

Ngành: Kinh doanh sản phẩm khí đốt

Ngày 03 tháng 07 năm 2014

CÔNG TY CỔ PHẦN CNG VIỆT NAM (HSX:CNG)

Trần Thị Thủy Tiên Chuyên viên phân tích Email: tienttt@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596	Giá hiện tại	37.000	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	46.300	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tăng/giảm	+ 25%					
	Tỷ suất cổ tức	9,5%					
							MUA

Diễn biến giá cổ phiếu CNG

Nội dung

- Theo thông tin chính thức từ CNG, Công ty bị truy thu trên **27 tỷ đồng** tiền thuế giai đoạn 2011-2013. Theo đó, CNG bị truy thu **20,53 tỷ đồng** tiền thuế Giá trị gia tăng, thuế Thu nhập doanh nghiệp, thuế Thu nhập cá nhân và thuế Nhà thầu nước ngoài. Công ty còn bị phạt tiền và tiền chậm nộp thuế **7,15 tỷ đồng**.
- Nguyên nhân do CNG đã khai sai, cụ thể nhà máy CNG Phú Mỹ được giảm 50% thuế TNDN từ 2011 đến 2016 đối với mức sản lượng 50 triệu m³/năm tuy nhiên từ năm 2011 sản lượng kinh doanh của nhà máy đã đạt 53 triệu m³ nhưng CNG vẫn kê khai theo mức thuế được ưu đãi dẫn đến số tiền thực nộp thấp hơn số phải nộp theo quy định.
- Số tiền truy thu và nộp phạt thuế này không làm giảm LNST 2014 của CNG mà sẽ làm giảm Vốn CSH thông qua các quỹ đã trích lập trước đây (**20,53 tỷ đồng**). Còn đối với khoản tiền phạt và tiền chậm nộp thuế thì sẽ hạch toán vào chi phí làm giảm LNST năm 2014 (**7,15 tỷ đồng**).
- Theo trao đổi với doanh nghiệp thì số tiền thuế này thấp hơn so với số doanh nghiệp ước tính (**45 tỷ đồng**).

Dự báo KQKD CNG năm 2014

Chỉ tiêu	Đvt	Kê hoạch năm 2014	Dự báo cũ	Dự báo cập nhật
LNST ước tính	Tỷ đồng	110	123,54	156,31
EPS 2014	Đồng	4.074	4.576	5.789
Cổ tức	%	35%	35%	35%
PE	Lần		8 - 8,5	8 - 8,5
Giá theo PE	Đồng		38.815	46.300

Nguồn: CNG và FPTTS dự báo

Thông tin giao dịch		3/7/2014
Giá hiện tại		37.000
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)		48.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)		29.400
Số lượng CP niêm yết (CP)		27.000.000
Số lượng CP lưu hành (CP)		27.000.000
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)		42.933
% sở hữu nước ngoài		8,74%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		270
Vốn hóa (tỷ đồng)		999

Tên	Cty cổ phần CNG Việt Nam
Địa chỉ	Đường số 5, KCN Phú Mỹ I, tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu
Doanh thu chính	Sản xuất và phân phối các sản phẩm khí
Chi phí chính	Chi phí giá khí đầu vào, chi phí khấu hao tài sản
Lợi thế cạnh tranh	Nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu sạch
Rủi ro chính	Tăng giá khí đầu vào và nhiên liệu thay thế giá rẻ

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
CTCP kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam	55,2%
IEV Energy Sdn.Bhd	5,5%
Đặng Văn Vĩnh	0,25%
Trần Quang Đán	0,17%
Christopher Đỗ Nghĩa	0,13%
Nguyễn Thị Hoàng Hải	0,04%
Lê Thị Thu Giang	0,02%

Triển vọng năm 2014:

Kế hoạch kinh doanh 2014 của CNG khá khiêm tốn với các chỉ tiêu lợi nhuận thấp hơn so với kết quả thực hiện năm 2013. Đây có thể là sự thận trọng của Ban lãnh đạo Công ty trước các rủi ro như giá khí đầu vào **tăng 10% mỗi năm** trong khi giá khí bán ra không thể tăng tương ứng, áp lực nguồn vốn đầu tư kho chứa trạm nạp khi mở rộng thị trường cũng làm tăng chi phí khấu hao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng lợi nhuận ròng của CNG năm 2014 sẽ tăng trưởng 26% so với năm 2013 và đạt **156 tỷ đồng**, tương đương **EPS forward 2014 đạt 5.789 đồng/cp** nhờ:

- Đối với khách hàng tiêu thụ sản phẩm khí của Công ty, trong năm 2013 Công ty đã ký kết hợp đồng với 04 khách hàng mới, các hợp đồng khí sẽ được cung cấp vào Q.1/2014, các khách hàng mới sẽ là động lực cho nhu cầu tiêu thụ của Công ty. Dự báo sản lượng khí năm 2014 sẽ tăng **13%** so với năm 2013 và đạt khoảng **70 triệu m³**.
- Chi phí khấu hao sẽ bắt đầu giảm trong năm đầu tiên từ năm 2014 do CNG áp dụng chính sách khấu hao nhanh từ năm 2011. Dự báo chi phí khấu hao trong năm 2014 của CNG giảm **32%** so với năm 2013 tương ứng với tổng chi phí khoảng **43 tỷ đồng** trên 134 tỷ đồng khấu hao mỗi năm và năm 2015 sẽ hết khấu hao. Tuy nhiên, trong năm 2014 CNG đã và đang đầu tư thêm các tài sản mới phục vụ cho việc mở rộng công suất thiết kế nhà máy CNG và các khách hàng mới, ước tính chi phí khấu hao tăng thêm khoảng 27 tỷ đồng. Như vậy tổng chi phí khấu hao ước tính trong năm 2014 đạt 118 tỷ đồng và giảm **16 tỷ đồng**. Điều này sẽ giúp cải thiện lợi nhuận của CNG trong năm 2014.

Cùng với PGS, CNG đã được sự chấp thuận GAS với đề xuất không tăng giá khí từ Q.2/2014 (tương ứng với mức tăng 10% mỗi năm) nhằm giảm bớt áp lực do sản lượng tiêu thụ không cao trong khi một số khách hàng chuyển sang sử dụng nhiên liệu khác có giá thành rẻ hơn như than, biomass. Đây là thông tin tích cực trong năm 2014 đối với CNG, tuy nhiên về dài hạn giá bán vẫn tăng theo lộ trình 10% mỗi năm.

Nhận định:

Với những thuận lợi trong ngắn hạn nhờ nhu cầu tiêu thụ có sự phục hồi từ khách hàng có sẵn và khả năng tiếp cận các khách hàng mới tiềm năng sẽ được tiếp tục đẩy mạnh nhằm nhằm gia tăng sản lượng. Đây sẽ là động lực chính giúp CNG đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan trong năm 2014. Bên cạnh đó, sau khi thực hiện khấu hao nhanh xong lợi nhuận sẽ cải thiện đáng kể, chúng tôi cho rằng trong bối cảnh tổng mức đầu tư mới không cao và lợi nhuận tăng sẽ giúp CNG duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn (KH 2014 là 35%). Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này, giá mục tiêu trong 12 tháng tới kỳ vọng đạt 46.300 đồng/cp, tương ứng với P/E 2014F là 8 lần.

Rủi ro chính của CNG là vẫn chịu những áp lực về lộ trình tăng giá khí đầu vào và sản lượng tiêu thụ khí CNG chịu tác động lớn bởi nền kinh tế suy thoái và rủi ro của sản phẩm thay thế như biomass, than...

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

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.

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 kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 06 cổ phiếu CNG và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu CNG nào.

Các thông tin có liên quan đến 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) 37737070 / 2717171

Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.8) 62908686

Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.511) 3553666

Fax: (84.511) 3553888