

CNG Vietnam (CNG)

Trong quỹ đạo hồi phục

- Doanh thu 4Q24 đạt kỳ vọng với mức tăng trưởng 42%
- LNST ghi nhận ở mức khiêm tốn do chi phí SG&A tăng
- 1Q25F: bùng nổ từ hiệu ứng nền thấp

Hiện thực: xu hướng phục hồi nhu cầu được củng cố

Trong 4Q24, CNG ghi nhận hoạt động bán hàng tăng trưởng tích cực, với sản lượng đạt 79.4 triệu Sm³ (+29% n/n) và doanh thu đạt 1.06 nghìn tỷ đồng (+42% n/n). Giá bán TB (VND/Sm³) tăng 10% n/n. Mức tăng này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, ở mức 75 triệu Sm³ sản lượng và 1.0 nghìn tỷ đồng doanh thu. Việc CNG duy trì sản lượng ổn định củng cố nhận định về xu hướng phục hồi.

Biên lợi nhuận gộp (GPM) tăng lên 8.21% từ mức thấp của 3Q24, vượt nhẹ kỳ vọng của chúng tôi là 7.7%, tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể so với nền cao của 4Q23 (3Q24: 7.78% và 4Q23: 11.52%). Biên gộp ghi nhận thấp hơn chủ yếu do:

- Giá tăng tỷ trọng LPG và LNG trong cơ cấu sản phẩm.
- Giá vốn trên mỗi đơn vị (VND/Sm³) tăng 14% n/n, cao hơn tăng trưởng giá bán ở mức 10%.

Lợi nhuận gộp 4Q24 đạt 86.8 tỷ đồng, tăng 1% so với nền cao cùng kỳ năm trước và đạt 113% dự báo của chúng tôi.

Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng mạnh 62% n/n, lên 65 tỷ đồng, kéo theo LNST giảm xuống mức 17.5 tỷ đồng (-52% n/n, -26% q/q), chỉ đạt 64% dự báo 4Q24 của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mức SG&A cao này có thể do (1) CNG đang triển khai chiến lược mở rộng thị trường và (2) công ty thường ghi nhận chi phí SG&A cao hơn trong quý cuối năm.

Tổng kết, sản lượng cả năm đạt 263.4 triệu Sm³ (+6.5% n/n), doanh thu 2024 đạt 3.52 nghìn tỷ đồng (+13% n/n). Lợi nhuận gộp 2024 tăng 11% n/n và duy trì GPM ở mức 8.1% (-0.14%p n/n). SG&A cả năm tăng 15% n/n lên 172 tỷ đồng, khiến LNST giảm 17.7% n/n, xuống còn 90.8 tỷ đồng.

Cơ hội và thách thức: bùng nổ từ hiệu ứng nền thấp

Trong 1Q25F, chúng tôi kỳ vọng CNG ghi nhận tăng trưởng bùng nổ so với cùng kỳ nhờ hiệu ứng nền thấp:

- Chúng tôi dự phóng sản lượng và doanh thu sẽ ghi nhận giảm một con số so với quý trước do các hoạt động sản xuất giảm trong mùa Tết. Tuy nhiên, điều này vẫn đồng nghĩa với mức tăng trưởng mạnh mẽ 50-60% n/n về sản lượng và doanh thu trong 1Q25F.
- Biên lợi nhuận gộp trong 1Q25F có thể cải thiện 2-3%p n/n (so với mức nền thấp 1Q24: 4.8%).
- Chúng tôi kỳ vọng SG&A sẽ bình thường hoá trong 1Q25F, do không còn ảnh hưởng từ hiệu ứng quý cuối năm. Do đó, LNST 1Q25F có thể tăng trưởng hai chữ số trên nền quý (40-60%) và tăng bằng lần trên nền năm (18-21x, so với 1Q24: 1.3 tỷ đồng).

Khuyến nghị **Nắm giữ (Duy trì)**

Giá mục tiêu **N/A**

Lợi nhuận **N/A**

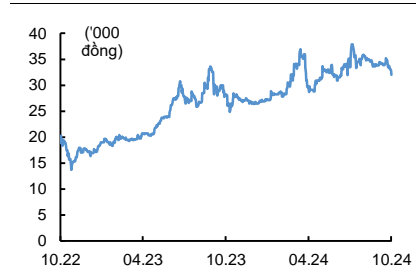
Thông kê

VNIndex (20/01, điểm)	1,250
Giá cp (20/01, VND)	31,000
Vốn hóa (tỷ VND)	43
SLCP lưu hành (triệu)	35
Cao/ Thấp 52 tuần (VND)	39,200/28,050
GTGD TB 6T (tỷ VND)	0.31
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	44/3
Cổ đông lớn (%)	
PV GAS	56.00
America LLC	4.80
Grantham Mayo Van Otterloo & Co LLC	0.22
KB Asset Management	0.11

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.8	(11.6)	14.3
Tương đối với VNI (%p)	3.3	(11.2)	6.6

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Hành động: NĂM GIỮ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** do mô hình định giá của chúng tôi đề xuất giá mục tiêu ở mức **33,000 đồng/CP**, tương ứng tiềm năng tăng trưởng 6.5%.

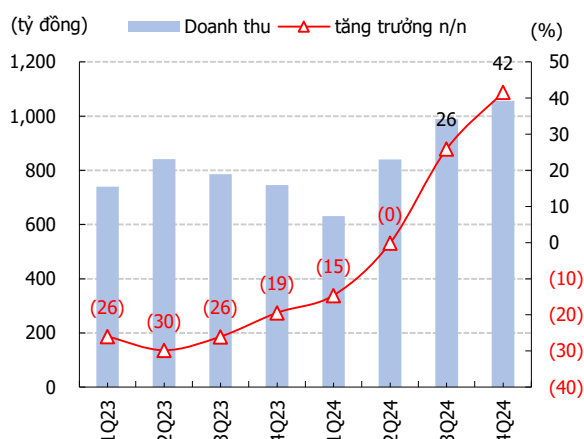
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(VND bn, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
Doanh thu	746	631	840	989	1,056	6.8	41.6
Lợi nhuận hoạt động	47	2	55	34	22	(36.3)	(52.8)
Biên LN hoạt động	6.2	0.3	6.6	3.5	2.1	(1.4)	(4.2)
LNTT	45	2	56	35	22	(36.8)	(51.5)
LNST	36	1	45	27	17	(36.3)	(51.9)

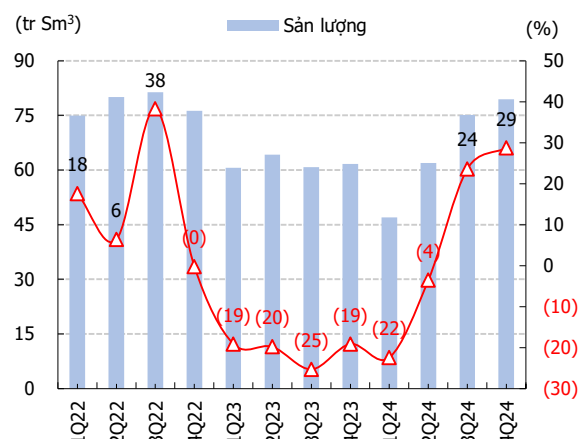
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu tăng trưởng 42% n/n ...



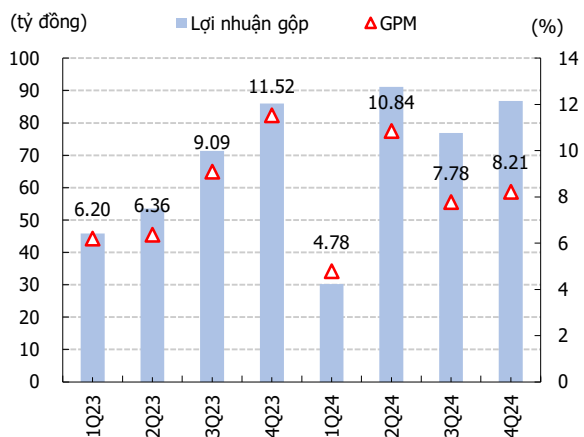
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... nhờ sản lượng tăng 29% n/n



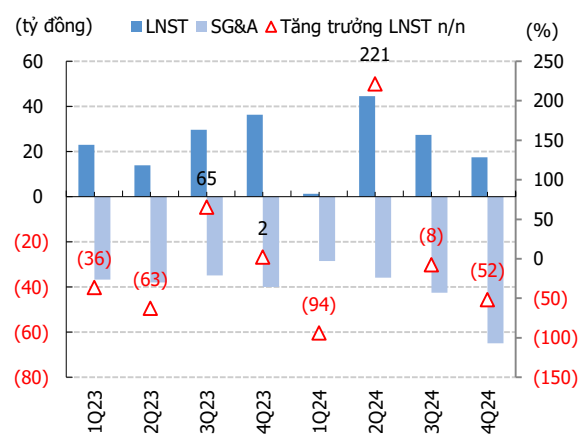
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. GPM cải thiện q/q lên 8.21%, nhưng vẫn thấp hơn mức nền cao của 4Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. LNST giảm 52% n/n do chi phí SG&A tăng cao



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan doanh nghiệp

CNG Vietnam (CNG) là công ty con của PV GAS (GAS), và là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phân phối khí thiên nhiên nén (CNG), nắm giữ khoảng 70% thị phần CNG. Công ty đã được liệt kê là một trong những nhà cung cấp LNG của PV GAS và là đơn vị tiên phong trong phát triển chuỗi giá trị LNG.

Cân đối kế toán

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	961	1,126	1,345	1,436	1,528
Tiền và tương đương tiền	317	341	381	408	434
Khoản phải thu	474	639	811	867	925
Tồn kho	74	68	91	98	105
Tài sản dài hạn (đ/c)	644	785	964	1,029	1,094
Tài sản cố định	160	210	199	206	203
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-
Khác	37	29	39	40	40
Tổng tài sản	1,159	1,365	1,583	1,682	1,771
Người mua trả trước	-	-	-	-	-
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	447	627	600	643	685
Khác	60	65	81	86	92
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	23	26	29	30	31
Nợ và TP dài hạn	25	17	10	10	10
Tổng nợ và phải trả	556	735	722	771	820
VCSH	603	631	705	768	834
Vốn điều lệ	351	351	351	351	351
Thặng dư	2	2	2	2	2
Quý khác	122	155	122	122	122
LN giữ lại	128	123	230	294	360
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	603	631	705	768	834

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Dòng tiền hoạt động	48	128	101	140	154
LN ròng	138	114	155	163	167
Khấu hao và khấu trừ	76	46	47	57	68
Tăng vốn lưu động ròng	199	33	199	216	231
Dòng tiền đầu tư	(35)	(58)	(56)	(58)	(60)
Tài sản cố định	(55)	(89)	(61)	(63)	(65)
Tăng đầu tư tài chính	20	31	5	5	5
Dòng tiền tài chính	(76)	(47)	(41)	(41)	(41)
Tăng vốn chủ	-	-	-	-	-
Tăng nợ	(23)	(24)	4	1	1
Chi trả cổ tức	(54)	(42)	(42)	(42)	(42)
Dòng tiền khác	0	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(63)	23	3	41	53

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,112	3,517	4,184	4,478	4,774
Giá vốn hàng bán	2,847	3,232	3,878	4,159	4,444
Lợi nhuận gộp	265	285	306	319	330
Chi phí bán hàng & QLDN	148	172	154	160	167
LN hoạt động	117	113	152	159	163
Doanh thu tài chính	11	4	5	5	5
Thu nhập lãi	11	4	5	5	5
Chi phí tài chính	5	4	1	1	1
Chi phí lãi vay	5	3	1	1	1
LN khác	16	-	-	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LN trước thuế	138	114	155	163	167
Thuế TNDN	28	22	31	33	33
LN sau thuế	110	91	124	130	134
LN ròng cho công ty mẹ	110	91	124	130	134
EBITDA	219	164	203	221	236

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2023A	2024E	2025F	2026F	2027F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	3,142	3,544	3,544	3,710	3,809
BPS	17,169	20,076	20,076	21,881	23,766
DPS	-	1,200	1,200	1,200	1,200
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(25.6)	20.8	20.8	7.0	6.6
LN hoạt động	(22.2)	18.4	18.4	4.3	2.5
LN ròng	(6.2)	18.4	18.4	4.7	2.6
EPS	(6.2)	18.4	18.4	4.7	2.6
EBITDA	(22.2)	18.4	18.4	4.3	2.5
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	3.8	3.6	3.6	3.5	3.4
Biên LN ròng	3.5	3.0	3.0	2.9	2.8
Biên EBITDA	3.8	3.6	3.6	3.5	3.4
ROA	9.1	8.5	8.5	8.0	7.7
ROE	18.8	18.4	18.4	17.7	16.7
Suất sinh lợi cổ tức	2.6	3.4	3.4	3.4	3.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức	29.4	33.9	33.9	32.3	31.5
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(269)	(342)	(342)	(368)	(394)
Nợ ròng/ VCSH (%)	(45)	(49)	(49)	(48)	(47)
Định giá (x)					
PE	11.3	10.0	10.0	9.6	9.3
PB	2.1	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.3	4.1	4.1	3.9	3.8

■ **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 21/01/2025.

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 21/01/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CNG Vietnam (CNG) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: 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 © 2025 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..