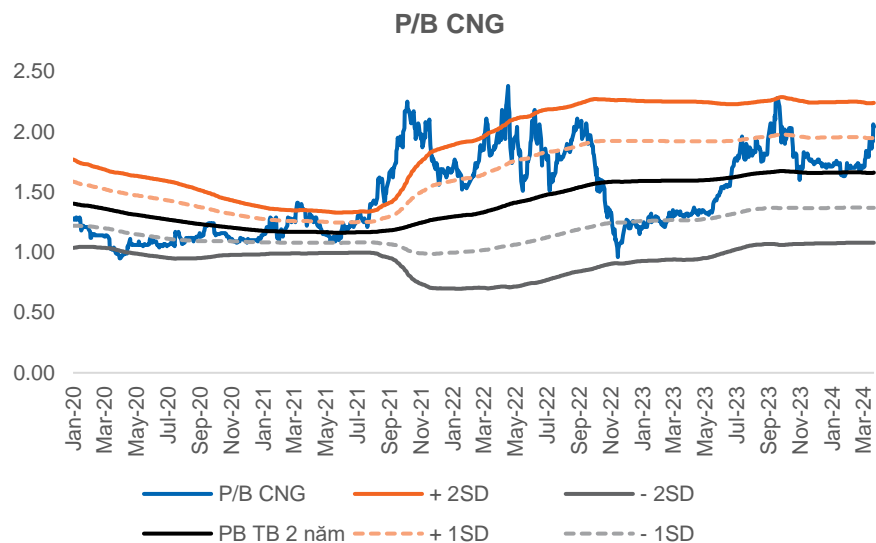
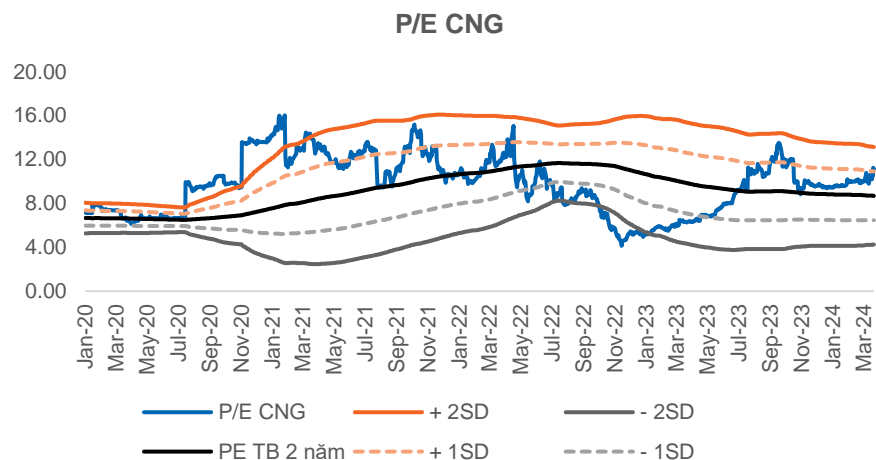


Định giá

Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	43,893
EPS 2023F	4,219	Giá đóng cửa (28/03/2024)	35,200
P/E	10.92	Tiềm năng tăng giá	24.7%
Giá trị định giá	46,077		
Tỷ trọng	50%	EPS 2024F	4,219
Theo PP P/B	2024F	BVPS 2024F	21,389
BVPS 2023F	21,389		
P/B	1.95	Forward P/E 2024F	10.4
Giá trị định giá	41,708	Forward P/B 2024F	2.1
Tỷ trọng	50%		

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá



Tỷ VND	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	381	317	446
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	94	79	95
+ Phải thu ngắn hạn	471	474	488
+ Hàng tồn kho	63	74	72
+ Tài sản ngắn hạn khác	26	17	23
Tổng tài sản ngắn hạn	1,036	961	1,123
+ Phải thu dài hạn	0	0	0
+ TSCĐ	226	172	224
+ Tài sản dở dang dài hạn	2	18	26
+ Đầu tư dài hạn	-	-	-
+ Tài sản dài hạn khác	10	7	9
Tổng tài sản dài hạn	238	198	259
Tổng tài sản	1,273	1,159	1,310
+ Nợ ngắn hạn	640	529	524
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	23	23	3
+ Nợ dài hạn	66	27	35
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	48	25	25
Tổng nợ	706	556	559
+ Vốn góp	270	351	351
+ Lợi nhuận chưa phân phối	128	128	325
Vốn chủ sở hữu	567	603	751
Tổng nguồn vốn	1,273	1,159	1,310
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	188	48	303
Dòng tiền từ HĐĐT	-93	-35	-162
Dòng tiền từ HĐTC	3	-76	-12
Lưu chuyển tiền thuần	98	(63)	129
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	282	381	317
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	381	317	446
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.62	1.82	2.14
Hệ số thanh toán nhanh	1.52	1.68	2.01
Chỉ số tiền mặt	0.60	0.60	0.85
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.45	0.52	0.57
Nợ vay/VCSH	0.12	0.08	0.04
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.04	0.04	0.00

Tỷ VND	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	4,185	3,112	3,734
GVHB	-3,890	-2,847	-3,410
Lãi gộp	295	265	325
Thu nhập tài chính	8	11	13
Chi phí tài chính	-4	-5	-3
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-36	-39	-46
Chi phí quản lý	-109	-109	-114
Lợi nhuận từ HĐKD	450	387	498
Thu nhập ròng khác	-0	16	16
LNTT	154	138	190
LNST	118	110	148
EPS cơ bản (VND)			
	4,356	3,142	4,219
GTSS/cp (VND)			
	21,014	17,169	21,389
Cổ tức (VND/cp)			
	1,500	1,500	1,501
EBIT	150	117	164
EBITDA	249	192	249
Tăng trưởng			
Doanh thu	36.88%	-25.65%	20.00%
EBITDA	17.26%	-22.91%	29.34%
EBIT	42.37%	-22.15%	40.42%
Lãi ròng	42.91%	-6.24%	34.31%
VCSH	8.75%	6.21%	24.58%
Vốn điều lệ	0.00%	30.00%	0.00%
Tổng tài sản	13.42%	-9.01%	13.03%
Định giá			
P/E	0	0	10.4
P/B	0	0	2.1
EV/EBITDA	#VALUE!	9.9	8.1
EV/Doanh thu	#VALUE!	0.6	0.5
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	7.05%	8.51%	8.70%
Biên LN từ HĐKD	3.58%	3.75%	4.39%
Biên lãi ròng	2.81%	3.54%	3.97%
Chi phí bán hàng/DT thuần	0.86%	1.24%	1.24%
Chi phí quản lý/DT thuần	2.61%	3.51%	3.06%
ROE	21.60%	18.85%	21.89%
ROA	9.82%	9.07%	12.00%
ROIC	10.28%	7.71%	9.28%

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.