

CNG Vietnam (CNG)

Hy sinh lợi nhuận đổi lấy thị phần

- Doanh thu và sản lượng 4Q25 tăng 49% và 64% n/n
- LNST 4Q25 đạt 4.6 tỷ đồng, -74% n/n
- Chi phí bán hàng tăng mạnh do đẩy mạnh mở rộng thị trường

Hiện thực: doanh thu và sản lượng tăng mạnh nhưng LNST vẫn bị áp lực

Doanh thu 4Q25 đạt 1,570 tỷ đồng (+49% n/n, ~95% dự phóng KIS). Sản lượng khí theo ước tính của doanh nghiệp đạt 130 triệu Sm3 (+64% n/n). Đáng chú ý, doanh thu từ mảng trading (LPG/LNG) – với biên lợi nhuận mỏng hơn – tăng mạnh 302% n/n, đạt 738 tỷ đồng (~108% dự phóng KIS).

LN gộp đạt 101 tỷ đồng (+16% n/n, ~89% dự phóng KIS), tương ứng biên gộp 6.4% (-1.8 đpt n/n, -2.3 đpt q/q).

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 44% n/n lên 93 tỷ đồng, tương đương ~95% dự phóng KIS. Trong đó, chi phí bán hàng đạt 54 tỷ đồng (+62% n/n), nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh chiến lược mở rộng thị trường quyết liệt của CNG nhằm đón đầu xu hướng nhu cầu.

Theo đó, LNST ghi nhận ở mức khiêm tốn 4.6 tỷ đồng (-74% n/n).

Tổng kết năm 2025, doanh thu tăng mạnh 33% n/n lên 4.7 nghìn tỷ đồng, trong khi sản lượng tăng 40% lên 370 triệu Sm3. LNST giảm 24% n/n, còn 69 tỷ đồng.

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

Chi phí bán hàng gia tăng: Như đã đề cập tại ĐHCĐ thường niên 2025, CNG hiện đang theo đuổi chiến lược mở rộng thị trường một cách quyết liệt nhằm đón đầu xu hướng, trong bối cảnh nguồn cung LNG trong tương lai trở nên dồi dào hơn và có thể thu hút sự gia tăng cạnh tranh.

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng khí của CNG sẽ duy trì mức tăng trưởng hai chữ số trong năm 2026, được hỗ trợ bởi (1) việc đẩy nhanh mở rộng thị trường và (2) khả năng cấp khí CNG tại khu vực miền Bắc được cải thiện. Tuy nhiên, LNST nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực do chi phí bán hàng duy trì ở mức cao.

Hành động: NẮM GIỮ

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

Khuyến nghị **NẮM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu **N/A**

Lợi nhuận **N/A**

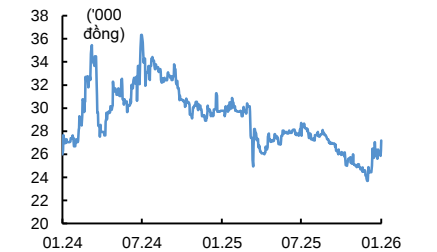
Thông kê

VNIndex (28/01, điểm)	1,803
Giá cp (28/01, đồng)	27,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	951
SLCP lưu hành (triệu)	35
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	30,875/23,700
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	1.12
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	44.0/1.8
Cổ đông lớn (%)	
PV GAS	56.00
America LLC	4.80

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	14.8	(1.8)	(9.0)
Tương đối với VNI (%p)	10.5	(23.5)	(53.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

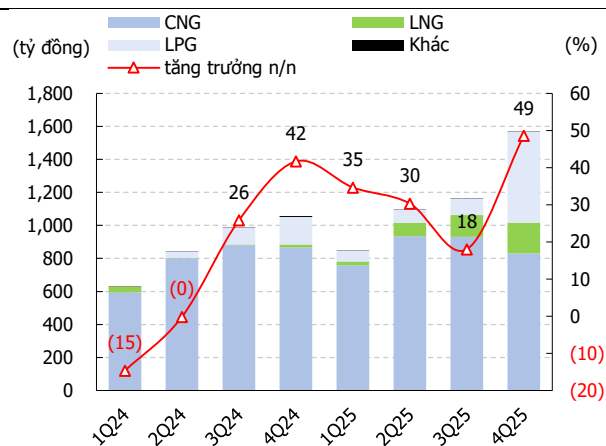
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(tỷ đồng, %, %p)

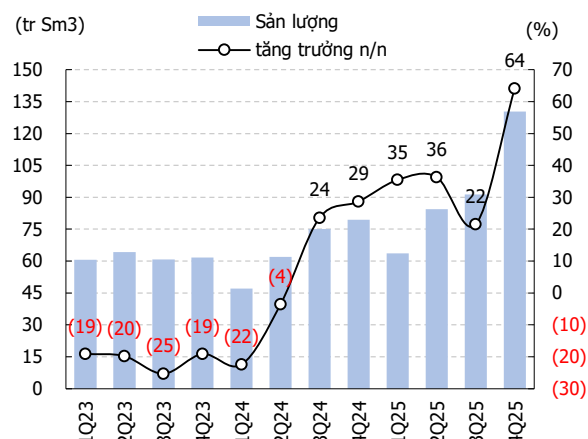
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,056	850	1,095	1,166	1,570	34.6	48.6
Lợi nhuận hoạt động	22.0	2	45	32	7	(77)	(66.8)
Biên LN hoạt động	2.1	0.2	4.1	2.8	0.5	(2.3)	(1.6)
LNTT	22	2	47	32	6	(81)	(71.4)
LNST	17	1	37	26	5	(83)	(73.8)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

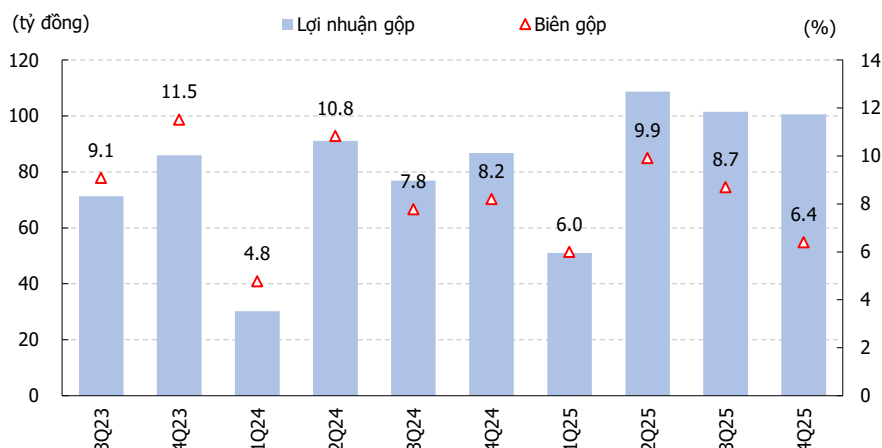
VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO.

Hình 1. Doanh thu 4Q25 tăng mạnh 49% n/n ...

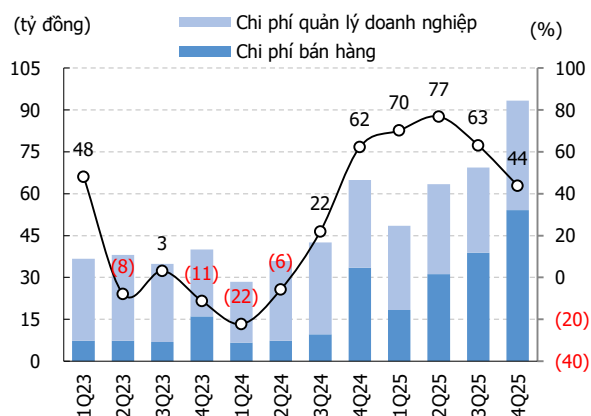
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Sản lượng bán hàng tăng 64% n/n

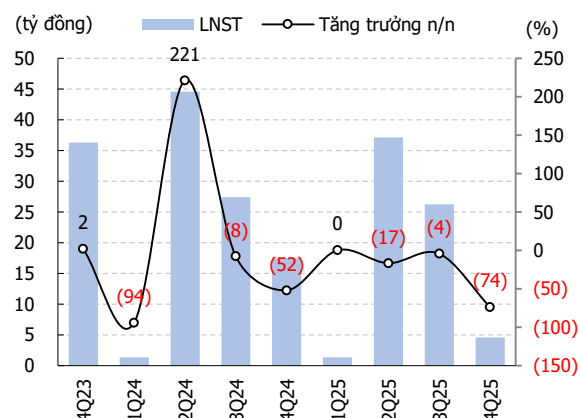
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên gộp 4Q25 ghi nhận thấp hơn do đóng góp nhiều hơn của sản phẩm LPG, vốn có biên gộp mỏng 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 74% 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.

■ **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 29/01/2026.

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 29/01/2026.

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 © 2026 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..