

CNG Vietnam (CNG)

Xu hướng phục hồi gặp trở ngại

- Doanh thu và sản lượng 1Q25 tăng 35% n/n từ nền thấp.
- LNST 1Q25 ghi nhận ở mức thấp 1.3 tỷ đồng, đi ngang svck.
- 2Q25F: thách thức từ tác động gián tiếp của thuế quan Mỹ.

Hiện thực: xu hướng phục hồi được duy trì, nhưng thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

Trong 1Q25, doanh thu của CNG giảm theo quý nhưng vẫn duy trì mức tăng trưởng mạnh n/n nhờ hiệu ứng nền thấp. Sản lượng tiêu thụ đạt 63.7 triệu Sm³ (-20% q/q, +35% n/n), hoàn thành 88% dự báo KIS. Doanh thu tương ứng đạt 850 tỷ đồng (-20% q/q, +35% n/n), hoàn thành 83% dự báo. Giá bán trung bình (VND/Sm³) gần như đi ngang so với cùng kỳ, do giá Brent và FO diễn biến trái chiều – khoảng 50% sản lượng được định giá theo Brent, phần còn lại theo FO.

Biên LN gộp đạt 6.0% (-2.21 đpt q/q, +1.22 đpt n/n). LN gộp đạt 51 tỷ đồng (-21% q/q, +69% n/n), hoàn thành 68% dự báo.

Chi phí BH&QL tăng vọt lên 48 tỷ đồng (-25% q/q, +70% n/n), nhỉnh hơn ước tính 44 tỷ đồng của chúng tôi. LNST theo đó ghi nhận ở mức thấp 1.3 tỷ đồng (đi ngang n/n), lệch đáng kể so với kỳ vọng 26 tỷ đồng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng chi phí BH&QL tăng mạnh là do đầu tư hạ tầng LNG tại nhà máy khách hàng, dẫn đến chi phí bán hàng tăng cao.

Cơ hội và thách thức: tác động gián tiếp nhưng trọng yếu từ thuế quan Mỹ

Trong 2Q25F, chúng tôi nhận thấy thách thức do biến động toàn cầu và ảnh hưởng từ chính sách thuế quan của Mỹ. Chúng tôi kỳ vọng thuế quan của Mỹ sẽ ảnh hưởng đến CNG Việt Nam thông qua:

- Áp lực lên giá dầu thế giới như Brent và FO, do thuế quan làm dấy lên lo ngại về nhu cầu vận chuyển sụt giảm và triển vọng kinh tế đi xuống tại các nền kinh tế lớn. Giá dầu thấp hơn có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu của CNG và thu hẹp biên lợi nhuận.
- Doanh thu xuất khẩu của các khách hàng như gạch men và thép có thể chậm lại, do thuế quan làm giảm khả năng cạnh tranh, dẫn đến hủy đơn hàng, cắt giảm sản xuất và từ đó giảm nhu cầu sử dụng nhiên liệu đốt.

Trong 2Q25F, ban lãnh đạo đặt kế hoạch phân phối 64 triệu Sm³ CNG, 4.6 triệu Sm³ LNG và 1,700 tấn LPG, tương đương tổng cộng 72.4 triệu Sm³ (+17% n/n). Chúng tôi cho rằng mục tiêu này là khả thi nhờ: (1) sự trở lại của nguồn khí Tiền Hải – Thái Bình ở miền Bắc sẽ thúc đẩy tiêu thụ CNG, và (2) sự phục hồi của ngành bất động sản và xây dựng trong nước có thể phần nào bù đắp cho sự sụt giảm từ xuất khẩu.

Hành động: NĂM GIỮ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** bất chấp tiềm năng tăng giá tốt so với giá mục tiêu, khi chúng tôi lo ngại về tác động của thuế quan Mỹ lên tình hình sản xuất, và sau đó là nhu cầu về khí đốt.

Khuyến nghị **Năm giữ (Duy trì)**

Giá mục tiêu **N/A**

Lợi nhuận **N/A**

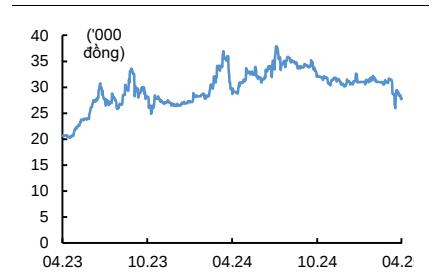
Thông kê

VNIndex (23/04, điểm)	1,211
Giá cp (23/04, đồng)	27,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	979
SLCP lưu hành (triệu)	35
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	37,894/26,000
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	4.70
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	44./2.4
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 (%)	(9.9)	(13.9)	(2.7)
Tương đối với VNI (%p)	(1.5)	(9.6)	(7.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



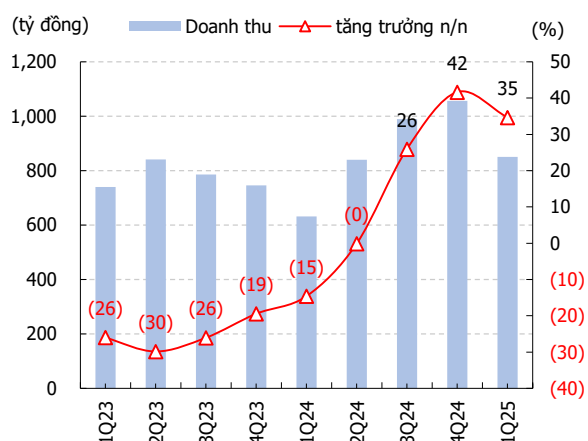
Nguồn: Bloomberg

Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

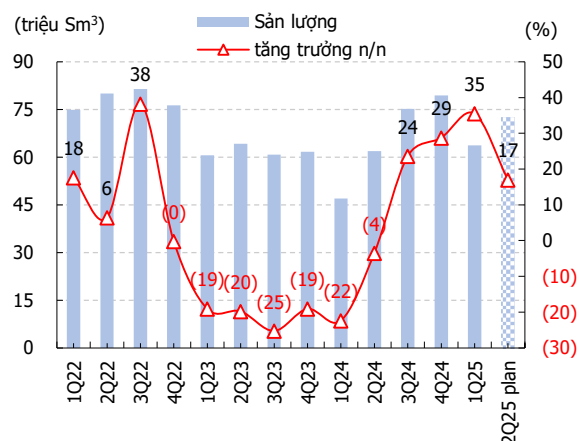
(tỷ đồng, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY
Doanh thu	631	840	989	1,056	850	(19.5)	34.7
Lợi nhuận hoạt động	1.9	55	34	22	1.9	(91.3)	0.1
Biên LN hoạt động	0.3	6.6	3.5	2.1	0.2	(1.9)	(0.1)
LNTT	1.9	56	35	22	1.9	(91.2)	(0.0)
LNST	1.3	45	27	17	1.3	(92.3)	0.3

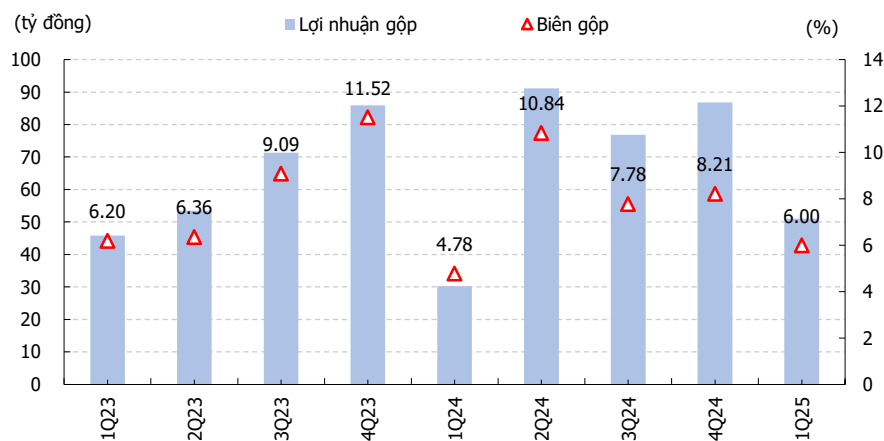
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 1Q25 tăng 35% n/n ...

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

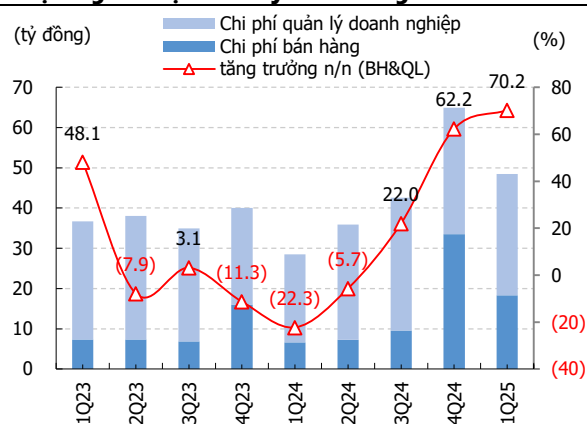
Hình 2. ... khi sản lượng bán hàng tăng 35% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên gộp 1Q25 ở mức khiêm tốn 6.0%, LN gộp cải thiện 69% n/n

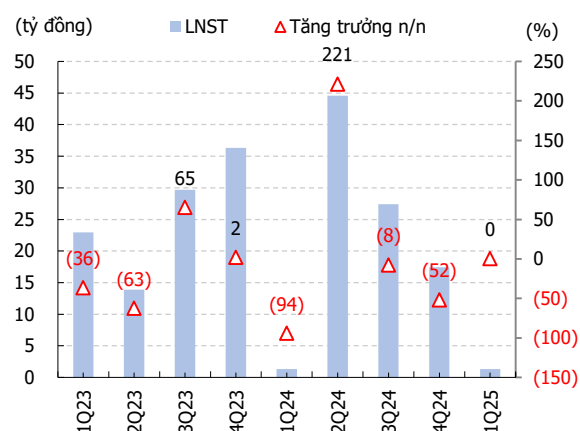
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 4. Chi phí bán hàng tăng mạnh do hoạt động đầu tư vào hạ tầng LNG tại nhà máy khách hàng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. LNST ghi nhận 1Q25 gần như bằng không



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
Quỹ 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 các 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 24/04/2025.

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 24/04/2025.

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 chép, 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 chép, 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..