

CÔNG TY CỔ PHẦN CNG VIỆT NAM (HSX: CNG)

HƯỜNG LỢI TỪ GIÁ DẦU VƯỢT MỐC \$80 VÀ ĐẦU TƯ CÔNG ĐƯỢC ĐẨY MẠNH CUỐI NĂM 2021 GIÚP CẢI THIỆN HIỆU SUẤT KINH DOANH CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH



NGÀNH CẤP 4:

Phân phối xăng dầu và khí đốt

Thông tin cổ phiếu (01/11/2021)

Số lượng CP niêm yết	27,000,000
Số lượng CP lưu hành	27,000,000
Vốn hóa (tỷ VND)	972
Biến động giá 52 tuần	+88.81%
KLGD TB 10 phiên	554,750
% sở hữu nước ngoài	4.59%
Room nước ngoài còn lại	44.41%

Cổ đông lớn

Tổng Công ty Khí Việt Nam	56%
Utilico Emerging Markets Ltd	5.22%
America LLC	4.96%

Đồ thị giá



(Nguồn: CafeF, CTS tổng hợp)

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	2,338	2,458	2,574
Giá vốn hàng bán	2,188	2,286	2,368
Lợi nhuận gộp	150	172	206
Doanh thu tài chính	11	15	15
Chi phí tài chính	0	0	0
- Chi phí lãi vay	0	0	0
Lãi (lỗ) công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	26	27	29
Chi phí quản lý doanh nghiệp	73	77	80
Lợi nhuận thuần	63	83	112
Thu nhập khác	3	3	3
Lợi nhuận kế toán trước thuế	65	87	115
Lợi nhuận sau thuế TNDN	51	72	100
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	51	72	100
EPS (Nghìn VND)	1,556	1,888	2,630

Lượng điểm đầu tư

(Nguồn: CNG, CTS dự báo/tổng hợp)

- Giá dầu vượt mốc \$80 quý 4/2021, tăng 131% YTM, trong khi giá khí tăng gấp đôi kể từ đầu năm, giúp giá bán khí của CNG tăng. Nhu cầu khí cho nhóm ngành vật liệu xây dựng tăng cao do yêu cầu giải ngân vốn đầu tư công đẩy mạnh vào cuối năm 2021, dẫn đến doanh thu tăng 5% năm 2021F.
- Công suất các trạm nén khí được đảm bảo (330 triệu Sm³/năm), phục vụ tốt nhu cầu tiêu thụ khí mở rộng ở khu vực phía Bắc

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

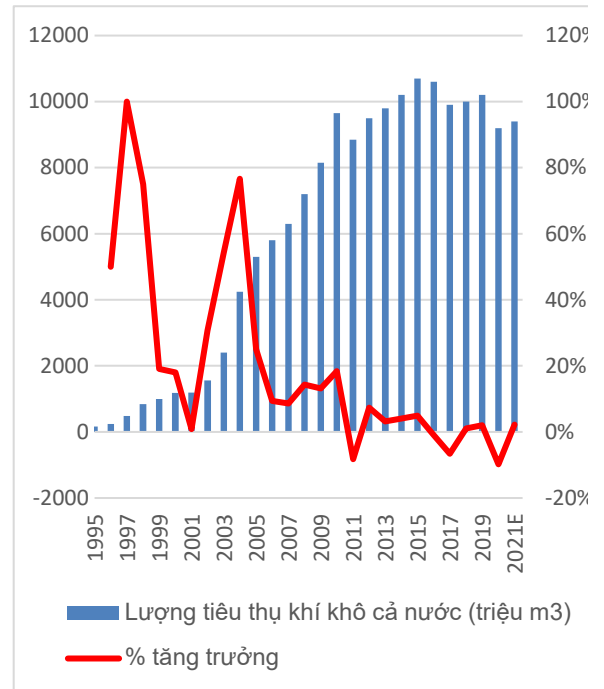
- Vùng giá giao dịch hiện tại: 35,050 – 35,100 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá dự báo: 37,900 – 38,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: > 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: + 8.2%

Research Department

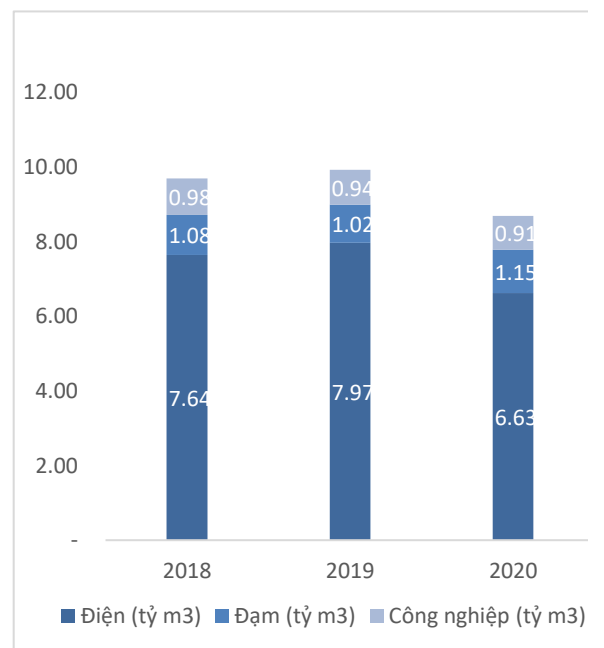
Email: research@cts.vn

Cung cầu ngành khí Việt Nam:

- Ngành công nghiệp khí Việt Nam đang ở giai đoạn non trẻ. Về cung và cầu của ngành công nghiệp khí trong nước, giai đoạn 2011 – 2020, nguồn cung hàng năm dao động khoảng 10 – 11 tỷ m³ khí. CTS dự báo trong vòng hai năm tới 2021 – 2022, cung và cầu của Việt Nam không có gì thay đổi. Nhưng sang đến năm 2023, Việt Nam sẽ đón dòng khí đầu tiên về bờ từ dự án Sư Tử Trắng 2B dự kiến hoàn thành vào quý 3, 2024 nâng tổng sản lượng khai thác khí lên đến 12,5 tỷ m³, trong đó Bể Cửu Long chiếm 2,7 tỷ m³.
- CTS tin rằng dự án Sư Tử Trắng sẽ hoàn thành đúng tiến độ do đã có nền tảng từ dự án Sư Tử Trắng 2A. Về nguồn cung, CTS nhận định trữ lượng gia tăng đều khí hàng năm không đủ bù đắp sản lượng đã khai thác. Hàng năm, PV GAS tiêu thụ trung bình 9,3 tỷ m³ khí khô. Như vậy, cho đến trước khi dự án Sư Tử Trắng 2B chính thức vận hành, nguồn cung khí chỉ đủ nguồn cầu khí. Hầu hết, lượng khí khai thác này để phục vụ cho sản xuất điện. Như CTS dự báo ở Báo Cáo Ngành Năng Lượng Tái Tạo, nhu cầu tiêu thụ điện của Việt Nam tăng trưởng nhanh nhờ yếu tố tăng trưởng của nền kinh tế và nhân khẩu học. Sản lượng điện thương phẩm 2019 đạt 209,8 tỷ kWh gấp 2,5 lần so với sản lượng 2010, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm đạt 10,5%. Do vậy, CTS dự báo lần đầu tiên Việt Nam sẽ có tình trạng dư cung khí, tuy nhiên, chỉ trong thời gian ngắn.
- Về cơ cấu tiêu thụ khí, CTS nhận định với chủ trương lấy điện khí làm trọng tâm trong tương lai, và nhu cầu tiêu thụ năng lượng của Việt Nam tăng lên do Việt Nam trở thành mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng thế giới khi nhiều hãng sản xuất đã dịch chuyển nhà máy sản xuất về Việt Nam, cơ cấu nhu cầu tiêu thụ khí sẽ còn ở mức tỷ trọng 77% cho ngành điện, 19% cho ngành đạm và 4% cho các ngành công nghiệp khác.
- CTS cho rằng chỉ số này lần lượt sẽ là 84%, 9%, và 7%. Trữ lượng khí đồng hành ở các mỏ khí hiện tại đang sụt giảm. Tuy nhiên, với việc phát hiện ra mỏ Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh và Kèn Bầu, trữ lượng khí của Việt Nam được



(Tiêu thụ khí giai đoạn 1995 – 2021F - nguồn: CTS tổng hợp)



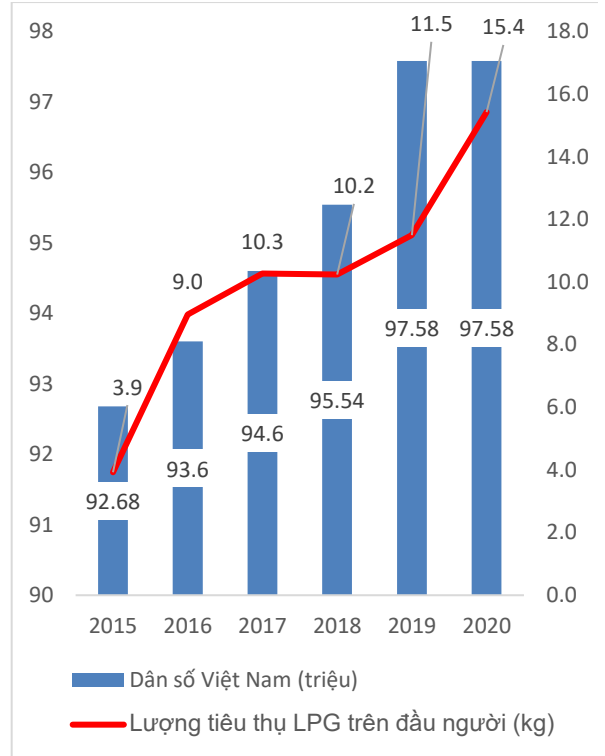
(Sản lượng khí tiêu thụ theo khách hàng - nguồn: CTS tổng hợp)

nâng từ 150 tỷ m3 lên hơn 710 tỷ m3, tầm nhìn đến năm 2035. CTS nhận định các dự án này rất tiềm năng nhưng lại khó thực hiện được theo đúng kế hoạch.

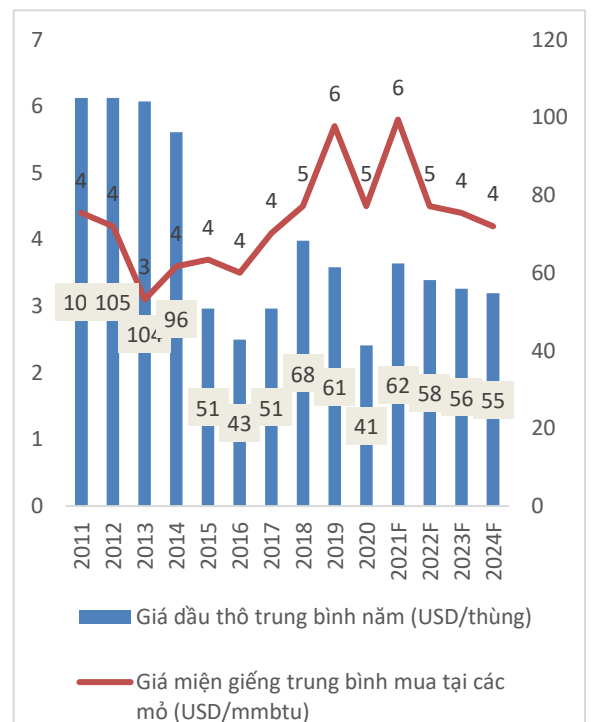
- CTS cũng cho rằng, ở khía cạnh truyền thông, việc nhập khẩu khí LNG là giải pháp xanh cho nhu cầu nhiệt điện khí tăng cao, đồng thời sự sụt giảm ở các mỏ khí trong nước. Tuy nhiên, việc nhập khẩu khí LNG gặp một vài rủi ro quan trọng. Thứ nhất, giá bán điện chạy từ khí sẽ cao hơn rất nhiều so với giá điện hiện nay mà vốn đầu tư cho LNG rất lớn. Do vậy, nguy cơ phá sản tương đối lớn nếu không có ngay các chính sách đồng bộ (hỗ trợ giá bán điện sản xuất từ khí LNG). Thứ hai, các dự án chiến lược Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh đến nay vẫn chưa đàm phán xong hợp đồng bán điện (PPA). Vì giá khí LNG thế giới biến động và Việt Nam đến nay vẫn chưa thông qua cơ chế giá FIT điện từ khí. Mặt khác, cơ chế giá FIT điện cho nguồn năng lượng tái tạo đang dần hết hiệu lực, kéo theo những khó khăn cho điện khí. Thứ ba, CTS khuyến nghị nhà đầu tư thật sự thận trọng khi tham gia vào các dự án khí LNG vì đây là một dự án dài hơi và phức tạp với rất nhiều giai đoạn liên quan, nhiều rủi ro đi kèm. Trên thực tế, dự án điện khí khó thực hiện hơn điện than, mất nhiều nguồn lực tài chính hơn và không đảm bảo đầu ra. Do vậy, những dự án này thường chậm tiến độ triển miên, con số có thể lên đến chục năm.

CTS ước tính doanh thu – lợi nhuận năm 2021 của CNG:

- Sản lượng tiêu thụ khí của CNG tiêu thụ tăng +8% tương đương với mức tăng +19 triệu Sm3 năm 2021F so với 2020, nhờ vào giá bán khí tăng và nhu cầu khí của nhóm vật liệu xây dựng tăng. Những năm tiếp theo 2022F-2023F sản lượng tiêu thụ tăng trung bình khoảng +5%. Cũng với những điều kiện tăng trưởng trên, CTS cũng ước tính sản lượng tiêu thụ khí của CNG sẽ tăng thêm 12 triệu Sm3 khí vào năm 2023 (bao gồm cả khu vực miền Bắc).
- Giá bán khí tăng nhẹ, tuy nhiên khá tương đồng với giá bán khí của 3 năm trước đó.
- Biên lợi nhuận gộp được cải thiện rõ rệt nhờ vào giá khí tăng gấp đôi kể từ đầu năm. CTS ước tính năm 2021F BLNG



(Dân số Việt Nam và lượng khí LPG tiêu thụ trên đầu người - nguồn: CTS tổng hợp)



(Mối tương quan giữa giá dầu thô và giá miện giếng mua tại các mỏ, giai đoạn 2011 – 2020 - nguồn: CTS dự báo và tổng hợp)

vào khoảng 7% và tăng đều đặn 1% mỗi năm trong giai đoạn 2022F – 2024F.

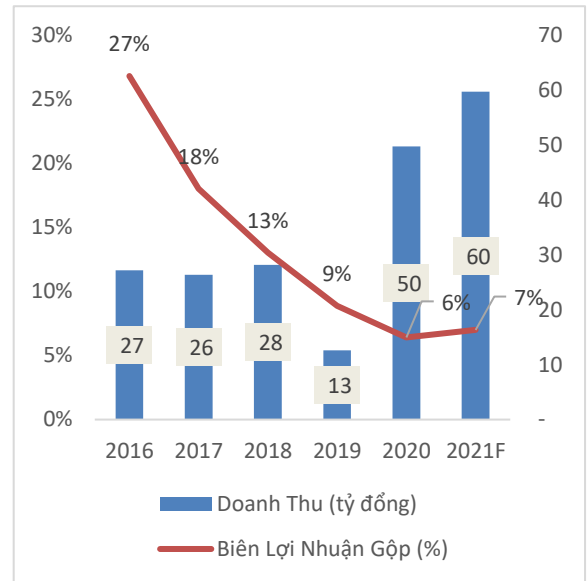
- Ước tính doanh thu năm 2021F đạt khoảng 2,458 tỷ đồng tăng khoảng +4-5% so với năm 2020, chủ yếu ở địa bàn các tỉnh phía Nam – khu vực kinh doanh chính của CNG.
- EPS năm 2021F đạt khoảng 1,888 đồng/cp. Các năm từ 2022F – 2024F, doanh thu và lợi nhuận tiếp tục đạt khá khi sản xuất đạt 100% công suất thiết kế.

RỦI RO

- Giá dầu, giá khí và tỷ giá hối đoái biến động thất thường dẫn đến doanh thu tăng không ổn định.
- Khả năng mở rộng mạng lưới khách hàng của CNG gặp nhiều thách thức. CNG có thể cân nhắc đến việc giảm giá bán khí trong nước để tăng lợi thế cạnh tranh.
- Bên cạnh đó, sự trở lại của làn sóng Covid-19 lần thứ 4 tại các tỉnh, thành phố lớn đã khiến các công trình xây dựng tạm ngừng thi công dẫn đến việc tiêu thụ khí gặp nhiều khó khăn.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá giao dịch ngày 01/11/2021, cổ phiếu cng đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 23.1 lần, mức định giá này theo quan điểm của CTS khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của cng.
- CTS dự phóng doanh thu lợi nhuận của CNG có thể đạt trong năm 2021 tăng nhẹ so với năm 2020 và sẽ duy trì xu hướng này trong những năm sau đó với lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt 72 tỷ đồng (+40%). **Sử dụng phương pháp bình quân P/B, P/E, FCFE và FCFF định giá: 38,000 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +8.2% so với mức giá ngày 01/11/2021.



(Sản lượng khí tiêu thụ và BLNG của CNG - nguồn: CTS dự báo)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/B	25%	38,156
P/E	25%	36,006
FCFF	25%	38,888
FCFE	25%	38,916
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		37,991

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 15%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.