CTCP CNG Việt Nam (CNG)

Cổ phiếu vốn hóa nhỏ

Ngô Đăng Quế
Chuyên viên

Dầu khí

Giá mục tiêu	**NA**
Giá hiện tại	**31.500**
TL tăng	**NA**
Lợi suất cổ tức	**9,5%**
Tổng lợi nhuận	**NA**
Cổ tức bằng tiền mặt	**3.000**

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (USD)	40 triệu
GTGD bình quân ngày trong 30 ngày qua (USD)	0,2 triệu
Sở hữu của khối ngoại	25,6%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	27 triệu

Cơ cấu cổ đông

PGS	50,2%
Utilico Emerging Markets	10,0%
Halley Sicav	5,1%
Frontaura Global	4,7%

Lợi suất cổ tức cao nhờ sản lượng tăng trưởng mạnh

- **CNG cùng với công ty mẹ PGS chiếm lĩnh hoàn toàn thị trường khí nén tự nhiên (CNG) trong nước**
- **Các khách hàng chính của công ty là các doanh nghiệp chế biến thực phẩm và sản xuất vật liệu xây dựng, đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.**
- **Giá nguyên liệu đầu vào và sản phẩm đầu ra được tính dựa trên giá dầu FO. CNG sẽ hưởng phần chênh lệch giữa giá bán và giá mua, và dự kiến đạt tăng trưởng sản lượng 15% trong năm 2015 và 24% trong năm 2016.**
- **CNG hiện đang giao dịch với PER hấp dẫn 7,7 lần EPS 2015 là 4.074 đồng/cổ phiếu, trên cơ sở mục tiêu thận trọng mà ban lãnh đạo đề ra; lợi suất cổ tức ước đạt 9,5%.**

CNG: Nguồn năng lượng thân thiện với môi trường. Khí nén tự nhiên (CNG) được sử dụng trong sản xuất công nghiệp và vận chuyển, được xem là nguồn năng lượng sạch, thay thế than và xăng. Công ty mua khí khô từ CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (HSX:PGD) và nén với áp lực cao vào các các bồn chuyên dụng để phân phối bằng xe tải trong phạm vi 100km. Bằng cách này, CNG có thể đáp ứng nhiều khách hàng công nghiệp mà không cần đường ống dẫn khí. Hiện chỉ có hai nhà cung cấp CNG tại Việt Nam: CNG với thị phần 47% và Công ty Khí hóa lỏng miền Nam, công ty mẹ, thị phần 53%.

Nhu cầu tăng khi kinh tế phục hồi. Các khách hàng chính của CNG hoạt động trong các lĩnh vực chế biến thực phẩm và sản xuất vật liệu xây dựng, tiêu thụ lần lượt 29% và 49% sản lượng bán ra của CNG. Nhờ kinh tế phục hồi và thị trường BĐS tăng trở lại, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất vật liệu xây dựng sẽ tăng, kích thích nhu cầu CNG.

Thay đổi trong cơ chế định giá. Trước năm 2015, giá khí đầu vào được cố định cả năm và điều chỉnh hàng năm trong khi giá bán cho khách hàng biến động trên cơ sở giá dầu FO hàng tháng. Vì vậy, năm 2014, biên lợi nhuận của CNG giảm do giá dầu giảm mạnh vì công ty không thể chuyển phần giá đầu vào tăng thêm sang khách hàng. Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo cho biết giá đầu vào năm 2015 được tính dựa trên giá dầu FO. Đây là một quyết định tích cực đối với CNG vì công ty có thể tập trung vào tăng trưởng sản lượng để hưởng phần chênh lệch giữa giá nguyên liệu đầu vào và giá sản phẩm đầu ra.

Sản lượng tăng trưởng tỷ lệ hai chữ số năm 2015 và 2016. Sản lượng năm 2014 tăng 21% so với năm 2013, đạt 75 triệu m3 nhờ có thêm bốn khách hàng. Ban lãnh đạo đề ra mục tiêu sản lượng năm 2015 tăng 15%, trong đó 50% lượng khí tăng được khai thác từ mỏ khí mới tại Thái Bình từ Quý 3/2015. Bên cạnh đó, sản lượng khí năm 2016 dự kiến sẽ tăng 24% lên 105 triệu m3 vì theo ước tính Viglacera, nhà sản xuất gạch men hàng đầu Việt Nam bắt đầu sử dụng khoảng 20 triệu m3 CNG trong sản xuất từ Quý 1/2016.

Lợi suất cổ tức ổn định. Ban lãnh đạo đề ra mục tiêu doanh thu năm 2015 sẽ đi ngang trong khi LNST giảm 2% xuống 110 tỷ đồng. Với các thay đổi trong cơ chế giá khí đầu vào và KQLN quý 1 2015 tích cực, trong đó LNST đạt 22,5 tỷ đồng, tương đương 21% kế hoạch cả năm, chúng tôi cho rằng CNG có thể đạt được mục tiêu này. Đáng chú ý, ĐHCĐ 2015 đã thông qua mức cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2105 là 3.000 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ trả cổ tức là 74%), lợi suất cổ tức tương ứng là 9,5%.

	Giá trị vốn hóa (triệu USD)	Tỷ đồng / giao dịch hàng ngày	ROE (%)	P/B 12 tháng qua	P/E 12 tháng qua	P/E 2015 theo mục tiêu BLĐ	EPS 2015 theo mục tiêu BLĐ
CNG	**40,2**	**567,2**	**25,7**	**1,9**	**7,3**	**7,7**	**4.074**
PGS	35,1	3.425,0	16,8	0,8	5,3	6,2	3.180
PGD	67,8	1.620,6	15,1	1,4	9,5	15,6	1.800
PVG	10,8	699,4	-0,9	0,7	-75,1	13	639
TB các công ty khác	**37,9**	**1.915,0**	**10,4**	**0,9**	**7,4**	**7,7**	**2.490**

Phân tích kỹ thuật cổ phiếu CNG

Đồ thị giá có xu hướng tích lũy quanh vùng giá 31.0 và khối lượng giao dịch có dấu hiệu gia tăng dần trong tuần giao dịch này cho thấy dòng tiền có xu hướng quay trở lại cổ phiếu này.

Theo mô hình kỹ thuật, đồ thị giá hình thành mô hình tăng giá trung hạn với mức giá mục tiêu ở mức 42.0. Đồng thời, hệ thống chỉ báo trạng thái xu hướng giảm mạnh về các mức thấp cho thấy nếu đồ thị giá vượt được mức 32.0 thì xu hướng ngắn hạn sẽ có chuyển biến rõ ràng hơn theo chiều hướng tích cực.

Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư trung hạn có thể tích lũy cổ phiếu này ở quanh mức 31.0

Vùng hỗ trợ 1: 31.0 Vùng hỗ trợ 2: 28.6

Vùng kháng cự 1: 34.0 Vùng kháng cự 2: 42.0

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Đăng Quế, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ, 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính
Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch
Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch
236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc
Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng cao cấp, Anirban Lahiri
Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn
CV cao cấp, Đặng Văn Pháp
CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương
CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh
Chuyên viên, Ngô Đăng Quế
Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm
Chuyên viên, Nguyễn Thị Kim Chung
Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài
Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước
Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội
Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.