

CNG Vietnam (CNG)

23/10/2024

3Q24: Doanh thu và lợi nhuận trái chiều

Ngày 18/10, CNG công bố báo cáo tài chính 3Q24. Sau đây là một số điểm đáng chú ý.

3Q24 – Lợi nhuận gộp dưới kỳ vọng

- Trong 3Q24, CNG ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực, với sản lượng đạt 75 triệu Sm³ (+24% n/n), và doanh thu đạt 989 tỷ đồng (+26% n/n), vượt kỳ vọng của chúng tôi lần lượt ở mức 62 triệu Sm³ sản lượng và 820 tỷ đồng doanh thu. Điều này cũng khẳng định sự phục hồi của sản lượng sau một thời gian dài ở mức thấp khoảng 62 triệu Sm³/quý.
- Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp (GPM) chỉ đạt 7.78% (giảm so với mức 10.84% trong 2Q24 và 9.09% trong 3Q23) do giá vốn hàng bán tăng đáng kể. Chúng tôi tin rằng điều này có thể xuất phát từ nguồn cung khí đốt không đủ (đầu vào cho sản xuất CNG), dẫn đến việc công ty phải sử dụng LPG – có giá vốn cao hơn nhiều so với CNG để đảm bảo cam kết cung ứng cho khách hàng. Kết quả, lợi nhuận gộp 3Q24 đạt 76.9 tỷ đồng, tăng chỉ 7.8% n/n và thấp hơn so với dự báo của chúng tôi ở mức 83 tỷ đồng.
- LNST 3Q24 cũng ghi nhận giảm 7.6% n/n, đạt 27.4 tỷ đồng, thấp hơn dự báo của chúng tôi ở mức 38 tỷ đồng. Đáng chú ý, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) cũng tăng lên 42.6 tỷ đồng (+22% n/n).

LNG “Bắc tiến” bằng đường sắt

- Ngày 5/9, lô LNG đầu tiên gồm 16 container bồn ISO (~300 tấn hoặc 0.7 triệu Sm³) được vận chuyển trên đường sắt từ miền Nam (nơi có trạm LNG Thị Vải) đến các khách hàng công nghiệp ở miền Bắc.
- Chúng tôi ước tính qua phương thức này, CNG có thể phân phối khoảng 1.2-3.0 nghìn tấn LNG (2-4 triệu Sm³) đến miền Bắc trong năm nay, tương đương khoảng 3-8% kế hoạch cấp khí cho miền Bắc.

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

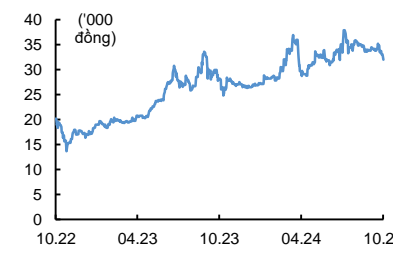
Thông kê

VNIndex (22/10, điểm)	1,270
Giá cp (22/10, đồng)	32,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	44
SLCP lưu hành (triệu)	35
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	37,894/24,844
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	0.50
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	44./2.8
Cổ đông lớn (%)	
PV GAS	56
America LLC	4.8

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.4)	11.6	13.7
Tương đối với VNI (%)p	(5.5)	2.3	(4.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (tỷ đồng)	2,130	2,338	3,058	4,185	3,112
Tăng trưởng (% n/n)	17.1	9.7	30.8	36.9	(25.6)
LN hoạt động (tỷ đồng)	91	52	105	150	117
LN ròng (tỷ đồng)	84	51	82	118	110
EPS (đồng)	4,373	2,412	4,253	6,271	3,915
Tăng trưởng (% n/n)	(28.7)	(44.8)	76.3	47.5	(37.6)
EBITDA (tỷ đồng)	137	85	213	245	183
PE (x)	7.8	10.8	9.9	5.5	11.3
EV/EBITDA (x)	3.2	2.2	6.1	2.0	5.3
PB (x)	1.2	1.1	1.6	1.1	2.1
ROE (%)	15.6	9.7	16.0	21.6	18.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	10.2	9.8	6.6	8.4	2.6

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

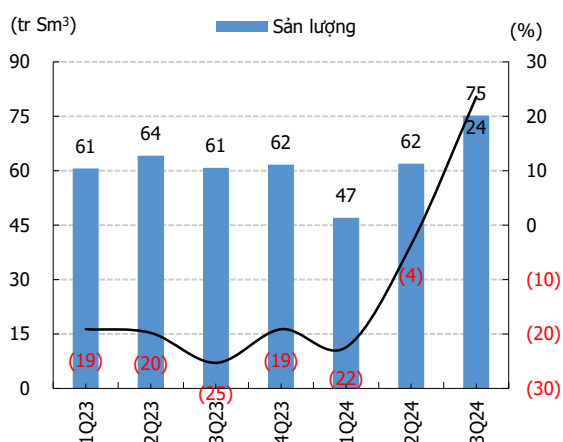
Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Rủi ro cần chú ý: sản lượng hồi phục có thể gây áp lực cho biên lợi nhuận gộp

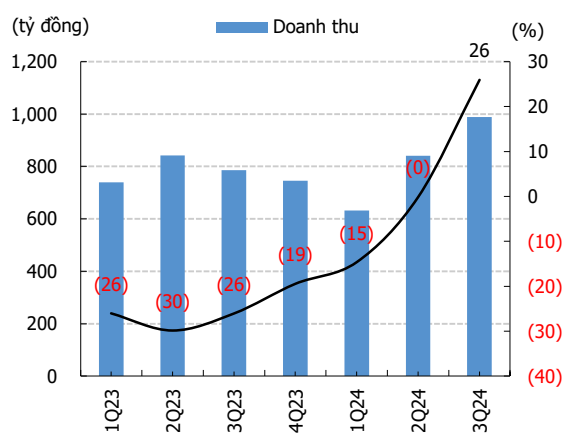
- Chúng tôi đánh giá việc sản lượng tăng lên 75 triệu Sm³ trong 3Q24 là một tín hiệu tích cực về sự phục hồi của nhu cầu, và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong các quý tới. Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại rằng doanh nghiệp có thể sẽ không nhận đủ lượng khí để sản xuất CNG, dẫn đến việc phải cấp bù bằng LPG như đã giải thích ở trên. Do đó, chúng tôi cho rằng có rủi ro CNG sẽ chịu áp lực lớn hơn trong việc đảm bảo cung ứng cho khách hàng bằng nguồn LPG có chi phí cao sẽ tiếp tục giữ GPM ở mức thấp hoặc thậm chí có xu hướng giảm trong các giai đoạn tới.

Hình 1. Sản lượng xác nhận xu hướng hồi phục trong 3Q24



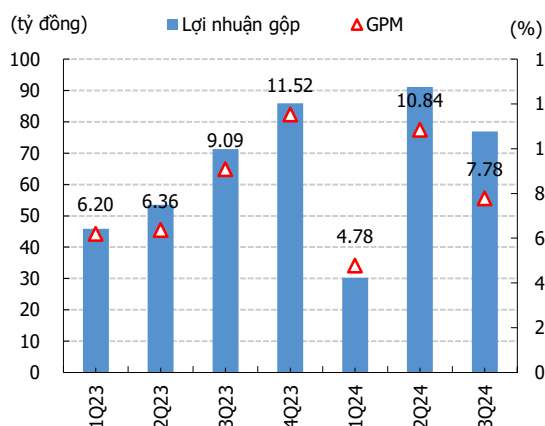
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. Doanh thu tăng tương ứng 26% n/n



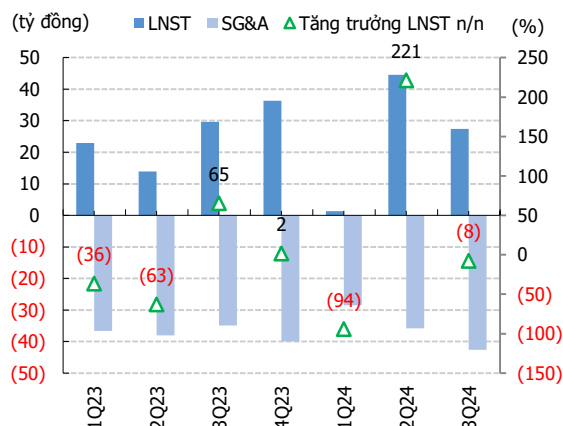
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 3. GPM chỉ đạt 7.78% do việc sử dụng LPG có chi phí cao để cấp bù cho lượng CNG suy giảm



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 4. ... cùng với SG&A cao hơn khiến LNST đi lùi 8% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/10/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/10/2024.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..