

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

Ngành: Phân phối khí đốt tự nhiên

Cập nhật ngày: 31/07/2012

Trần Thị Thủy Tiên
Chuyên viên phân tích
 Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư
 CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM
 Email: tienttt@fpts.com.vn
 Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 8928
www.fpts.com.vn

Thông tin cổ phiếu

| Chỉ tiêu | 31/07/2012 |
|------------------------------|-----------------------|
| Giá hiện nay | 26.300 đồng |
| Giá cao nhất 52 tuần | 32.900 đồng |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 17.900 đồng |
| Vốn điều lệ | 213,27 tỷ đồng |
| Vốn hóa thị trường | 560,90 tỷ đồng |

| Chỉ tiêu | 2012F |
|------------------------|--------------------|
| Doanh thu thuần | 839 Tỷ đồng |
| LNTT | 144 Tỷ đồng |
| LNST | 130 Tỷ đồng |
| Cổ tức | 35% |

| Định giá | 2012F |
|-------------------|--------------------|
| Book value | 19.777 đồng |
| EPS | 6.095 đồng |
| P/BV | 1,33 |
| P/E | 4,32 |

Nguồn: CNG Việt Nam

Diễn biến giá CNG trên HOSE



Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG Việt Nam) vào ngày 26/07/2012. Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh.

Tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm do giá vốn khí CNG cùng chi phí khấu hao đều tăng cao so với cùng kỳ

CNG Việt Nam vừa công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2012, trong đó doanh thu thuần đạt hơn 356 tỷ đồng, tăng 10,16% so với cùng kỳ năm trước nhưng lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 77,73 tỷ đồng, giảm mạnh hơn 40% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, trong các chỉ tiêu kết quả kinh doanh chỉ có doanh thu là tăng trưởng so với cùng kỳ, chủ yếu do giá bán khí CNG vẫn ở mức cao với trên 17 USD/MMBTU. Hiện có 90% khách hàng tại CNG Việt Nam có giá bán chiết khấu theo giá dầu FO. Trong 6 tháng đầu năm 2012, giá bán khí CNG có nhiều thuận lợi do diễn biến giá dầu FO ổn định hơn so với giá LPG có xu hướng giảm mạnh.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012 của CNG Việt Nam

| KQKD CNG Việt Nam | 6 tháng 2011 | 6 tháng 2012 | KH 2012 | % 2012/ 2011 | % KH 2012 |
|--|--------------|--------------|---------|--------------|-----------|
| Sản lượng (Triệu m³) | 24,03 | 23,40 | 65,00 | -2,62% | 36,00% |
| Doanh thu (Tỷ đồng) | 324,05 | 356,96 | 851,76 | 10,16% | 41,91% |
| Lợi nhuận gộp | 154,13 | 94,63 | — | -38,61% | — |
| Lợi nhuận trước thuế | 131,61 | 77,73 | 128,33 | -40,94% | 60,57% |
| EPS | 6.171 | 3.645 | 5.416 | -40,94% | 67,30% |

Nguồn: CNG Việt Nam

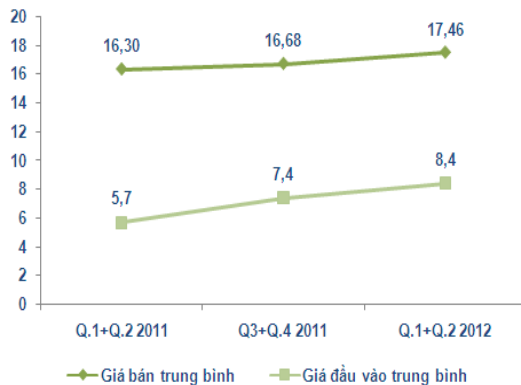
Tỷ suất sinh lợi trong 6 tháng 2012 so với cùng kỳ CNG Việt Nam

| Khả năng sinh lợi | Q.1+Q.2 /2011 | Q.1+Q.2 /2012 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 47,56% | 26,51% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế | 40,50% | 21,78% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 36,23% | 19,54% |
| EPS | 5.505 | 3.271 |
| ROE | 32,22% | 19,14% |
| ROA | 19,66% | 11,68% |

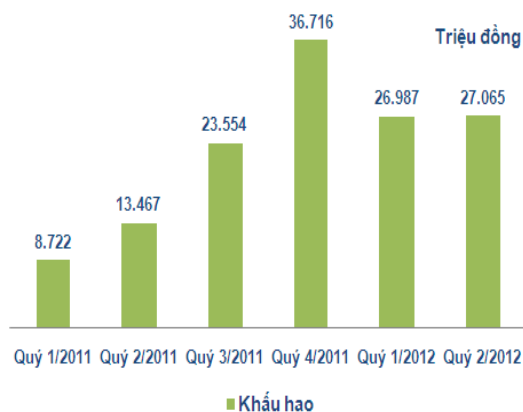
Nguồn: CNG Việt Nam và FPTS tính toán

Mã cổ phiếu: CNG
Giá đầu vào và giá bán khí tại CNG Việt Nam

USD/MMBTU



Nguồn: CNG Việt Nam

Chi phí khấu hao tại CNG Việt Nam qua các Quý gần đây


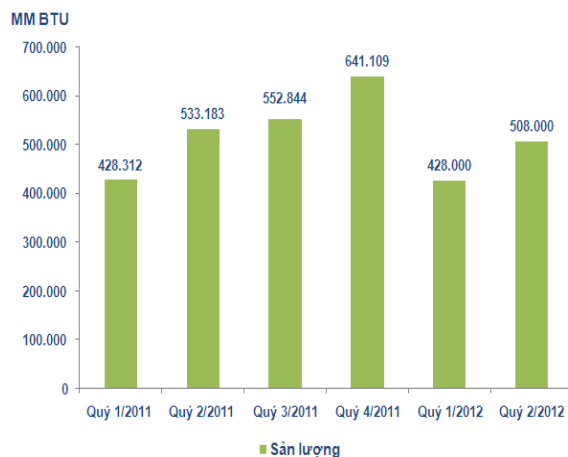
Nguồn: CNG Việt Nam

Trong khi đó ở chiều ngược lại, các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận của CNG Việt Nam đều không mấy tích cực. Theo CNG Việt Nam cho biết, nguyên nhân chính làm tỷ suất lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ là do:

- Giá khí đầu vào 6 tháng đầu năm 2012 tăng hơn 47% so với cùng kỳ. Cụ thể: chi phí mua khí bình quân trong 2 quý đầu năm 2011 chỉ 5,7 USD/MMBTU đến nay đã tăng lên 8,4 USD/MMBTU. Nên tỷ suất lợi nhuận gộp của khí CNG đã bị ảnh hưởng đáng kể.
- Thêm vào đó, từ cuối năm 2011 CNG Việt Nam đã áp dụng chính sách khấu hao nhanh với thời gian khấu hao là 3 năm so với trước đây là 5 năm. Điều này đã làm cho chi phí khấu hao 6 tháng 2012 đã tăng gấp 1,43 lần so với cùng kỳ năm trước, tương ứng tăng 31,86 tỷ đồng. Sở dĩ, CNG áp dụng mức khấu hao nhanh là do bắt đầu từ năm 2015, PV Gas – Tổng công ty khí Việt Nam sẽ tiến hành nhập khẩu khí LNG. Khí LNG có mức giá nhập khẩu cao và chi phí đầu tư thiết bị mới nhiều hơn sẽ làm giá vốn hàng bán của CNG Việt Nam tăng mạnh. Nên việc áp dụng phương pháp khấu hao nhanh sẽ giảm bớt gánh nặng về chi phí giá vốn trong tương lai gần cho Công ty đồng thời nhanh chóng thu hồi vốn đầu tư các thiết bị khí CNG.

Bên cạnh chi phí đầu vào tăng mạnh thì tình hình tiêu thụ khí CNG trong 6 tháng vừa qua cũng gặp những khó khăn. Trong 2 quý đầu năm 2012 sản lượng tiêu thụ thực tế chỉ bằng 36% kế hoạch 2012 tương ứng với 23,4 triệu m³. So với kế hoạch thì sản lượng khí tiêu thụ thực tế như vậy là khá thấp, chủ yếu do:

- Nhóm khách hàng trong ngành vật liệu xây dựng chiếm hơn 74% cơ cấu doanh thu của CNG Việt Nam, đang hoạt động cầm chừng do thị trường bất động sản tiếp tục trầm lắng kéo dài. Nhiều doanh nghiệp có lượng hàng tồn kho lớn nên không phát huy hết công suất, sản lượng sản xuất và tiêu thụ đạt thấp. Từ đó cũng làm ảnh hưởng đáng kể đến việc tiêu thụ khí CNG.
- Trong 6 tháng đầu năm 2012, sản lượng tiêu thụ khí còn bị sụt giảm do một số khách hàng đang sử dụng khí là Hyosung, Ceya và Bách Thành với tổng nhu cầu tiêu thụ khí là 18 triệu m³, sẽ phải chuyển về cho PV GasD. Do hệ thống đường ống của PV GasD nằm tại KCN Nhơn Trạch và Hiệp Phước, đã hoàn thành vào cuối năm 2011. Mặc dù để bù đắp cho sản lượng tiêu thụ bị sụt giảm, CNG Việt Nam đã có thêm nhiều khách hàng mới là Tôn Đông Á, Đại Thiên Lộc, Asia Food và American Home, nhưng tổng nhu cầu

Mã cổ phiếu: CNG
Sản lượng khí CNG cung cấp trong các Quý vừa qua


Nguồn: CNG Việt Nam

sử dụng khí tăng thêm cũng chỉ đủ bù cho sản lượng khí bị thiếu hụt.

Với kết quả kinh doanh nửa đầu năm không mấy khả quan, ban lãnh đạo Công ty dự kiến sản lượng khí CNG tiêu thụ trong cả năm 2012 chỉ đạt khoảng 55 triệu m³ (bằng 78% công suất thiết kế của Nhà Máy CNG-Phú Mỹ), thấp hơn 10 triệu m³ so với kế hoạch là 65 triệu m³. Sự sụt giảm tỷ suất lợi nhuận cùng với sản lượng tiêu thụ dự kiến năm 2012 cũng không mấy thuận lợi, có thể sẽ làm lợi nhuận ròng cả năm 2012 chỉ đạt 130 tỷ, giảm 36,10% với cùng kỳ.

| Dự phóng KQKD 2012 | 2011 | KH 2012 | Khả năng thực hiện kế hoạch | % 2012/ 2011 | % KH |
|-----------------------------------|--------|---------|-----------------------------|--------------|--------|
| Sản lượng (Triệu m ³) | 53 | 65 | 55 | 3,77% | 84,6% |
| Doanh thu (Tỷ đồng) | 732 | 872 | 839 | 14,65% | 96,2% |
| Lợi nhuận trước thuế | 227 | 128 | 144 | -36,54% | 112,2% |
| Lợi nhuận sau thuế | 203 | 115 | 130 | -36,10% | 112,6% |
| EPS | 10.016 | 5.416 | 6.095 | -39,15% | 112,5% |

Nguồn: CNG Việt Nam

Nhận định chung:

Thời gian trước, một trong những điểm hấp dẫn thu hút nhà đầu tư đối với cổ phiếu CNG là hoạt động kinh doanh luôn duy trì tỷ suất lợi nhuận khá cao với ROE trung bình hơn 60%, EPS năm 2010 và 2011 lần lượt là 8.425 đồng/cp và 10.016 đồng/cp. Cùng với đó là chính sách cổ tức hấp dẫn (năm 2011 tỷ lệ chi trả cổ tức là 70%). Năm 2012, mặc dù kết quả kinh doanh không tăng trưởng thuận lợi như các năm trước, EPS cả năm dự kiến chỉ còn hơn 6.000 đồng/cp nhưng CNG Việt Nam vẫn quyết định duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức là 35% trên vốn điều lệ tương tỷ suất sinh lợi cổ tức trên giá thị trường là 13,3%. Đây là một trong số ít các Công ty có khả năng chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ cao trên thị trường hiện nay.

Tuy nhiên, chính sách cổ tức hấp dẫn vẫn chưa đủ sức hút để các nhà đầu tư quyết định mua cổ phiếu CNG tại thời điểm này vì (i). Trong ngắn hạn, động lực tăng trưởng nhờ tăng sản lượng tiêu thụ

Mã cổ phiếu: CNG

là không nhiều, (ii). Giá khí đầu vào đang có xu hướng tăng nhanh trong khi khả năng tăng giá bán là không chắc chắn. Giá bán CNG hiện nay đang chiết khấu ở mức trần bằng 85% đến 90% giá dầu FO. Và theo dự phóng của chúng tôi, tỷ suất lợi nhuận gộp đang có xu hướng giảm dần từ mức rất cao trong quá khứ, trung bình 45% xuống còn 10% đến 15% vào năm 2015 tương ứng với mặt bằng giá khí CNG sẽ bằng giá khí LNG nhập khẩu.

Mã cổ phiếu: CNG**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
ĐT: (84,8) 6 290 8686
Fax: (84,8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp. Đà Nẵng Việt Nam
ĐT: (84,511) 3553 666
Fax: (84,511) 3553 888