



Company Visit Note

Công ty cổ phần CNG Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

Ngày 28/9/2016, cổ phiếu CNG đang giao dịch ở mức 40,800 VND/cp, tương đương với mức P/E trailing 9.2x và P/B là 2.8x.

Giá dầu tăng mạnh 5.03% trước sự đồng thuận về cắt giảm sản lượng khai thác trong khối OPEC: Ngày 29/9/2016, OPEC đã đồng ý về bản thỏa thuận sơ bộ đối với việc cắt giảm sản lượng khai thác dầu. Mức cắt giảm sơ bộ là 750 ngàn thùng dầu/ngày, tương ứng với 2% sản lượng, với chi tiết cho từng quốc gia sẽ được quyết định vào ngày 30/11/2016. Sự đồng thuận của khối OPEC trong việc cắt giảm sản lượng dầu đã giúp giá dầu WTI đã tăng mạnh 5.3% lên mức \$47.05/thùng.

CNG giữ được mức biên lợi nhuận gộp ổn định: Giá khí đầu vào và đầu ra đều được neo theo giá dầu FO, giúp biên lợi nhuận được giữ ổn định, giao động trong khoảng 24-25%.

Sản lượng tiêu thụ năm 2016 dự kiến đạt 117 triệu m3 khí (+24% yoy) cao hơn mức kế hoạch 110 triệu tấn; trong đó thị trường miền Bắc tiêu thụ khoảng 27 triệu m3, gấp 3 lần cùng kỳ và thị trường miền Nam tiêu thụ 90 triệu tấn khí (+5% yoy). Thị trường miền Bắc có sức tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái, do hệ thống khí CNG Thái Bình chỉ mới bắt đầu hoạt động từ T8/2015.

Tuy nhiên, lượng khí tiêu thụ ở thị trường miền Bắc chưa đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của CNG. Do giá mua khí của PV GAS cho hệ thống Tiền Hải – Thái Bình đã được giá cố định ở mức cao, hiện nay PV GAS đang phải bù lỗ cho CNG. Theo đó, mức chiết khấu cho giá đầu vào CNG ở miền Bắc thấp hơn đáng kể so với miền Nam, và hiện nay CNG chỉ hoà vốn ở sản lượng khí miền Bắc.

Triển vọng 2017 đến từ nhà máy Vigracera sẽ bắt đầu sử dụng khí từ đầu 2017 dự kiến đóng góp 18-20 triệu m3 khí/năm, tương đương với 18% sản lượng sản xuất dự kiến năm 2016. Phần lớn hoạt động đầu tư liên quan đến dự án này đã được chuyển giao cho khách hàng là Vigracera thực hiện, và CNG chỉ cần đầu tư thêm khoảng 50-60 tỷ đồng (so với mức hơn 158 tỷ đồng đầu tư trong kế hoạch). Điều này sẽ giúp giảm bớt chi phí khấu hao, khi CNG đang áp dụng phương pháp khấu hao nhanh 3 năm.

Trong số các cổ phiếu ngành dầu khí, CNG duy trì được sự ổn định trong lợi nhuận nhờ cơ chế neo giá đầu ra và đầu vào theo giá dầu FO. Đây là một điểm mạnh của doanh nghiệp trong bối cảnh giá dầu có nhiều biến động và ở mức thấp. Trong năm 2016, BSC kỳ vọng CNG sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận do sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng lên nhờ sự hoạt động sản xuất của các công ty xây dựng (mảng khách hàng đóng góp hơn 70% sản lượng tiêu thụ của CNG). Triển vọng 2017 khả quan nhờ sự đóng góp từ khách hàng lớn Vigracera.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

