

CNG Vietnam (CNG)

Hy sinh lợi nhuận đổi lấy thị phần

- Doanh thu và sản lượng 3Q25 tăng 22% và 18% n/n
- LNST 3Q25 đạt 26 tỷ đồng, -4% n/n
- Chi phí bán hàng tăng mạnh do đẩy mạnh mở rộng thị trường

Hiện thực: doanh thu và sản lượng đạt kỳ vọng

Sản lượng 3Q25 đạt mức kỷ lục 91 triệu Sm³ (+8% q/q, +22% n/n), hoàn thành 93% dự phóng của KIS. Doanh thu theo đó đạt 1,166 tỷ đồng (+6% q/q, +18% n/n), hoàn thành 89% dự phóng. Giá bán TB (đồng/Sm³) giảm 3% n/n do giá Brent và FO bình quân thấp hơn mức cao của cùng kỳ năm trước.

Biên lợi nhuận gộp đạt 8.7% (-1.2 đpt q/q, +0.9 đpt n/n), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi (7.3%) nhờ giá khí đầu vào thấp hơn dự kiến. Lợi nhuận gộp đạt 101.5 tỷ đồng (-7% q/q, +32% n/n), hoàn thành 106% dự phóng của KIS.

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng 63% n/n lên 69 tỷ đồng (91% dự phóng KIS), trong đó chi phí bán hàng tăng mạnh 305% n/n lên 39 tỷ đồng do công ty tiếp tục mở rộng tệp khách hàng. Điều này kéo LNST giảm nhẹ xuống còn 26 tỷ đồng (-4% n/n).

Cơ hội và thách thức: hy sinh lợi nhuận đổi lấy thị phần

Chi phí bán hàng gia tăng: Như đã đề cập tại ĐHĐCĐ 2025, CNG đang theo đuổi chiến lược mở rộng thị trường một cách mạnh mẽ nhằm đi trước đón đầu trong bối cảnh nguồn cung LNG dồi dào hơn trong tương lai có thể kéo theo sự cạnh tranh gia tăng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí bán hàng sẽ tiếp tục tăng trong các giai đoạn tới, tạo áp lực ngắn hạn lên LNST của CNG.

Chúng tôi dự báo sản lượng sẽ tăng trưởng ở mức hai chữ số trong 4Q25F và các quý tiếp theo, được thúc đẩy chủ yếu bởi: (1) chiến lược mở rộng thị trường tích cực, cùng với sản lượng LNG/LPG gia tăng, và (2) nguồn khí tự nhiên khu vực miền Bắc phục hồi sau khi thực hiện bán vĩa tại hệ thống khí Tiền Hải – Thái Bình, giúp phần nào giải quyết tình trạng thiếu khí tại khu vực này.

Hành động: NĂM GIỮ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho CNG trong bối cảnh áp lực gia tăng lên tăng trưởng LNST của công ty.

Khuyến nghị **Năm giữ (Duy trì)**

Giá mục tiêu **N/A**

Lợi nhuận **N/A**

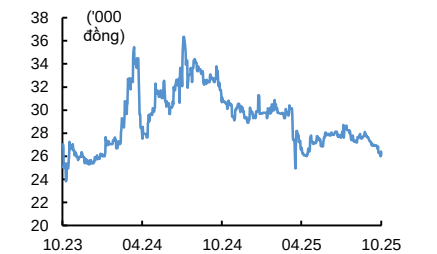
Thông kê

VNIndex (23/10, điểm)	1,687
Giá cp (23/10, đồng)	26,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	35
SLCP lưu hành (triệu)	35
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	31,306/24,930
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	0.07
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	44/1.7
Cổ đông lớn (%)	
PV GAS	56.00
America LLC	4.80

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.4)	(1.7)	(15.2)
Tương đối với VNI (%p)	(9.0)	(41.2)	(51.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



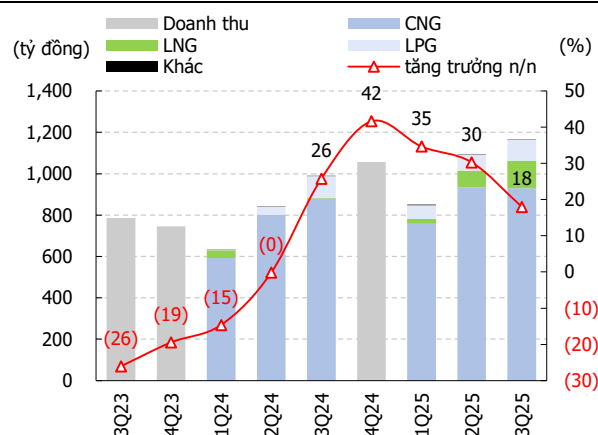
Nguồn: Bloomberg

Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

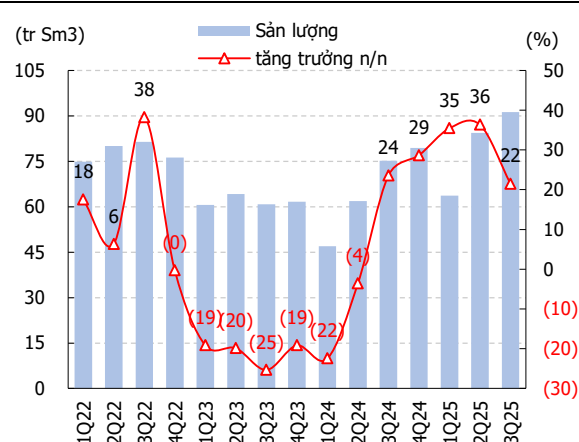
(tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	989	1,056	850	1,095	1,166	6.5	17.9
Lợi nhuận hoạt động	34.5	22	2	45	32	(29)	(7.0)
Biên LN hoạt động	3.5	2.1	0.2	4.1	2.8	(1.4)	(0.7)
LNTT	35	22	2	47	32	(31)	(7.1)
LNST	27	17	1	37	26	(29)	(4.2)

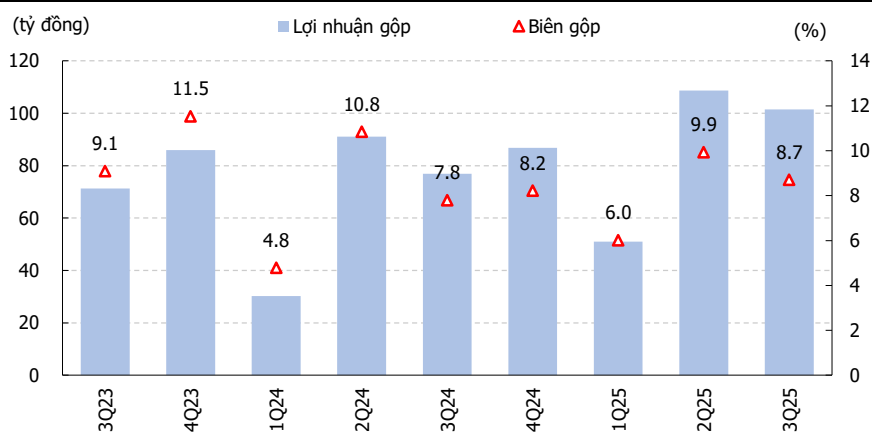
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 3Q25 tăng 18% n/n ...

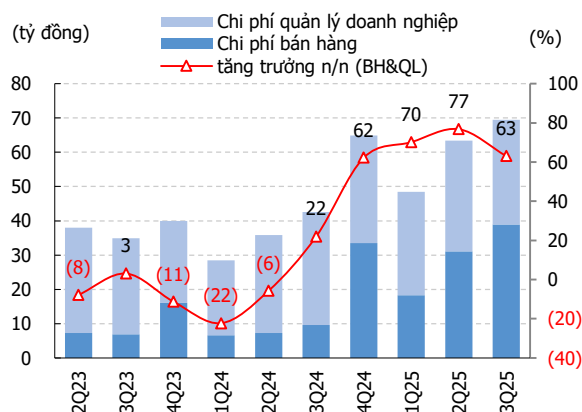
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... khí sản lượng bán hàng tăng 22% n/n

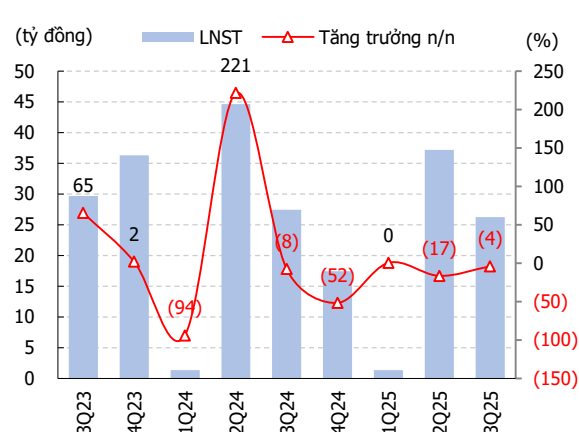
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên gộp 3Q25 ghi nhận ở mức khá cao 8.7% nhờ chi phí khí đầu vào rẻ hơn

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 4. Chi phí bán hàng tăng mạnh do công ty có định hướng đẩy mạnh mở rộng thị trường

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. LNST giảm 4% n/n do áp lực từ chi phí bán hàng

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	907	1,118	1,395
Tiền và tương đương tiền	317	341	52	65	82
Khoản phải thu	474	639	698	870	1,094
Tồn kho	74	68	70	88	112
Tài sản dài hạn (đ/c)	644	785	854	1,053	1,313
Tài sản cố định	160	210	206	192	167
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-
Khác	37	30	32	33	36
Tổng tài sản	1,159	1,366	1,144	1,343	1,597
Người mua trả trước	-	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	447	627	760	883	1,120
Khác	60	62	81	101	127
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	23	26	28	35	44
Nợ và TP dài hạn	25	18	15	12	9
Tổng nợ và phải trả	556	735	888	1,035	1,305
VCSH	603	631	608	594	584
Vốn điều lệ	351	351	351	351	351
Thặng dư	2	2	2	2	2
Quỹ khác	122	155	155	155	155
LN giữ lại	128	124	101	86	76
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	603	631	608	594	584

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Dòng tiền hoạt động	48	107	185	64	137
LN ròng	138	114	93	110	118
Khấu hao và khấu trừ	76	46	56	67	77
Tăng vốn lưu động ròng	199	161	152	178	197
Dòng tiền đầu tư	(35)	(37)	(51)	(51)	(51)
Tài sản cố định	(55)	(67)	(52)	(52)	(52)
Tăng đầu tư tài chính	20	31	1	1	1
Dòng tiền tài chính	(76)	(47)	(71)	(67)	(64)
Tăng vốn chủ	-	-	-	-	-
Tăng nợ	-	-	3	7	9
Chi trả cổ tức	(54)	(42)	(70)	(70)	(70)
Dòng tiền khác	0	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(63)	23	63	(53)	22

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,112	3,517	4,630	5,772	7,261
Giá vốn hàng bán	2,847	3,233	4,267	5,355	6,788
Lợi nhuận gộp	265	284	362	417	473
Chi phí bán hàng & QLDN	148	171	267	305	353
LN hoạt động	117	113	95	111	120
Doanh thu tài chính	11	4	1	1	1
Thu nhập lãi	11	4	1	1	1
Chi phí tài chính	5	4	3	3	3
Chi phí lãi vay	5	3	3	3	3
LN khác	16	0	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LN trước thuế	138	114	93	110	118
Thuế TNDN	28	23	19	22	24
LN sau thuế	110	91	75	88	94
LN ròng cho công ty mẹ	110	91	75	88	94
EBITDA	220	163	153	180	198

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,543	2,005	1,353	1,591	1,708
BPS	17,169	17,976	17,329	16,920	16,627
DPS	1,538	1,200	2,000	2,000	2,000
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(25.6)	13.0	31.6	24.7	25.8
LN hoạt động	(22.2)	(3.1)	(15.9)	17.1	7.3
LN ròng	(6.2)	(17.5)	(17.9)	17.6	7.4
EPS	(6.2)	(17.5)	(17.9)	17.6	7.4
EBITDA	(22.2)	(3.1)	(15.9)	17.1	7.3
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	3.8	3.2	2.1	1.9	1.6
Biên LN ròng	3.5	2.6	1.6	1.5	1.3
Biên EBITDA	3.8	3.2	2.1	1.9	1.6
ROA	9.1	7.2	6.0	7.1	6.4
ROE	18.8	14.8	12.1	14.6	16.0
Suất sinh lợi cổ tức	5.6	3.9	7.6	7.6	7.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức	132	66	46	49	46
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(269)	(297)	(9)	(19)	(30)
Nợ ròng/ VCSH (%)	(45)	(47)	(2)	(3)	(5)
Định giá (x)					
PE	6.4	11.1	12.4	10.5	9.8
PB	1.2	1.3	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA	5.2	6.5	6.1	5.2	4.8

■ **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 27/10/2025.

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 27/10/2025.

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..