

### BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 26 tháng 04 năm 2016

**Trưởng Bộ phận Phân tích DN**

**Lý Hoàng Anh Thi**

lhathi@vcbs.com.vn

+84-8 38 205 510 (Ext: 649)

### KQKD 2015

Chỉ tiêu	TH 2014	TH 2015	KH 2015	2015/2014	TH 2015/KH 2015
SL (triệu Sm <sup>3</sup> )	74,6	94,3	85,0	+26,4%	110,9%
Miền Nam	74,6	85,3	75,0	+14,3%	113,7%
Miền Bắc	-	9,3	10,0	-	93,0%
Số lượng khách hàng	36	42	-	+16,7%	
DT (tỷ.đ)	1.085,6	950,2	1.081,7	-12,5%	87,8%
LNTT (tỷ.đ)	130,0	145,1	136,0	+11,6%	106,7%
LNST (tỷ.đ)	112,5	118,7	110,0	+5,5%	107,9%
Cổ tức (%)	35%	30%	30%		

**KQKD 2015 với doanh thu suy giảm, nhưng lợi nhuận vẫn tăng trưởng.** CNG ghi nhận DTT đạt 950,2 tỷ đồng (-12,5% yoy, 87,8% KH năm) và LNST đạt 118,7 tỷ đồng (+5,5% yoy, vượt 7,9 % KH năm).

**Sản lượng khí tiêu thụ tăng 26,4% nhờ có thêm khách hàng, tuy nhiên DTT giảm 12,5% so với năm trước do giá khí CNG cũng chịu tác động tiêu cực theo diễn biến giá dầu thế giới.** Tổng sản lượng cấp khí cho khách hàng năm 2015 đạt 94,3 triệu Sm<sup>3</sup> (+26,4% yoy, vượt 10,9% KH năm), trong đó sản lượng tiêu thụ tại thị trường miền Nam đạt 85,3 triệu Sm<sup>3</sup> (+14,3% yoy, vượt 13,7% KH năm) và thị trường miền Bắc đạt 9,3 triệu Sm<sup>3</sup>.

Trong năm 2015, CNG mở rộng thị trường khu vực ra Bắc bằng việc phân phối khí cho KCN Tiền Hải - Thái Bình. Đồng thời, công ty cũng đã đầu tư một trạm Trung tâm tại KCN Mỹ Phước 3 để phục vụ cho các khách hàng trong KCN Bình Dương. Ngoài những khách hàng cũ, CNG còn phát triển thêm 6 khách hàng mới, nâng tổng số lên 42. Các khách hàng có xu hướng gia tăng tiêu thụ khí CNG nhờ mức giá cạnh tranh và áp suất ổn định so với nhiều loại thay thế khác, điều này đã giúp gia tăng sản lượng khí tiêu thụ trong năm 2015. Hiện nay, nhóm khách hàng sử dụng khí CNG chủ yếu khối sản xuất thực phẩm và nhóm vật liệu xây dựng, do đó thị trường BĐS khởi sắc, các doanh nghiệp nhóm VLXD cũng gia tăng nhu cầu.

**Tỷ suất LN gộp cải thiện đạt mức 24,5% nhờ chính sách giá bán mới.** Từ đầu năm 2015, công ty đã đàm phán lại hợp đồng mua khí với PVGas, theo đó giá khí tự nhiên đầu vào của CNG sẽ được thả nổi lũy tiến theo từng mốc giá dầu FO thay vì giá cố định như trong giai đoạn 2013-2014. Vì vậy, chi phí khí đầu vào của công ty năm 2015 đạt khoảng 8,9 USD/mmBTU (sử dụng tỷ giá USD/VND 21.650, 1 Sm<sup>3</sup> = 25 mmBTU), tương đương giảm 34% so với cùng kỳ năm 2014 (13,2 USD/mmBTU). Đối với giá bán khí thì tùy vào khách hàng và khoảng cách vận chuyển sẽ có mức chiết khấu FO và LPG khác nhau. Trong năm 2015, giá bán khí giảm 30,6% (12,1 USD/mmBTU so với 16 USD/mmBTU). Bất chấp sự sụt giảm DT, LN gộp đã tăng 1,4% so với năm 2014, tỷ suất LN gộp đã cải thiện đáng kể, lên mức 24,5% so với 21,2% của năm 2014.

Chi phí khấu hao trong năm 2015 cũng đã giảm mạnh xuống còn 64,2 tỷ đồng (-19,7% yoy) do một số tài sản đã hết khấu hao. Chi phí quản lý được tiết giảm 21,5% yoy, chi phí bán hàng tuy tăng 74,4% yoy do đẩy mạnh hoạt động tìm kiếm khách hàng, nhưng chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, khoảng 2% trên DT. Công ty vay nợ thấp nên chi phí lãi vay cũng chiếm tỷ trọng rất thấp.

Tổng hợp các kết quả nói trên, LNTT và LNST cả năm 2015 của CNG đạt tương ứng 145,1 tỷ đồng (+11,6% yoy, vượt 6,7% KH) và 118,7 tỷ đồng (+5,5% yoy, vượt 7,9% KH). Điều quan trọng là công ty đã cải thiện được hiệu quả hoạt động, kiểm soát tốt chi phí, dẫn đến tỷ suất LNST đạt 12,5%, cao hơn 10,4% của năm 2014.

### SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Nhìn chung, cơ cấu tài chính và dòng tiền năm 2015 của CNG không có biến động lớn so với cuối năm 2014. TS ngắn hạn giảm nhẹ 10,6% chủ yếu là giảm phải thu ngắn hạn khách hàng (-14%). TS dài hạn tuy tăng gần 48% do tăng mua sắm thêm phương tiện vận tải, nhưng chỉ chiếm tỷ trọng 27,7%/ TTS. CNG không thực hiện dự án lớn nào trong năm 2015 nên vẫn duy trì lượng tiền mặt khá cao, gần 295 tỷ đồng (bao gồm cả tiền gửi ngắn hạn), chiếm hơn 60%/TSNH.

Về nguồn vốn, tuy tổng nợ tăng 17,2% nhưng phần tăng nhiều nhất không phải là nợ vay (chỉ có nợ vay dài hạn tăng khoảng 19 tỷ đồng), và tổng nợ chiếm chỉ tỷ trọng 38,1%/tổng nguồn vốn. Vốn CSH vẫn chiếm tỷ trọng cao, tuy nhiên giảm nhẹ gần 8% do CNG đã trả cổ tức trong năm. Các chỉ số về khả năng thanh toán đều đạt khá cao và an toàn.

### KẾ HOẠCH KINH DOANH 2016

Chỉ tiêu	TH 2015	KH 2016	+/- % yoy
SL (triệu Sm3)	94,3	110	+16,6%
Miền Nam	85,3	82,2	-3,6%
Miền Bắc	9,3	27,8	+198,9%
Số lượng khách hàng	42	45	+7,1%
DT (tỷ.đ)	950,2	1.100,0	+15,8%
LNTT (tỷ.đ)	145,1	158,9	+9,5%
LNST (tỷ.đ)	118,7	127,1	+7,1%
Cổ tức (%)	30%	30%	0%

**Giống như nhiều công ty trực thuộc PVN, việc lập kế hoạch kinh doanh năm 2016 của Công ty dựa vào kịch bản giá dầu 60 USD/thùng.** Lãnh đạo CNG cho biết họ cũng có các phương án cho các kịch bản giá dầu 30-40-50 USD/thùng, tuy nhiên công ty không công bố chi tiết các kịch bản này. Nếu giá dầu đạt mức càng cao thì lợi nhuận càng cao vì giá bán tỷ lệ % chiết khấu theo nhiên liệu truyền thống FO và giá LPG.

**Công ty đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2016 với các chỉ tiêu DT và LN đều tăng nhẹ so với năm 2015.** Cụ thể, DT đạt 1.100 tỷ đồng (+15,8 yoy) và 127,1 tỷ đồng LNST (+7,1% yoy). Mục tiêu công ty trong năm 2016 là đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ khí tăng 16,6% so với thực hiện năm 2015, chủ yếu là tăng trưởng ở miền Bắc. Để đạt được kết quả tăng trưởng sản lượng, công ty sẽ đẩy nhanh hoạt động đầu tư để tăng cường khả năng cấp khí cho khách hàng, ví dụ như dự án cấp khí cho Viglacera - giai đoạn 2, sản lượng 18-20 triệu Sm3/năm và dự kiến sẽ nhận khí vào tháng 9/2016 (trong năm 2015, CNG đã giải ngân cho dự án này 98,1 tỷ đồng

và nguồn vốn đầu tư mới năm 2016 là 158,19 tỷ đồng). Đồng thời công ty sẽ tiếp tục chính sách giá bán linh hoạt từng khách hàng để tăng cạnh tranh và tăng sản lượng tiêu thụ.

**Công ty cũng giải thích kế hoạch kinh doanh 2016 trong tờ trình Nghị Quyết HĐQT ngày 30/03/2016** với DT là 1.133,1 tỷ đồng và LNST là 92 tỷ đồng và cổ tức tiền mặt 25% dựa trên kịch bản giá dầu 40 USD/thùng, tuy nhiên theo sự chỉ đạo của PV GAS về cách thức lập kế hoạch kinh doanh dựa trên kịch bản giá dầu 60 USD/thùng, do đó công ty đã điều chỉnh nâng kế hoạch DT, LN và cổ tức cao hơn so với kế hoạch trước đó.

**Chi phí khấu hao năm 2016:** dự kiến sẽ tăng 24 tỷ đồng, từ 64 tỷ đồng lên 88 tỷ đồng năm 2016 do công ty đầu tư tài sản mới.

**Kế hoạch đầu tư năm 2016:** tổng nguồn vốn đầu tư là 253,37 tỷ đồng, trong đó nguồn vốn đầu tư mới năm 2016 là 158,19 tỷ đồng, nguồn vốn đầu tư chưa thực hiện năm 2015 chuyển sang là 95,18 tỷ đồng.

#### **KQKD Q1.2016**

**CNG đã công bố KQKD Q1.2016 với các chỉ tiêu DT và LN giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2015.** Cụ thể, DT đạt 206,6 tỷ đồng (-1,9% yoy, hoàn thành 18,7% KH năm), LN gộp đạt 45 tỷ đồng (-3,3% yoy) và LNST đạt 20,8 tỷ đồng (-7,6% yoy, hoàn thành 16,4% KH năm). Việc doanh thu Q1.2016 chỉ đạt 18,7% kế hoạch năm không phải là điều đáng lo, bởi Q1 luôn là quý thấp điểm nhất trong năm. Vấn đề mà CNG gặp phải trong Q1 là giá bán thấp.

**Việc tìm kiếm khách hàng mới đã giảm bớt phần nào ảnh hưởng tiêu cực giá bán khí nhờ sản lượng khí tiêu thụ tăng.** Sản lượng CNG bán cho khách hàng Q1.2016 đạt 28,6 triệu Sm3 (+50,5% yoy, hoàn thành 26% KH năm), trong đó tại miền Bắc là 9,6 triệu Sm3 (đạt 34,5% kế hoạch năm), thị trường miền Nam đạt 19 triệu Sm3 (đạt 23,1% KH năm). Sản lượng khí tiêu thụ tăng nhờ công ty đẩy mạnh phát triển thị trường ra khu vực phía Bắc và phát triển mô hình cấp khí qua trạm trung tâm ở Mỹ Phước 3 (Bình Dương), tuy nhiên do giá khí thế giới và trong nước liên tục giảm làm cho giá bán CNG cũng đã giảm mạnh 34,8% (8,03 USD/mmBTU so với 12,3 USD/mmBTU).

#### **ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ**

Nhìn chung, hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2015 và Q1/2016 của CNG vẫn ổn định, cơ cấu tài chính an toàn. Kế hoạch đầu tư trong năm 2016 cũng không thực sự lớn, công ty vẫn chú trọng vào phục vụ các khách hàng cụ thể. Kỳ vọng lớn nhất đối với CNG là với việc trở thành công ty thành viên trực thuộc PV GAS, CNG sẽ nhận được sự hỗ trợ nhiều hơn từ công ty mẹ. Đó cũng là điều giúp giá cổ phiếu CNG tăng khá mạnh trong tháng 4 năm nay, đạt đỉnh 42.500 đồng/cp trước khi giảm về mức 38.900 đồng/cp hiện nay.

Tuy nhiên, căn cứ vào kế hoạch nói trên dựa theo mức giá dầu dự phóng khá cao là 60 USD/thùng (hiện tại giá dầu chỉ mới đạt trên 40 USD/thùng, nếu muốn đạt bình quân năm 2016 60 USD/thùng thì cuối năm phải lên đến 85-90 USD/thùng), kết quả SXKD Q1.2016 chưa có gì đột biến, cũng như P/E trailing khoảng 9 lần. Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị **Nắm Giữ** cổ phiếu CNG. Lưu ý, cổ tức sẽ là thông tin tích cực trong thời gian tới, bởi CNG vẫn còn 1.500 đồng/cp cổ tức 2015 chưa trả cho cổ đông, cũng như có khả năng công ty sẽ tạm ứng 50% giá trị cổ tức năm 2016.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Anh Tuấn, CFA**

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
tatuan@vcbs.com.vn

**Lý Hoàng Anh Thi**

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp  
lhathi@vcbs.com.vn