

Ngành Dầu Khí

Báo cáo cập nhật

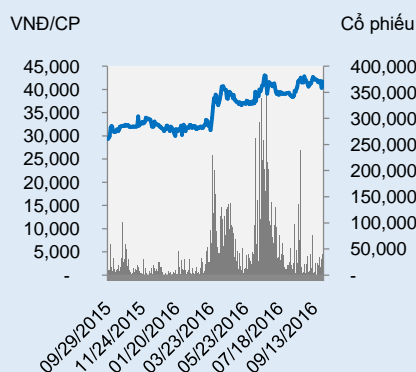
Tháng 9, 2016

| | |
|----------------------------|------------------|
| Khuyến nghị | OUPERFORM |
| Giá kỳ vọng (VND) | 52.500 |
| Giá thị trường (27/9/2016) | 40.700 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 29,0% |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch | HSX |
| Khoảng giá 52 tuần | 29.300-43.000 |
| Vốn hóa | 1.099 Tỷ VNĐ |
| SL cổ phiếu lưu hành | 27.000.000 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 24.243 |
| % sở hữu nước ngoài | 26,62% |
| Room nước ngoài | 49% |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 3.000 |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá | 7,4% |
| Beta | 0,4 |

BIẾN ĐỘNG GIÁ



| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|----------|-------|-------|------|-------|
| CNG | 26,4% | -2,2% | 0,0% | 4,4% |
| VN-Index | 19,2% | 1,8% | 5,2% | 19,8% |

Chuyên viên phân tích

Lê Duy Khánh

(84 8) 3914 6888 ext 133

leduykhanh@baoviet.com.vn

CTCP CNG Việt Nam

Mã giao dịch: CNG

Reuters: CNG.HM

Bloomberg: CNG VN

Triển vọng tích cực nhờ giá dầu hồi phục tốt đồng thời sản lượng tiêu thụ khí tăng mạnh.

Sản lượng tăng mạnh đồng thời giá dầu hồi phục là những nhân tố tích cực bù trừ cho việc giá bán khí sụt giảm. Giá bán khí trung bình của CNG trong 1H16 giảm mạnh 27,4% yoy. Tuy nhiên sản lượng bán khí trong kỳ tăng mạnh 47,9% giúp doanh thu của 1H16 chỉ giảm nhẹ 3,8%, đạt 438,5 tỷ đồng. Với giá dầu hồi phục tốt trong Q2/16, biên lợi nhuận gộp của CNG đã tăng mạnh từ mức 21,8% (Q1/16) lên 31,5% (Q2/16), do đó biên gộp 1H16 duy trì được mức 26,9% cao hơn 1,9 điểm % so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế 1H16 đạt 57,6 tỷ đồng, giảm không đáng kể 0,4% yoy.

Dự báo 2016. Sản lượng cả năm 2016 dự báo đạt 125 triệu Sm³, tăng 32,6% yoy. Tuy nhiên, giá bán CNG trung bình trong năm dự báo giảm 24,3% yoy, ước đạt 190.718 đồng/MMBTU. Do đó, doanh thu đạt 9.538 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,4% yoy. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế dự báo tăng nhanh hơn doanh thu, ước tăng 5,4% yoy, đạt 124,9 tỷ đồng nhờ biên lợi nhuận gộp dự báo đạt 26,1% cao hơn 1,6 điểm % so với cùng kỳ. EPS sau khi trích quỹ khen thưởng phúc lợi đạt 4.156 đồng/cổ phiếu. Với giá cổ phiếu ngày 27/9/2016 là 40,700 đồng/cp thì PE tương ứng 9,8 lần.

Khuyến nghị. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu CNG với giá mục tiêu **52.500 đồng/cổ phiếu** theo phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, giá mục tiêu cao hơn 29% so với giá cổ phiếu ngày 27/9/2016. CNG có một số điểm nhấn đầu tư sau: i. Triển vọng tăng trưởng của ngành tốt: Sản lượng CNG sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong thời gian tới nhờ bắt đầu cung cấp khí cho khách hàng Viglacera (Bình Dương) từ đầu năm 2017 với sản lượng khoảng 20-25 triệu Sm³/năm và sẽ tiếp tục tăng sản lượng từ một số khách hàng khác ở miền Bắc, lợi nhuận sau thuế 2017 dự báo đạt 157,2 tỷ đồng, tăng 25,9% yoy, EPS 5.232 đồng/cổ phiếu; ii. Biên lợi nhuận sẽ được duy trì ổn định nhờ cơ chế giá mua khí đầu vào và giá khí bán ra thả nổi; iii. Cổ tức tiền mặt ổn định: với khả năng tạo ra dòng tiền tốt từ hoạt động kinh doanh, CNG nhiều năm qua trả cổ tức khá ổn định. Với kế hoạch trả cổ tức 30% mệnh giá trong năm 2016, suất cổ tức khoảng 7,2%. **Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý một số rủi ro sau khi đầu tư vào CNG:** i. mặc dù giá mua khí đầu vào và giá bán khí đều thả nổi theo giá dầu FO và các sản phẩm liên quan đến dầu thô khác, tuy nhiên nếu giá dầu thô giảm mạnh thì giá bán ra của CNG sẽ giảm mạnh, khi đó lợi nhuận gộp của CNG sẽ không đủ bù cho các chi phí cố định khác như chi phí khấu hao, chi phí quản lý. Khi đó cả doanh thu, lợi nhuận của CNG sẽ giảm mạnh theo. ii. rủi ro thứ 2 là giá mua khí đầu vào, CNG mua khí chủ yếu từ CTCP Khí thấp áp Việt Nam, mặc dù cùng thuộc tập đoàn Dầu Khí Việt Nam, tuy nhiên nếu có sự thay đổi chính sách giá khí đầu vào bất lợi sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu và lợi nhuận của CNG.

Một số chỉ số tài chính của CNG

| Chỉ số tài chính | | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E |
|------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | Tỷ đồng | 950 | 1.086 | 950 | 954 |
| LNST | Tỷ đồng | 124 | 112 | 119 | 125 |
| EPS | VND | 4.290 | 3.816 | 3.944 | 4.156 |
| BV | VND | 16.426 | 16.014 | 14.760 | 16.188 |
| P/E | x | 9,5 | 10,7 | 10,3 | 9,8 |
| P/B | x | 2,5 | 2,5 | 2,8 | 2,5 |

(Nguồn: CNG, BVSC tổng hợp)

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Sản lượng tăng mạnh đồng thời giá dầu hồi phục là những nhân tố tích cực bù trừ cho việc giá bán khí sụt giảm.

Doanh thu đạt 438,5 tỷ đồng, giảm nhẹ 3,8% yoy. Giá dầu thô trung bình 1H16 đạt 37,8 USD/thùng, giảm mạnh 31,2% so với cùng kỳ. Kéo theo giá LPG theo Saudi Aramco cũng giảm mạnh 27% yoy, đạt trung bình 335 USD/tấn. Đồng thời giá FO và DO cũng giảm lần lượt 37,8% yoy và 34,2% yoy. Với giá bán khí CNG biến động theo giá LPG Saudi Aramco, FO hoặc DO (tùy khách hàng) thì giá bán khí trung bình của CNG trong 1H16 cũng giảm mạnh 27,4% yoy. Tuy nhiên sản lượng bán khí trong kỳ tăng mạnh 47,9% đã giúp doanh thu của CNG chỉ giảm nhẹ 3,8% yoy. 1H16 công ty có sự tăng trưởng mạnh về sản lượng bán khí nhờ 2 yếu tố chính: i. sản lượng khí CNG miền Nam tăng 15,5% yoy do một số khách hàng mở rộng công suất, tăng sản lượng khí tiêu thụ. ii. sản lượng tăng thêm từ phân phối CNG Thái Bình bắt đầu từ tháng 7/2015. Sản lượng CNG miền Bắc đạt 13,2 triệu Sm³, chiếm 21,9% tổng sản lượng khí tiêu thụ.

Lợi nhuận sau thuế 1H16 đạt 57,6 tỷ đồng, giảm không đáng kể 0,4% yoy. Với giá dầu hồi phục tốt trong Q2/16, biên lợi nhuận gộp của CNG đã tăng mạnh từ mức 21,8% trong Q1/16 lên 31,5% trong Q2/16, do đó biên gộp 1H16 duy trì được mức 26,9% cao hơn 1,9 điểm % so với cùng kỳ. Trong kỳ, CNG ghi nhận chi phí bán hàng tăng 15,4% yoy, đây là nguyên nhân chính làm lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ trong kỳ.

Dự báo 2016

- ❑ **Sản lượng:** dự báo sản lượng tiêu thụ khí CNG trong 2H16 đạt 64,8 triệu SM³, tăng 4,6 triệu Sm³ so với 1H16. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ khí CNG miền Nam trong 2H16 tương đương 1H16 do trong 2H16 không có nhiều thay đổi về khách hàng mua khí. Trong khi đó sản lượng tiêu thụ CNG ở miền Bắc dự kiến sẽ tăng khoảng 4,6 triệu Sm³ so với 1H16. Trước đây CNG dự kiến sẽ cung cấp khí cho Viglacera (Bình Dương) với sản lượng 20-25 Sm³ kể từ Q2/16, tuy nhiên do tiến độ chậm hơn dự kiến nên khả năng đầu năm 2017 CNG mới cung cấp khí cho khách hàng này. Sản lượng cả năm 2016 dự báo đạt 125 triệu Sm³, tăng 32,6% yoy.
- ❑ **Giá bán:** với diễn biến giá dầu thô hiện tại, chúng tôi dự báo giá dầu trung bình trong 2016 đạt 42,9 USD/thùng (-18% yoy). Giá LPG Saudi Aramco, FO, DO lần lượt đạt 471 USD/tấn (-15,1% yoy), 8.744 đồng/kg (-25,8% yoy) và 11.479 đồng/kg (-23,4% yoy). Với các dự báo như trên, giá bán CNG trung bình trong năm 2016 dự báo đạt 190.718 đồng/MMBTU, giảm 24,3% yoy.
- ❑ **Doanh thu năm 2016 ước đạt 953,8 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,4% yoy.**

- ❑ **Biên lợi nhuận gộp năm 2016 dự báo đạt 26,1%.** Giá dầu Brent tính đến thời điểm giữa tháng 9/2016 quanh mức 47 USD/thùng, dự kiến 3 tháng cuối năm 2017 giá dầu vẫn giữ ở mức này thì CNG vẫn sẽ duy trì được biên lợi nhuận của mình ở mức cao trong 6 tháng cuối năm 2016. Với cơ chế giá khí mua vào thả nổi theo giá dầu FO, và giá khí bán ra thả nổi theo giá FO hoặc các sản phẩm liên quan đến dầu thô khác như LPG, DO (tùy khách hàng) thì nếu giá dầu thô không giảm quá sâu, CNG dự kiến vẫn sẽ duy trì được biên lợi nhuận gộp ổn định. Trường hợp giá dầu thô giảm sâu sẽ là một rủi ro lớn đối với CNG. Khi đó biên lợi nhuận gộp của CNG có thể tăng mạnh nhưng do doanh thu sụt giảm mạnh (do giá bán giảm) nên lợi nhuận gộp theo số tuyệt đối sẽ không đủ bù đắp cho các chi phí cố định khác.
- ❑ **Dự báo cả năm 2016 CNG có thể đạt được 124,9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 5,4%yoy.** EPS sau khi trích quỹ khen thưởng phúc lợi đạt 4.156 đồng/cổ phiếu. Với giá cổ phiếu ngày 27/9/2016 đạt 40,700 đồng/cp thì PE tương ứng 9,8 lần.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu CNG cho triển vọng 2017 với giá mục tiêu **52.500 đồng/cổ phiếu** theo phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, giá mục tiêu cao hơn 29% so với giá cổ phiếu ngày 27/9/2016. **CNG có một số điểm nhấn đầu tư sau:** i. Triển vọng tăng trưởng của ngành tốt: Sản lượng CNG sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong thời gian tới nhờ bắt đầu cung cấp khí cho khách hàng Viglacera (Bình Dương) từ đầu năm 2017 với sản lượng khoảng 20-25 triệu Sm³/năm và sẽ tiếp tục tăng sản lượng từ một số khách hàng khác ở miền Bắc, lợi nhuận sau thuế 2017 dự báo đạt 157,2 tỷ đồng, tăng 25,9% yoy, EPS 5.232 đồng/cổ phiếu; ii. Biên lợi nhuận sẽ được duy trì ổn định nhờ cơ chế giá mua khí đầu vào và giá khí bán ra thả nổi; iii. Cổ tức tiền mặt ổn định: với khả năng tạo ra dòng tiền tốt từ hoạt động kinh doanh, CNG nhiều năm qua trả cổ tức khá ổn định. Với kế hoạch trả cổ tức 30% mệnh giá trong năm 2016, suất cổ tức khoảng 7,2%. **Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý một số rủi ro sau khi đầu tư vào CNG:** i. Mặc dù giá mua khí đầu vào và giá bán khí đều thả nổi theo giá dầu FO và các sản phẩm liên quan đến dầu thô khác, tuy nhiên nếu giá dầu thô giảm mạnh thì giá bán ra của CNG sẽ giảm mạnh, khi đó lợi nhuận gộp của CNG sẽ không đủ bù cho các chi phí cố định khác như chi phí khấu hao, chi phí quản lý. Khi đó cả doanh thu, lợi nhuận của CNG sẽ giảm mạnh theo; ii. Rủi ro thứ 2 là giá mua khí đầu vào, CNG mua khí chủ yếu từ CTCP Khí thấp áp Việt Nam, mặc dù cùng thuộc tập đoàn Dầu Khí Việt Nam, tuy nhiên nếu có sự thay đổi chính sách giá khí đầu vào bất lợi sẽ làm ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu và lợi nhuận của CNG.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Kết quả kinh doanh | | | | |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Đơn vị (tỷ VND) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Doanh thu | 801 | 950 | 1,086 | 950 |
| Giá vốn | 616 | 744 | 856 | 718 |
| Lợi nhuận gộp | 185 | 205 | 230 | 233 |
| Doanh thu tài chính | 21 | 19 | 14 | 9 |
| Chi phí tài chính | 23 | 15 | 8 | 6 |
| Lợi nhuận sau thuế | 118 | 124 | 112 | 119 |

| Bảng cân đối kế toán | | | | |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Đơn vị (tỷ VND) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Tiền & khoản tương đương tiền | 85 | 250 | 289 | 282 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 152 | 169 | 157 | 135 |
| Hàng tồn kho | 22 | 23 | 22 | 26 |
| Tài sản cố định hữu hình | 192 | 82 | 109 | 170 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 60 | - | - | - |
| Tổng tài sản | 624 | 628 | 642 | 644 |
| Nợ ngắn hạn | 166 | 147 | 184 | 201 |
| Nợ dài hạn | 77 | 37 | 25 | 44 |
| Vốn chủ sở hữu | 381 | 443 | 432 | 399 |
| Tổng nguồn vốn | 624 | 628 | 642 | 644 |

| Chỉ số tài chính | | | | |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Chỉ tiêu | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Chỉ tiêu tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 9,5% | 18,5% | 14,3% | -12,5% |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) | -42,0% | 5,1% | -9,2% | 5,3% |
| Chỉ tiêu sinh lời | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên (%) | 23,1% | 21,6% | 21,1% | 24,5% |
| Lợi nhuận thuần biên (%) | 14,7% | 13,0% | 10,4% | 12,5% |
| ROA (%) | 18,9% | 19,7% | 17,5% | 18,4% |
| ROE (%) | 31,0% | 27,9% | 26,0% | 29,7% |
| Chỉ tiêu cơ cấu vốn | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%) | 39,0% | 29,4% | 32,6% | 38,1% |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%) | 63,9% | 41,6% | 48,4% | 61,5% |
| Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần | | | | |
| EPS (đồng/cổ phần) | 5.195 | 4.290 | 3.816 | 3.944 |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần) | 17.844 | 16.426 | 16.014 | 14.760 |

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Duy Khánh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí, Dược

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888