

Ngành: Dầu khí ICB 0530
Ngày 25 tháng 3 năm 2014

**BÁO CÁO KHẢO SÁT DOANH NGHIỆP
Công ty Cổ phần CNG Việt Nam - CNG**



THÔNG TIN CƠ BẢN

	2011	2012	2013
DT thuần (tỷ đ)	731.82	801.19	949.78
% y-o-y	156.41%	9.48%	18.55%
Tổng TS (tỷ đ)	705.27	623.73	644.89
Vốn CSH (tỷ đ)	387.76	380.57	443.51
LNST (tỷ đ)	203.45	117.93	123.91
% y-o-y	93.19%	-42.04%	5.08%
EPS (đ/cp)	10,016	5,339	4,589
Biên LN gộp	37.75%	23.09%	21.64%
ROS	27.80%	14.72%	13.05%
ROE	52.47%	30.99%	27.94%
ROA	28.85%	18.91%	19.21%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	50,700
Giá hiện tại	45,000
Triển vọng 6 tháng	Đi Ngang
Triển vọng 12 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	27
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	1317.6
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	443.5
Sở hữu nước ngoài (%)	27.65%
EPS điều chỉnh_TTM (đ)	4,589
Giá giao dịch hiện tại (đ/cp)	45,000
KLTB 10 ngày (cp)	58,921
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	27,200
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	47,600
+/- 7 ngày qua	+5.56%
+/- 1 tháng qua	+4.35%

Trợ lý phân tích: Vũ Thu Hà

Email: havt@bsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật: Nguyễn Biên Phòng

Email: Phongnb@bsc.com.vn

- ❖ **Doanh nghiệp chuyên kinh doanh khí nén thiên nhiên CNG.** Công ty có lợi thế cạnh tranh cao tại thị trường Việt Nam do sở hữu nhà máy sản xuất CNG Phú Mỹ- nhà máy lớn nhất trong 2 nhà máy sản xuất CNG duy nhất tại Việt Nam cùng thuộc công ty mẹ của CNG là PGS. Khí nén thiên nhiên CNG là nguồn nhiên liệu sạch, an toàn hơn và giá bán rẻ hơn so với LPG hay xăng, dầu. **Khách hàng chủ yếu của CNG** là ngành sản xuất vật liệu xây dựng (chiếm trên 50%) và ngành chế biến thực phẩm (chiếm khoảng 40%).
- ❖ **Lợi nhuận biên giảm nhưng vẫn ở mức cao (21.6%):** Doanh thu thuần năm 2013 tăng mạnh 18.55% trong khi lợi nhuận ròng chỉ tăng 5.08%. Mặc dù giá bán khí tăng mạnh vào cuối năm 2013 nhưng do giá khí đầu vào tăng 10%/năm cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lên đột biến lần lượt là 62.01% và 48.31% nên biên lợi nhuận giảm từ 23.09% xuống còn 21.64%. Tuy nhiên do kinh doanh mặt hàng khí CNG đặc thù nên biên lợi nhuận của CNG luôn ở mức cao so với các công ty kinh doanh khí khác.
- ❖ **Cơ cấu vốn rất an toàn, tiền mặt tăng 3 lần, hết nợ ngắn hạn.** VCSH chiếm đến hơn 68.77% tổng tài sản, và đang tăng dần lên khi tăng 16.54% trong năm 2013 với việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ 213.3 tỷ lên 270 tỷ. Ngược lại, nợ vay chỉ chiếm khoảng 10% và đang có xu hướng giảm dần khi giảm đến 46.22% trong năm 2013, kéo theo chi phí lãi vay giảm mạnh 38.06%. Đặc biệt, đến cuối năm 2013 doanh nghiệp đã không còn nợ vay ngắn hạn. Tiền mặt tăng gấp 3 lần do dòng tiền từ hoạt động đầu tư được cải thiện nhờ giảm mua tài sản cố định; không cho vay hay mua các công cụ nợ của các đơn vị khác và chưa chi trả hết cổ tức, lợi nhuận cho chủ sở hữu.
- ❖ **Tỷ lệ chi trả cổ tức cao:** những năm gần đây tỷ lệ chi trả cổ tức của CNG đều đạt khoảng 35%. Cuối năm 2013, doanh nghiệp còn 125.71 tỷ lợi nhuận chưa phân phối, chiếm 28% VCSH. CNG dự kiến sẽ chia cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ 35% (đã chia 15%) trong năm 2013 và dự kiến tiếp tục giữ tỉ lệ cổ tức 35% này cho năm 2014.
- ❖ **Dự báo KQKD 2014 lợi nhuận tăng nhờ khấu hao giảm khoảng 34 tỷ đồng:** BSC kỳ vọng doanh thu năm 2014 của CNG sẽ đạt 1,074.15 tỷ đồng tăng khoảng 13% nhờ phát triển thêm một số khách hàng mới. Lợi nhuận sau thuế 2014 ước đạt 150.44 tỷ đồng tăng 21%, tương đương EPS 5,572 đồng/cổ phiếu.

Quan điểm đầu tư: Với đặc thù ngành kinh doanh là cung cấp sản phẩm khí CNG sẽ tăng trưởng cùng nhịp với nhu cầu tiêu thụ khí của các hộ sản xuất vật liệu xây dựng và triển vọng lợi nhuận tăng trưởng nhờ khấu hao giảm từ năm 2014. Chúng tôi cho rằng CNG là cổ phiếu có tính phòng thủ và có thể được xem xét đầu tư dài hạn với nhà đầu tư để hưởng cổ tức trong năm 2014.

- Biên lợi nhuận của CNG cao do kinh doanh mặt hàng CNG đặc thù, cơ cấu vốn an toàn, tỷ lệ chi trả cổ tức cao và đang có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận nhanh từ năm 2014 do giảm chi phí khấu hao
- CNG hiện là một cổ phiếu phòng thủ có tính thanh khoản tương đối cao trên thị trường.
- Báo cáo sử dụng phương pháp P/E để định giá CNG:
 - Hệ số P/E của ngành: 9.09
 - EPS năm 2014 ước đạt 5,572đ/cp
 - Giá hợp lý trên một cổ phần là **50,700đ/cp**

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Cổ phiếu CNG đang trong một trend tăng giá dài hạn. Cổ phiếu liên tục vượt các đỉnh cũ để củng cố xu hướng tăng trưởng. Các cổ phiếu có trend tăng trưởng thường sẽ tiếp tục tích lũy để tiến đến vùng cao hơn. CNG đã có giai đoạn tăng trưởng giá mạnh vào đầu năm 2014 và đã đi vào giai đoạn tích lũy đi ngang trong vùng giá từ 42.000-46.000. CNG cần thời gian tương đối dài để xác lập vùng giá mới trước khi tăng trở lại.

- ❖ **Điểm mua:** bứt phát qua 46.000 (hình hộp chữ nhật là vùng giá quan sát, với dòng cổ phiếu tăng trưởng chiến lược đầu tư như CNG phương pháp đầu tư là mua tại điểm break khỏi vùng tích lũy. Mũi tên đỏ trên đồ thị xác định các điểm mua trong quá khứ)
- ❖ **Điểm bán:** 69.000 (trong trung hạn) – dự trên các hình mẫu tăng giá trong quá khứ làm quy chiếu (tăng giá từ 20.000 lên 30.000, và 31.000 lên 45.000 - bình quân 50%)
- ❖ **Điểm lỗ:** break hụt tức quay trở lại vùng tích lũy là rơi ngược trở lại 46.000
- ❖ **Cắt lỗ:** giá giảm dưới 41.000 (rơi khỏi hình hộp tích lũy)

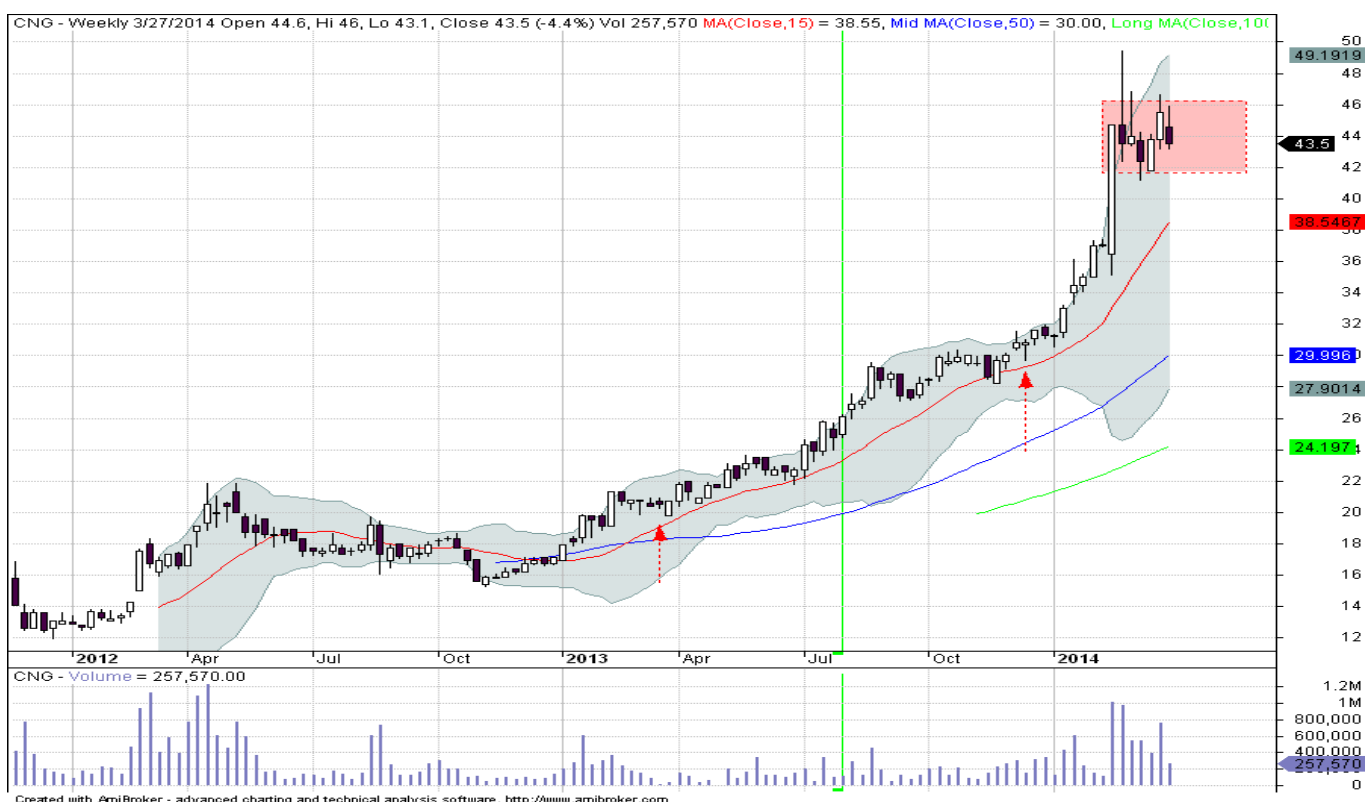
Quan điểm đầu tư: CNG là một cổ phiếu có trend tăng trưởng, và hiện tại đang tích lũy trong vùng giá từ 42.000 đến 46.000. Mua khi giá vượt qua vùng đỉnh tích lũy 46.000 với kỳ vọng trung hạn 69.000

❖ Triển vọng:

- **Chi phí khấu hao sẽ giảm mạnh từ 2014** do kết thúc giai đoạn khấu hao nhanh trong 3 năm từ 2011. Theo dự kiến, nếu doanh nghiệp không mua thêm máy móc thiết bị thì đến quý 3.2014 tài sản cố định hữu hình sẽ được khấu hao hết. Hiện tại chi phí khấu hao mỗi quý khoảng 30 tỷ đồng, chiếm 20% trong chi phí sản xuất kinh doanh.
- **Kinh doanh khí CNG được giảm 50% thuế TNDN từ 2011 đến 2016**
- Giá khí thiên nhiên trung bình của thế giới năm 2014 sẽ tăng khoảng 10% theo dự báo của EIA, do đó **giá bán CNG tại Việt Nam cũng được kỳ vọng tăng cùng với đà tăng của giá khí thế giới.**
- **Nhu cầu tiêu thụ khí CNG tăng:** nhờ những ưu điểm là nguồn nhiên liệu sạch, giá thành rẻ, việc sử dụng khí CNG đang được sự ủng hộ và thúc đẩy tích cực từ Chính Phủ, đặc biệt là trong giao thông vận tải và khu công nghiệp. Ngoài ra, đề án sản xuất 300 xe bus chạy bằng khí nén thiên nhiên CNG và đưa vào hoạt động vào tháng 4/2014 của UBND TP. Hồ Chí Minh đã được phê duyệt sẽ góp phần làm tăng cầu tiêu thụ khí CNG trong nước năm 2014.

❖ Rủi ro:

- **Giá mua khí đầu vào tăng 10%/năm** theo hợp đồng ký kết với PGD được xác định hàng năm với lộ trình tăng tiếp cận giá thế giới vào năm 2017. Sau đó, dự đoán giá đầu vào sẽ tăng mạnh hơn mức 10% do áp lực từ việc tăng giá khí thế giới.
- **Chu kỳ giá khí.** Giá khí có xu hướng giảm từ khoảng tháng 3 hàng năm và tăng lại vào khoảng tháng 09 hàng năm, do ảnh hưởng của nhu cầu tiêu thụ mùa đông.
- **Khí CNG tiêu thụ hiệu quả trong bán kính dưới 200km**, do vậy muốn mở rộng thị trường cần phải đi liền với việc xây dựng các kho, trạm chứa khí. Đồng thời việc mở rộng thị trường CNG không nhanh như các mặt hàng khác do các khách hàng chính là các hộ sản xuất vật liệu xây dựng vẫn đang khó khăn, đồng thời các máy móc, phương tiện giao thông vận tải sử dụng khí CNG có giá thành cao hơn các máy móc, phương tiện giao thông vận tải sử dụng nguồn khí khác.



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích
Trần Thăng Long
Tel: 0439352722 (118)
Email: longtt@bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

