

CÔNG TY CỔ PHẦN CMC (HSX: CVT)

Báo cáo 28/08/2018

Khuyến nghị:	Mua
Giá mục tiêu (VND):	36.900
Tiềm năng tăng giá:	39%
Cổ tức:	15%
Lợi suất cổ tức:	8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 28/08/2018

Giá hiện tại (VND):	26.500
Số lượng CP niêm yết:	36.690.887
Vốn điều lệ (tỷ VND):	366,9
Vốn hóa TT(tỷ VND):	972
% Sở hữu nước ngoài:	10,3%
% Giới hạn sở hữu NN:	100%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	2.892	7.523	5.849
BV (vnd)	15.092	20.138	18.944
Cổ tức (vnd)	5%	25%	10%
ROE(%)	23,6%	44,9%	37,5%
ROA(%)	7,9%	15,7%	15,5%

Hoạt động chính

Công ty cổ phần CMC là một trong số những doanh nghiệp uy tín hoạt động trong lĩnh vực Vật liệu xây dựng. Sản phẩm chính của Công ty là các loại gạch ốp lát Ceramics, Granit; gạch thẻ và ngói. Các sản phẩm của CTCP CMC đều đạt tiêu chuẩn Châu Âu và được người tiêu dùng đánh giá cao

Nguồn: VNCS tổng hợp

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỪ MỞ RỘNG CÔNG SUẤT NHÀ MÁY

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018(F)
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	680	1.117	1.181	1.500
Tăng trưởng doanh thu	12%	64%	5,7%	27%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	131,5	263,1	281,5	350
Biên lợi nhuận gộp	19,3%	23,5%	23,8%	24%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	62,6	152	173,7	185
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	23%	142%	14%	7%
Biên lợi nhuận sau thuế	9,2%	13,6%	14,7%	12,3%
EPS (vnd)	2.892	7.523	5.849	4.900

Luận điểm đầu tư:

- **Việt Nam là quốc gia có tốc độ đô thị hóa cao, dự báo năm 2025 tỷ lệ dân số đô thị sẽ tăng lên mức 50% từ mức 35% hiện nay.** Đi kèm với đó, nhu cầu xây dựng sẽ ngày càng lớn, đặc biệt là nhu cầu xây dựng dân dụng và xây dựng hạ tầng.
- Ngành vật liệu xây dựng nói chung và mảng gạch ốp lát nói riêng còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng. **Dự báo tới năm 2020 sản lượng tiêu thị gạch ốp lát tại Việt Nam sẽ đạt trên 420 triệu m2/năm, vật liệu xây 41 – 42 tỷ viên, vật liệu lợp 220 triệu m2...**
- Công ty cổ phần CMC là doanh nghiệp uy tín trong lĩnh vực vật liệu xây dựng với **sản phẩm chính là các loại gạch ốp, gạch lát, gạch trang trí và ngói.** CMC đang phấn đấu nâng thị phần gạch ốp lát từ mức 3% hiện nay lên mức 4% trong năm 2018 – 2019 **nhờ việc đẩy mạnh bán các sản phẩm từ dây chuyền CMC 2 – giai đoạn 3 vừa được đầu tư. Công ty dự kiến đầu tư xây dựng dây chuyền nhà máy CMC 2 – giai đoạn 4 vào cuối 2018,** cho ra mắt các sản phẩm chất lượng cao cạnh tranh với hàng nhập khẩu.
- **Cơ cấu tài sản của CMC khá lành mạnh,** doanh thu tăng trưởng đều hàng năm và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thường cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu. **Các hệ số tài chính so sánh của CMC đang ở mức hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành**

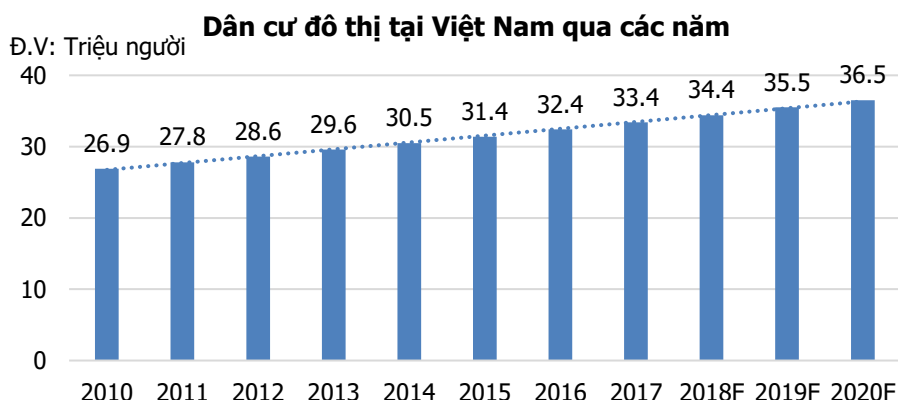
Rủi ro:

- Thị hiếu và yêu cầu ngày càng khắt khe của các khách hàng trong cải tiến sản phẩm cùng với áp lực cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ cùng ngành có thể ảnh hưởng đến thị phần gạch ốp lát của CMC. Bên cạnh đó, **rủi ro tăng giá nhiên liệu than và khí CNG** có thể ảnh hưởng tới lợi nhuận.
- Nhu cầu về vốn tăng cao để đầu tư dây chuyền và mở rộng nhà máy khiến công ty tăng cường đòn bẩy tài chính trong giai đoạn tới, song song với đó **nhu cầu tăng vốn có thể khiến cổ phiếu bị pha loãng, tác động tới thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)** của doanh nghiệp.

Khuyến nghị: Kết hợp phương pháp so sánh P/E, P/B và kế hoạch lợi nhuận 2018 của CMC, chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu CVT đạt 36.900 đ/cp vào cuối 2018, Quý 1/2019, mức khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu CVT.

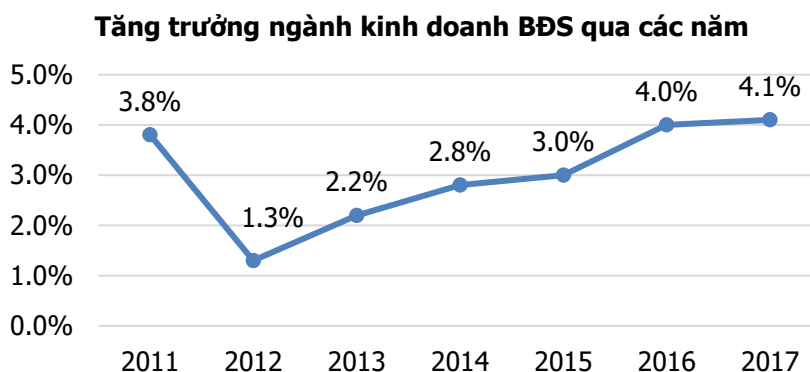
TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN, XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ đô thị hóa cao, với tỷ lệ đô thị hóa hiện nay là khoảng 34,7% trên tổng dân số 95 triệu người. Với tốc độ đô thị hóa đạt khoảng 3,5%/năm, dự báo tới năm 2025 tỷ lệ dân số đô thị tại Việt Nam sẽ đạt khoảng 50%. Theo đánh giá của World Bank, Việt Nam đang đạt tỷ lệ cơ cấu dân số vàng, cứ hai người trong độ tuổi lao động sẽ kèm một người phụ thuộc, và cơ cấu dân số này sẽ duy trì trong khoảng 15 năm tới. Hiện nay, độ tuổi trung bình của người dân Việt Nam là 31 tuổi và thuộc cơ cấu dân số trẻ.



(Nguồn: EIU, VNCS tổng hợp)

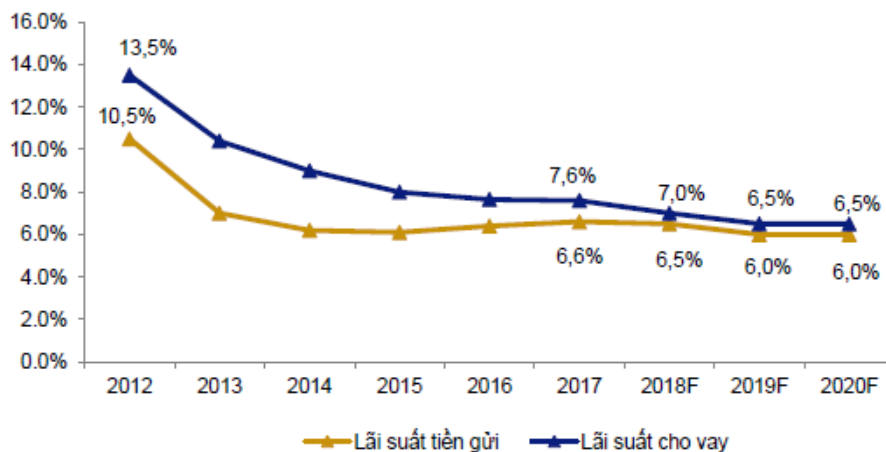
Dân số trẻ và tốc độ đô thị hóa cao là điều kiện quan trọng thúc đẩy tiềm năng thị trường bất động sản. Hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2017 tăng trưởng 4,1% so với năm 2016, đây là mức tăng cao nhất kể từ năm 2011 đến nay, đóng góp 0,21 điểm % trong tổng mức tăng trưởng 6,81% của GDP Việt Nam.



(Nguồn: Tổng cục thống kê, VNCS tổng hợp)

Thị trường vay thế chấp bất động sản tại Việt Nam khá sôi động trong những năm gần đây cùng với đà tăng trưởng của thị trường bất động sản. Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, dự nợ cho vay trong lĩnh vực bất động sản trong năm 2016 đã tăng khoảng 12,5% so với năm trước. Nhu cầu vay mua nhà đang trên đà gia tăng đối với các tầng lớp thu nhập trung bình thấp và thu nhập trung bình. Hiện tại tầng lớp thanh niên có xu hướng chuyển ra ngoài sống và mua nhà hoặc căn hộ riêng. Xu hướng này dự kiến sẽ tăng mạnh trong 5 – 10 năm tới và sẽ kích thích sự bùng nổ cho thị trường vay mua bất động sản trong nước. Với nhu cầu nhà ở của khách hàng gia tăng, ngày càng có nhiều ngân hàng thương mại cung cấp các khoản vay nhà ở thuận lợi cho người mua nhà. Lãi suất vay cũng đã giảm đáng kể từ mức 13%/năm (năm 2012) xuống còn 7,5-8,0%/năm (năm 2015) và đang xoay quanh mức 7,6%/năm trong năm 2017 theo JLL.

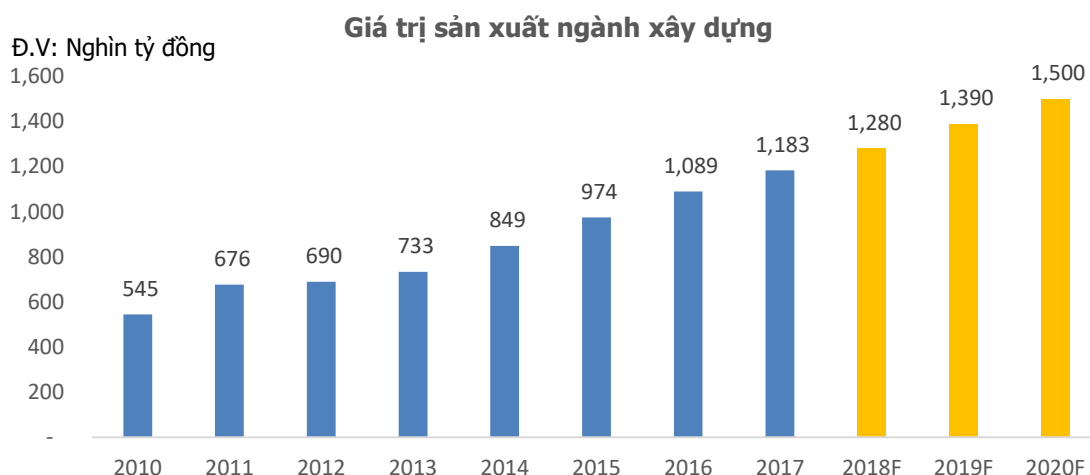
Lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay



(Nguồn: JLL, Oxford Economics)

Năm 2017 cũng là năm ngành nghề kinh doanh bất động sản có tỷ lệ gia tăng doanh nghiệp so với cùng kỳ cao nhất theo số liệu của Cục Quản lý đăng ký kinh doanh – tăng lên 62% với 5.065 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới. Đây cũng là ngành có số vốn đăng ký mới nhiều nhất: 388.376 tỷ đồng, chiếm 30% tổng số vốn đăng ký mới. Tỷ trọng vốn đăng ký bình quân trên một doanh nghiệp trong năm vừa qua của ngành kinh doanh bất động sản đạt 76,7 tỷ đồng/doanh nghiệp, dẫn đầu so với các ngành khác.

Ngành Xây dựng trong những năm gần đây tăng trưởng tốt nhờ sự sôi động của thị trường Bất động sản và nhu cầu xây dựng công trình diễn ra ở các thành phố lớn. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, năm 2017 tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng ở mức khá cao, đạt 8,7% so với 2016 và đóng góp 0,54 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng GDP. Giá trị sản xuất ngành xây dựng năm 2017 ước đạt xấp xỉ 1,2 triệu tỷ đồng và dự kiến đến 2020 sẽ đạt khoảng 1,5 triệu tỷ đồng. Ngành xây dựng trong nước hiện đang được đánh giá là có nhiều tiềm năng phát triển trong cả 3 lĩnh vực hoạt động chính bao gồm xây dựng dân dụng, xây dựng công nghiệp và xây dựng cơ sở hạ tầng.



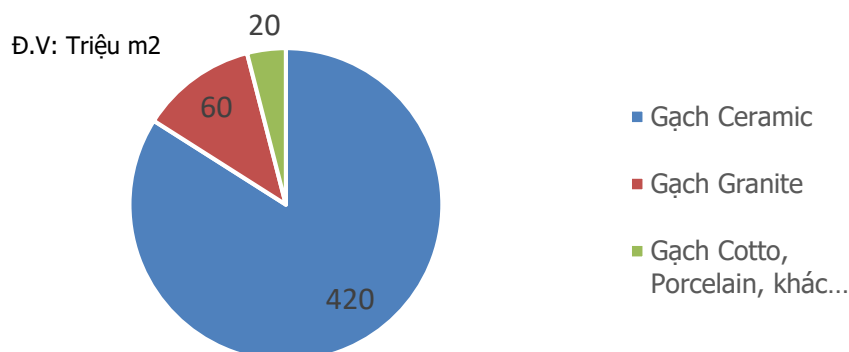
(Nguồn: Tổng cục thống kê, VNCS tổng hợp)

Việt Nam hiện đứng thứ 4 trong top 10 nước sản xuất xi măng và clinke lớn nhất thế giới và không những đáp ứng đủ nhu cầu trong nước mà đã xuất khẩu xi măng tới nhiều quốc gia. Sản lượng gạch ốp lát các loại đã đạt tổng công suất trên 500 triệu m², đáp ứng đủ nhu cầu trong nước và xuất khẩu khoảng 20-25% tổng công suất. Năng lực sản xuất các loại sứ vệ sinh cũng đáp ứng đủ nhu cầu trong nước và phục vụ xuất khẩu với tổng công suất thiết kế đang đạt khoảng 15 triệu sản phẩm/năm trong đó xuất khẩu chiếm khoảng 30-35% công suất thiết kế.

TỔNG QUAN NGÀNH GẠCH ỐP LÁT VIỆT NAM

Là một mảng quan trọng trong ngành vật liệu xây dựng, nhóm sản phẩm gạch ốp lát Việt Nam đã đạt được những dấu ấn tăng trưởng ấn tượng với tổng công suất đã đạt tới 500 triệu m²/năm, được đánh giá đứng đầu Đông Nam Á và đứng thứ 6 thế giới. Ngoài những doanh nghiệp nội địa đầu tư vào ngành gạch ốp lát đã xây dựng được tên tuổi và thương hiệu như Viglacera, Đồng Tâm, Hoàng Gia, Thạch Bàn,... còn có sự tham gia cũng nhiều doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài như Taicera, Prime,... với năng lực sản xuất lớn, đóng góp tích cực vào sự sôi động của ngành gạch ốp lát của Việt Nam. Gạch lát và gạch ốp (ceramics và granit) là những sản phẩm chính chiếm tỷ trọng lớn trong ngành, với tổng công suất hiện chiếm hơn 90% công suất thiết kế ngành, còn lại là các loại gạch cotto, porcelain chiếm chưa đến 10% còn lại. Theo quy hoạch của Bộ Xây dựng, tới năm 2020 công suất gạch granit sẽ đạt tới mức 140 triệu m²/năm – tăng trưởng kép bình quân khoảng 29%/năm - so với mức công suất 60 triệu m²/năm của năm 2016. Với nhiều ưu điểm vượt trội (độ cứng cao, chịu lực tốt, không bị bay màu, chống bám bẩn), gạch granit đang ngày càng được ưa chuộng và được nhiều doanh nghiệp tập trung đầu tư để đáp ứng nhu cầu thị trường dự báo sẽ tăng ngày càng cao trong cả ngắn hạn lẫn dài hạn.

Tổng công suất thiết kế ngành gạch ốp lát 2016



(Nguồn: Tổng hội Xây dựng VN, VNCS tổng hợp)

Theo Bộ Xây Dựng, tính đến cuối 2017 có khoảng 60 công ty sản xuất gạch ceramic và granite với công suất thiết kế (gồm cả công suất thiết kế các nhà máy đang triển khai xây dựng để đưa vào sản xuất năm 2018) là 706,5 triệu m², tăng khoảng 15% so với năm 2016.

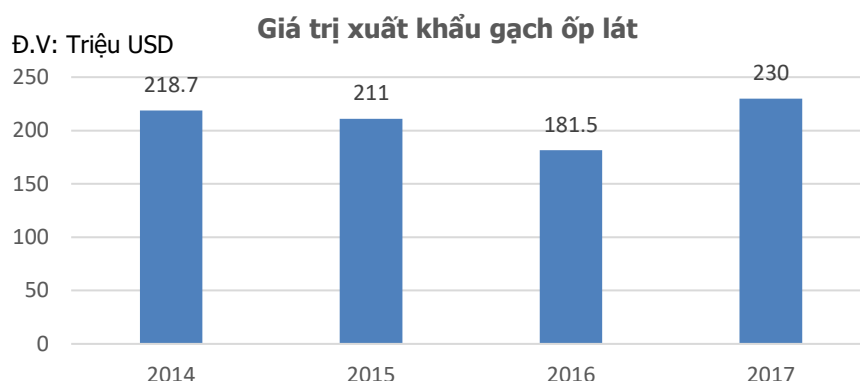
Về quy mô sản xuất

Về gạch ốp lát hiện có 7 công ty có sản lượng từ 1,5-2 triệu m²/năm, 8 công ty có công suất dưới 5 triệu m²/năm, còn lại hầu hết các công ty có công suất tối thiểu 6 triệu m²/năm, trong đó có khoảng 30 công ty có công suất tối thiểu từ 10 triệu m²/năm. Với gạch ốp lát ceramic và granite: trung bình từ năm 2016 - 2017, các nhà máy chỉ khai thác khoảng 80-85% công suất thiết kế, như vậy quy mô sản xuất 2017 các nhà máy sản xuất khoảng 500 triệu m² (vì còn nhiều cơ sở đang xây dựng). Riêng granite không tráng men do nhu cầu thị trường nên chỉ sản xuất thực tế khoảng 50% năng lực hiện có. Với gạch cotto, các đơn vị cơ bản khai thác hết công suất thiết kế.

Về tiêu thụ sản phẩm

Trong những năm gần đây, gạch ốp lát thực sự đã và đang là nhu cầu không chỉ ở thành phố, ở các khu đô thị mà cả vùng nông thôn. Theo thống kê từ bộ Xây Dựng: luân phiên hàng năm, các đơn vị đều tồn kho khoảng 15 ngày đến 1 tháng sản xuất vào cuối kỳ của năm tài chính. Như vậy, có thể nói với sản lượng sản xuất thực tế trong năm, các đơn vị đều tiêu thụ hết sản phẩm. Nhìn chung nhu cầu tiêu thụ nội địa gạch ốp lát còn nhiều tiềm năng, được hỗ trợ bởi nhu cầu xây dựng bất động sản, nhà ở dân cư không chỉ tại các đô thị lớn mà cả ở các vùng nông thôn.

Về xuất khẩu gạch ốp lát trong những năm gần đây, năm 2016 xuất khẩu gạch ốp lát 181,5 triệu USD, bằng khoảng 86% so với năm 2015 và 83% so với năm 2014. Sở dĩ có sự sụt giảm vì trong những năm qua thị trường bất động sản hồi phục nên các doanh nghiệp chú trọng hơn vào thị trường nội địa. Năm nay, 2017, xuất khẩu gạch ốp lát hồi phục trở lại và đạt khoảng 230 triệu USD, mức cao nhất trong các năm gần đây.



(Nguồn: Bộ Xây Dựng)

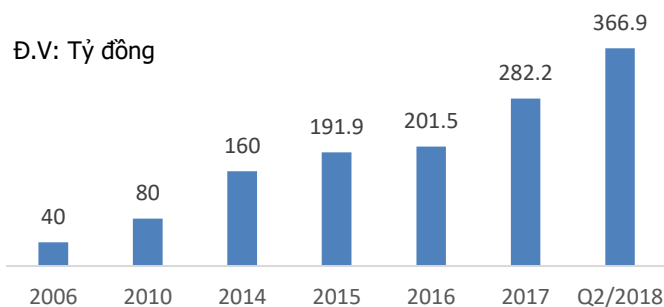
Về triển vọng ngành, dự báo nhu cầu vật liệu xây dựng tại Việt Nam đến năm 2020 sẽ đạt sản lượng tiêu thụ gạch ốp lát trên 420 triệu m², sứ vệ sinh 19-20 triệu sản phẩm tiêu thụ, kính xây dựng 200 triệu m² QTC, vật liệu xây 41-42 tỷ viên, vật liệu lợp 220 – 228 triệu m²,.... Trong tương lai, mục tiêu phát triển của ngành Vật liệu xây dựng đã được Thủ tướng phê duyệt trong “Chiến lược phát triển nhà ở quốc gia đến 2030” là sẽ tập trung phát triển các loại vật liệu xây dựng thân thiện với môi trường, vật liệu tiết kiệm năng lượng, vật liệu cách âm cách nhiệt, vật liệu nano,... Trong thời gian tới, cơ quan chủ quản là Bộ Xây dựng sẽ tăng cường chỉ việc sản xuất các vật liệu xây dựng sẽ đổi mới công nghệ trong các sản phẩm cụ thể, như: sản xuất kính tiết kiệm năng lượng sử dụng trong các tòa nhà, các chất phủ bám bền trên các vách dựng kính, cải tiến công nghệ giảm tiêu hao năng lượng trong sản xuất gạch ốp lát và sứ vệ sinh, vật liệu không nung thay thế gạch đất sét nung,... Ngành Vật liệu xây dựng sẽ có những chuyển biến lớn về loại hình sản phẩm nhằm bắt kịp yêu cầu thị trường trong thời gian tới.

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN CMC

Quá trình hình thành và phát triển

Tiền thân là Nhà máy Bê tông Việt Trì được thành lập vào năm 1958, Công ty công nghiệp Bê tông và Vật liệu xây dựng đã thực hiện cổ phần hóa vào năm 2006 và đổi tên thành Công ty cổ phần CMC với vốn điều lệ 40 tỷ đồng. CMC đã trải qua nhiều lần tăng vốn điều lệ và đến Q2/2018 vốn điều lệ của công ty đã đạt 366,9 tỷ đồng.

Quá trình tăng vốn điều lệ



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Năm 2017, công ty thực hiện chuyển niêm yết cổ phiếu sang Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX) sau một thời gian dài 8 năm từ năm 2009 niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX). Đây được đánh giá là một bước phát triển của CMC đáp ứng nhu cầu của cổ đông khi tiến hành chuyển sang niêm yết tại sàn giao dịch đòi hỏi khắt khe hơn về nhiều tiêu chí (quy mô vốn, kết quả kinh doanh, công bố thông tin,...), qua đó góp phần nâng cao khả năng giám sát của cổ đông, thúc đẩy năng lực quản trị của doanh nghiệp và cũng đồng thời có nhiều cơ hội hơn trong huy động vốn từ những cổ đông chuyên nghiệp, các tổ chức lớn trong và ngoài nước.

Cùng với quá trình tăng vốn, công suất của các nhà máy thuộc CMC cũng được nâng dần. Giai đoạn 2010-2016 công suất các nhà máy liên tục được mở rộng: năm 2010 xây dựng nhà máy gạch CMC số 2 (giai đoạn 1) với công suất thiết kế 5 triệu m²/năm; năm 2015 xây dựng giai đoạn 2 của nhà máy gạch CMC số 2 với công suất 10 triệu m²/năm; năm 2017 bắt đầu triển khai giai đoạn 3 xây dựng nhà máy gạch CMC số 2 với công suất thiết kế 18 triệu m²/năm. Dự kiến trong năm 2018, CMC sẽ tiếp tục đầu tư dây chuyền sản xuất gạch granit cỡ lớn đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thị trường về loại sản phẩm này.

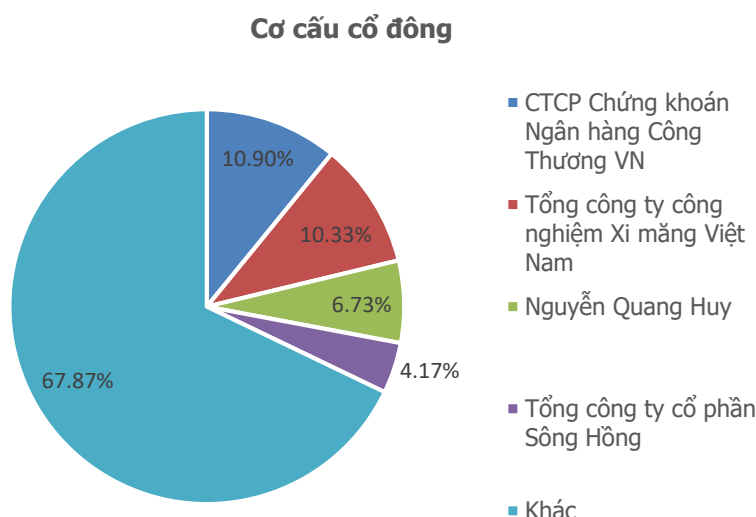
Tính đến hiện tại tổng công suất thiết kế các nhà máy của CMC đang đạt khoảng 18 triệu m²/năm, và dự kiến sẽ được nâng thêm 1,5 triệu m²/năm nhờ kế hoạch đầu tư dây chuyền CMC 2 – giai đoạn 4 được dự kiến bắt đầu từ cuối 2018.

TT	Nhà máy	Hoàn thành và đi vào sản xuất	Công suất thiết kế	Sản phẩm
1	Nhà máy CMC 1	Năm 1997	5 triệu m2/năm	Ceramic
2	Nhà máy CMC 2 – giai đoạn 1	Năm 2012	5 triệu m2/năm	Granite
3	Nhà máy CMC 2 – giai đoạn 2	Năm 2015	5 triệu m2/năm	Granite
4	Nhà máy CMC 2 – giai đoạn 3	Cuối 2017	3 triệu m2/năm	Granite
5	Nhà máy CMC 2 – giai đoạn 4 (dự kiến)	Cuối 2018	1,5 triệu m2/năm	Granite

(Nguồn: CMC, VNCS tổng hợp)

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của CVT tại thời điểm 20/8/2018 gồm các cổ đông tổ chức và cổ đông lớn như sau:



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Số lượng cổ phần nắm giữ của ban lãnh đạo CMC tại thời điểm cuối Quý 2/2018 như sau:

TT	Họ và Tên	Chức vụ	Số lượng cổ phần nắm giữ
1	Nguyễn Quang Huy	Chủ tịch HĐQT kiêm TGD	2.468.707
2	Dương Quốc Chính	Phó CT HĐQT kiêm Phó TGD	1.366.336
3	Kiều Thế Vinh	Thành viên HĐQT	100.852
4	Nguyễn Thành Chung	Thành viên HĐQT	113.000
5	Tạ Quang Vững	Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD	315.225

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Sản phẩm kinh doanh chính

Công ty cổ phần CMC (CMC - mã cổ phiếu CVT niêm yết sàn HSX) là một doanh nghiệp uy tín trong ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam, với các sản phẩm chính là các loại gạch lát, gạch ốp (bao gồm ceramics và granit). Ngoài ra công ty còn sản xuất các loại gạch thẻ và từ năm 2016 đưa ra thị trường thêm sản phẩm gạch ngói. Hiện tại, CMC và tập đoàn Prime là 2 đơn vị sản xuất gạch được thị trường đánh giá cao bởi sản phẩm chất lượng tốt, có nhiều mẫu mã đa dạng cũng như liên tục thay đổi để đáp ứng nhu cầu thị trường. Hiện tại, với tổng công suất thiết kế khoảng 18 triệu m²/năm và sản lượng sản xuất 2017 đạt 15 triệu m², các sản phẩm gạch ốp lát của CMC chiếm khoảng 3% thị phần nội địa và dự kiến nâng lên 4% thị phần sau khi nhà máy CMC2 giai đoạn 3 đi vào hoạt động ổn định trong 2018.

Một số sản phẩm của CMC



(Nguồn: Công ty cổ phần CMC)

Từ khi thành lập và phát triển đến nay, CMC vẫn dùng đất sét là nguyên liệu chính sản xuất ra các loại sản phẩm gạch. Nguồn nguyên liệu đều sẵn có trong nước, chủ yếu tập trung ở các tỉnh phía Bắc như Quảng Ninh, Hải Dương, Bắc

Giang, Phú Thọ, khá thuận lợi cho việc vận chuyển và sản xuất của Công ty. Nhiên liệu để cung cấp năng lượng cho quá trình sản xuất đang được công ty sử dụng than đốt lò với nguồn nhập than chủ yếu từ Quảng Ninh, với nguồn nhập dồi dào và giá thành thấp. Tuy nhiên, CMC đang có kế hoạch đưa khí nén CNG hoặc khí hóa lỏng LPG vào thay thế cho than trong quá trình sản xuất. Giá thành của CNG và LPG hiện đã giảm đáng kể so với trước đây và nhiên liệu này có những đặc tính ưu việt so với than như: nhiệt ổn định hơn, không bị bụi than do vậy đảm bảo độ bền cho máy móc tốt hơn cũng như giảm thiểu thời gian đốt lò. Chúng tôi đánh giá đây cũng là một chiến lược phát triển đúng đắn của CMC, vừa nâng cao hiệu quả sản xuất và góp phần bảo vệ môi trường tốt hơn.

Sản phẩm của CMC ngoài 2 dòng chính là gạch lát và gạch ốp còn có gạch trang trí và gạch ngói. Sản phẩm gạch lát hiện tại có nhiều chủng loại kích cỡ từ 200x200mm đến 800x800mm, sản phẩm gạch ốp kích cỡ từ 250x400mm đến 500x860mm. Các loại gạch thẻ (gạch trang trí) và ngói cũng khá nhiều chủng loại kích cỡ và màu sắc đa dạng. CMC được đánh giá là một trong số những doanh nghiệp chịu khó thay đổi mẫu mã, kích thước sản phẩm trên thị trường nhằm theo kịp thị hiếu của người tiêu dùng.

Một số sản phẩm gạch trang trí 40 x 80 của CMC



(Nguồn: Công ty cổ phần CMC)

Công ty đang sử dụng công nghệ tự động hóa, tráng men, nung ở nhiệt độ cao của Italia và Tây Ban Nha. CMC đã nghiên cứu và đầu tư dây chuyền sản xuất gạch granit thẩm thấu tan cao cấp sẽ cho ra sản phẩm với những đặc tính vượt trội như tính đồng nhất, độ bền cơ lý cao và đa dạng về màu sắc, mẫu mã so với

đồng gạch ceramics và granit phổ biến trên thị trường hiện nay. Dự kiến khi ra mắt sản phẩm mới trong năm 2018, CMC sẽ là đơn vị đầu tiên của Việt Nam sản xuất gạch chất lượng cao này, và có thể dần thay thế các sản phẩm nhập khẩu tương tự. Ngoài ra, CMC cũng đang tiếp cận công nghệ sản xuất gạch granit khổ lớn tiên tiến nhất thế giới hiện nay, nếu khả thi sẽ lắp đặt dây chuyền sản xuất mới trong 1-2 năm tới. Hiện tại, CMC đăng ký quản lý chất lượng sản phẩm theo tiêu chuẩn ISO 9001:2008 và từ năm 2014 sản phẩm của CMC đối với gạch lát và gạch ốp đã được chứng nhận phù hợp tiêu chuẩn châu Âu E14411.

Mạng lưới phân phối sản phẩm và các khách hàng truyền thống của CMC tập trung chủ yếu tại khu vực phía Bắc, nơi tiêu thụ khoảng 80% các sản phẩm của CMC. Tính đến hết năm 2017, CMC đang có khoảng 70 đại lý phân phối trong cả nước và 70% trong số đó tập trung tại miền Bắc. Trong năm 2017, CMC đã thực hiện ký kết nhiều hợp đồng khác hàng lớn, có thể kể đến một số hợp đồng bán hàng tiêu biểu như:

STT	Tên Khách hàng	Địa chỉ	Hàng hóa	Thời gian thực hiện Hợp đồng	Giá trị Hợp đồng (đồng)
1	Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Bình Minh	Đường Hùng Vương, Khu 4, Phường Vân Phú, Việt Trì, Phú Thọ	Gạch ceramics, granit Ngói	2017	140.626.500.000
2	Công ty TNHH Hương Tài	Tổ 3, khu 11, Phường Nông Trang, Việt Trì, Phú Thọ	Gạch ceramics, granit Ngói	2017	28.650.000.000
3	Công ty TNHH Thương Mại Tuấn Hồng Phú Thọ	Tổ 11, Phố Anh Dũng, Phường Tiên Cát, Việt Trì, Phú Thọ	Gạch ceramics, granit Ngói	2017	55.369.420.000
4	Công ty TNHH Việt Hương	37A Điện Biên Phủ, Đường Chinh Gián, Thanh Khê, Đà Nẵng	Gạch ceramics, granit Ngói	2017	53.420.560.000
5	Công ty TNHH Đại Thanh	Khu Cửa Đồng, Thị Trấn Hương Canh, Bình Xuyên, Vĩnh Phúc	Gạch ceramics, granit Ngói	2017	14.230.950.000

(Nguồn: Bản cáo bạch CMC 2017)

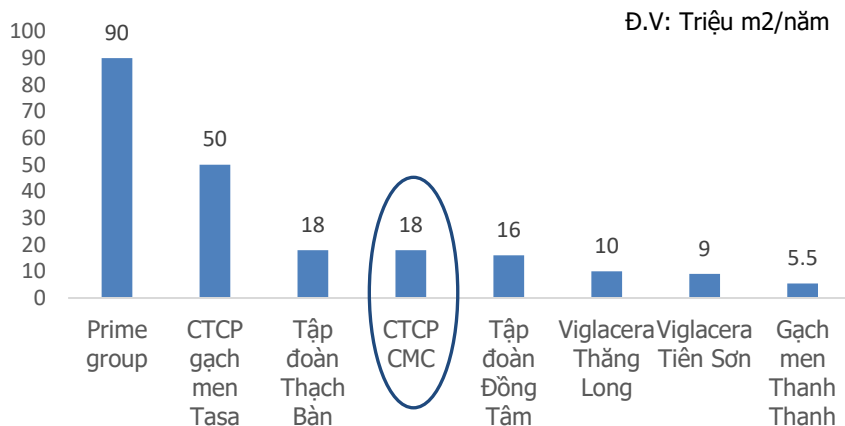
Vị thế trong ngành của CMC

Công ty cổ phần CMC là đơn vị chuyên ngành sản xuất vật liệu xây dựng và là một trong những đơn vị tiên phong áp dụng nhiều công nghệ hiện đại vào sản xuất gạch ốp lát các loại. Nhà máy 1 của công ty tọa lạc trên vị trí rất thuận lợi và có giá trị kinh tế cao với diện tích 75 nghìn m² trong đó 40 nghìn m² diện tích nhà xưởng, kho và văn phòng, nằm ở trung tâm thành phố Việt Trì – Phú Thọ, thuận tiện cung cấp hàng hóa cho các tỉnh đồng bằng Sông Hồng và các tỉnh thuộc phía Bắc. Công ty đã thiết lập được hệ thống cửa hàng phân phối cấp I ở hầu hết các tỉnh và 2 chi nhánh tại TP.HCM, Đà Nẵng. Nhà máy 2 đã được CMC xây dựng trên diện tích 180 nghìn m² tại khu công nghiệp Thụy Vân hướng tới các dòng sản phẩm gạch cao cấp hơn.

Hiện nay các sản phẩm gạch ốp lát của CMC chiếm khoảng 3% thị phần nội địa và mục tiêu là nâng lên 4% trong tương lai gần. Tuy không chiếm phần lớn thị phần nhưng CMC vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh tốt đối với sản phẩm cùng chủng loại trong nước và sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc nhờ thương hiệu lâu năm, hệ thống phân phối rộng khắp, sản phẩm độ bền với môi trường cao.

Bên cạnh đó, CMC định hướng đến sản phẩm ở phân khúc cao cấp hơn, cạnh tranh trực tiếp với các sản phẩm châu Âu nhờ giá cả cạnh tranh hơn mà vẫn đảm bảo chất lượng tốt nhờ áp dụng dây chuyền sản xuất công nghệ cao.

Công suất thiết kế sản xuất gạch ốp lát hiện tại của một số doanh nghiệp



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

So sánh quy mô vốn, kết quả kinh doanh và một số chỉ tiêu tài chính của CMC với các doanh nghiệp cùng ngành trên 3 sàn xếp theo quy mô vốn điều lệ giảm dần:

TT	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn điều lệ (tỷ vnd)	Doanh thu thuần 2017 (tỷ vnd)	Lãi sau thuế 2017 (tỷ vnd)	EPS 2017 (vnd)	ROE 2017	ROA 2017	Book value 2017 (vnd)
1	VGC	Tổng Cty Viglacera	4.483	9.196	722	1.339	10,8%	4,1%	13.769
2	TCR	Gốm sứ TAICERA	454	1.358	-71,7	-1.523	-11%	-5,3%	12.399
3	CVT	CTCP CMC	367	1.181	173,7	5.849	37,5%	15,5%	18.944
4	VHL	Viglacera Hạ Long	250	2.039	155,7	1.243	27,6%	12,7%	23.666
5	VIT	Viglacera Tiên Sơn	195	970	36,5	1.874	15,5%	3,9%	12.498
6	GKM	Gạch Khang Minh	135	154	14,8	3.288	25%	10,7%	14.263
7	DTC	Viglacera Đông Triều	100	280	22,3	2.235	106%	9,1%	6.217
8	VTA	Gạch men VITALY	80	323	7,9	988	15,4%	4,3%	6.896
9	TLT	Viglacera Thăng Long	70	478	16,9	2.428	34,4%	6,1%	8.277
10	TTC	Gạch men Thanh Thanh	60	344	19,6	2.779	17,7%	9,9%	19.140
11	MCC	Gạch ngói cao cấp	50	55	7,2	1.291	10,6%	8,4%	13.785
12	NHC	Gạch ngói Nhị Hiệp	30	108	13	4.533	23,1%	19,7%	19.327

(Nguồn: Fiinpro, VNCS tổng hợp)

Có thể thấy trong số các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh gạch ốp lát đang niêm yết trên 3 sàn, CMC có các chỉ số tài chính khá tốt trong tương quan so sánh. CMC đứng thứ 2 về hệ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE), chỉ

đứng sau Viglacera Đông Triều (DTC) do công ty này còn khoản lỗ lũy kế -30 tỷ vào cuối 2017, khiến cho vốn chủ sở hữu chỉ bằng 70% vốn điều lệ.

Lợi nhuận ròng trên mỗi cổ phiếu của CMC cũng đạt mức cao nhất 5.849 đồng/cp, giúp cho tỷ suất lợi nhuận trên vốn của CMC đứng đầu nhóm cổ phiếu gạch ốp lát trên cả 3 sàn niêm yết. Xét theo giá trị tuyệt đối, mặc dù không phải là doanh nghiệp có quy mô vốn hoặc doanh thu lớn nhất, nhưng CMC lại đạt mức lợi nhuận sau thuế cao nhất với 173,7 tỷ đồng trong năm 2017. Nhìn chung, có thể đánh giá CMC là doanh nghiệp đứng đầu về hiệu quả kinh doanh trong số các doanh nghiệp ngành gạch ốp lát trên sàn niêm yết.

Định hướng chiến lược của CMC trong thời gian tới

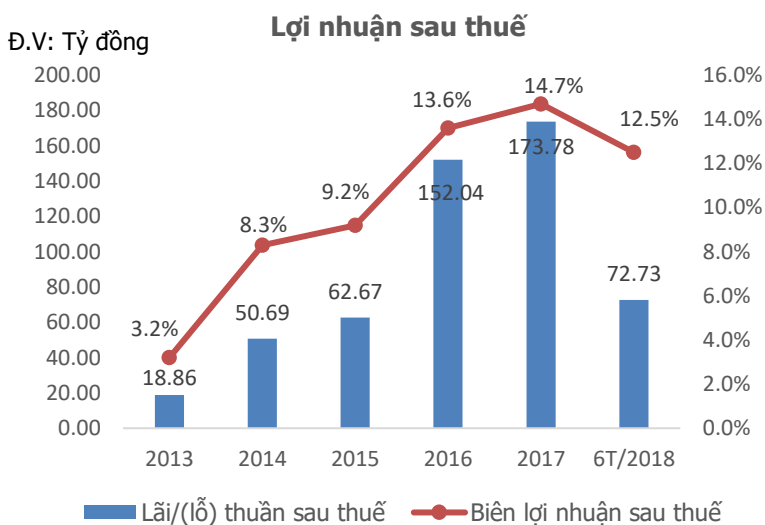
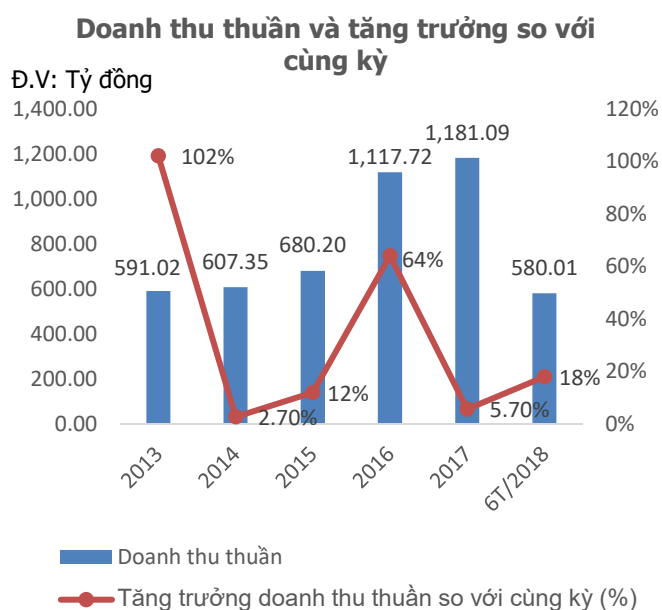
Định hướng của CMC trong những năm tới là hướng đến các sản phẩm ở phân khúc cao hơn, cạnh tranh bằng chất lượng sản phẩm ưu việt về độ bền cao, kiểu dáng màu sắc đa dạng, hiện đại nhằm bao phủ rộng hơn thị hiếu của người tiêu dùng. Xu hướng phát triển ngành gạch men hiện nay trên thế giới đang dần hướng tới các sản phẩm có giá trị gia tăng cao, chất lượng tốt, đảm bảo độ bền và thẩm mỹ theo thời gian, do đó các sản phẩm gạch granit đang ngày càng thâm nhập sâu rộng vào thị trường và thay thế gạch ceramics truyền thống. Để thực hiện mục tiêu chiến lược này, dự kiến trong năm 2018 CMC sẽ đưa ra thị trường sản phẩm granit thẩm thấu tan từ dây chuyền 3 triệu m²/năm của nhà máy CMC2 giai đoạn 3 và tiếp tục đầu tư dây chuyền sản xuất gạch granit khổ lớn công suất 1 triệu m²/năm. Các dây chuyền mới sẽ sử dụng công nghệ nhiên liệu CNG hoặc LPG để nâng cao chất lượng sản phẩm cũng như hiệu suất hoạt động của các nhà máy, dây chuyền.

Thị trường chủ lực của CMC trong thời gian tới vẫn được xác định là thị trường các tỉnh phía Bắc và CMC vẫn tiếp tục mở rộng đại lý tại thị trường này. Các sản phẩm của CMC ngoài mục tiêu tăng thị phần nội địa lên 4%, trong những năm tới CMC còn đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm có giá trị cao đáp ứng chuẩn quốc tế. Một số thị trường xuất khẩu mà các sản phẩm của CMC hướng đến chủ yếu là châu Á và châu Âu: Philippines, Đài Loan, Indonesia, Anh, Thổ Nhĩ Kỳ,...

Để chuẩn bị cho các mục tiêu chiến lược trong hoạt động kinh doanh, dự án gần nhất của CMC là dự án "*Đầu tư xây dựng mở rộng nhà máy gạch CMC số 2 (giai đoạn 3)*" với tổng mức đầu tư 367 tỷ đồng dự kiến hoàn thành trong giai đoạn quý 4/2017 – quý 1/2018 và dự kiến các sản phẩm gạch granit thẩm thấu tan của công ty sẽ ra mắt thị trường trong 2018. Theo phân tích thận trọng của lãnh đạo CMC dựa trên khảo sát và đánh giá thị trường, ngay trong năm 2018 khi giới thiệu sản phẩm gạch granit thẩm thấu tan ra thị trường thì sản lượng có thể đạt 75% công suất thiết kế, đóng góp thêm 300 – 350 tỷ đồng vào doanh thu của công ty vào tạo ra thêm lợi nhuận từ 60 – 70 tỷ đồng. Công suất sản xuất dự kiến năm thứ nhất 75% công suất, năm thứ hai 90% công suất và năm thứ ba 100% công suất.

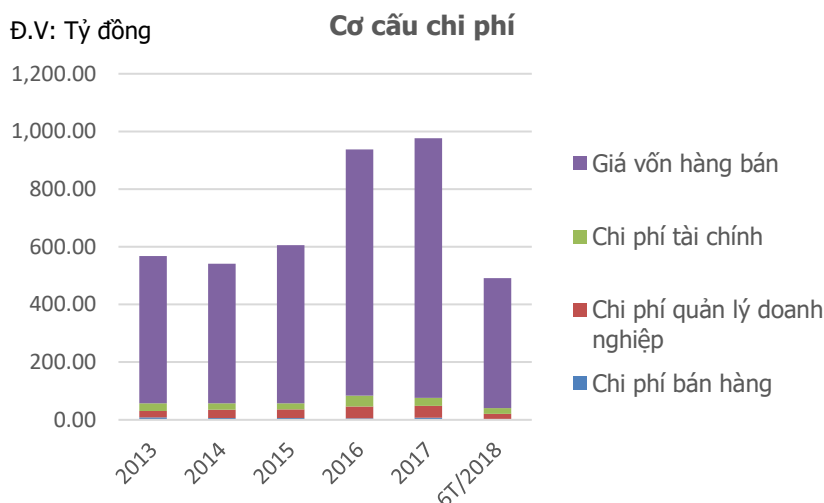
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh 5 năm gần nhất của CMC cho thấy sự tăng trưởng tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Doanh thu thuần tăng trưởng từ 591 tỷ đồng năm 2013 lên mức 1.181 tỷ đồng năm 2017, đạt mức tăng trưởng 100% trong giai đoạn 2013-2017, tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân đạt 19%/năm. Lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng ấn tượng hơn, từ mức gần 19 tỷ đồng năm 2013 lên mức 174 tỷ đồng năm 2017, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân 73%/năm. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng rất cao dẫn đến biên lợi nhuận ròng đều đạt mức tăng trưởng dương hàng năm, trong 2 năm gần nhất biên lợi nhuận ròng tăng trưởng 2 con số đạt 13,6% và 14,8% lần lượt vào các năm 2016 và 2017.



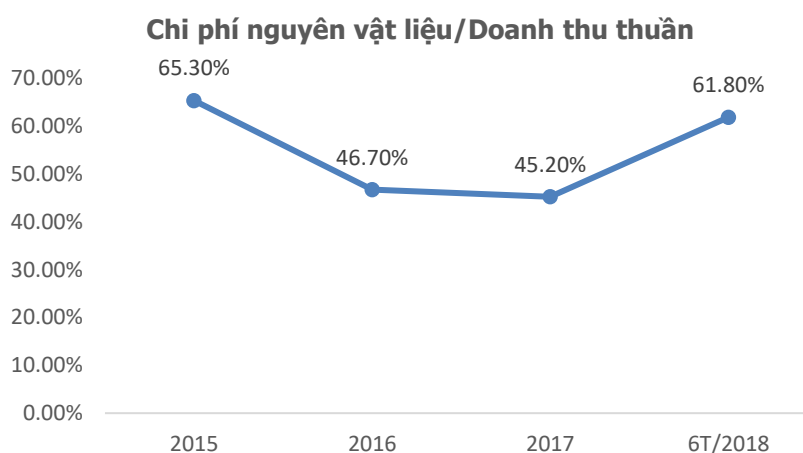
(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)

Giá vốn hàng bán vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất và duy trì khoảng 90% trong cơ cấu chi phí và duy trì tỷ lệ này trong nhiều năm trở lại đây. Trong nhóm các chi phí còn lại chiếm khoảng 10%, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính lần lượt ở các vị trí tiếp theo; chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng nhỏ nhất và không có nhiều biến động qua nhiều năm. Qua biến động cơ cấu chi phí, có thể thấy hoạt động sản xuất vẫn được chú trọng lớn nhất trong tương quan so sánh với hoạt động thương mại. Tuy vậy, hiện CMC có hơn 70 đại lý phân phối trên cả 3 miền và số lượng còn đang tiếp tục được tăng lên, do vậy chúng tôi dự báo hoạt động thương mại sẽ được CMC gia tăng tỷ trọng trong những năm tới.



(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)

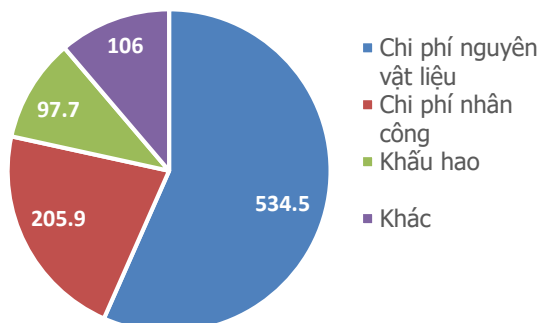
Xét cơ cấu chi phí theo yếu tố sản xuất kinh doanh, chi phí nguyên vật liệu vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất. Tuy nhiên, do công ty đang hướng tới các sản phẩm có giá trị gia tăng cao nên tỷ trọng chi phí nguyên vật liệu trên doanh thu thuần có xu hướng giảm dần. Sáu tháng đầu năm 2018 chi phí nguyên vật liệu trên doanh thu thuần tăng cao lên mức 61,8%, tuy nhiên do nửa đầu 2018 công ty sử dụng nguyên liệu khí CNG (có chi phí cao hơn nguyên liệu than khoảng 15-20%) cho dây chuyền 3 của nhà máy CMC 2, trong khi giá bán sản phẩm chưa thể thực hiện tăng ngay tương ứng. Chúng tôi cho rằng, trong dài hạn, khi độ trễ tăng giá thành sản phẩm so với giá nhiên liệu đầu vào không còn nữa, tỷ lệ chi phí nguyên vật liệu trên doanh thu thuần sẽ giảm về mức dưới 50%.



(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)

Cơ cấu chi phí theo yếu tố sản xuất 2017

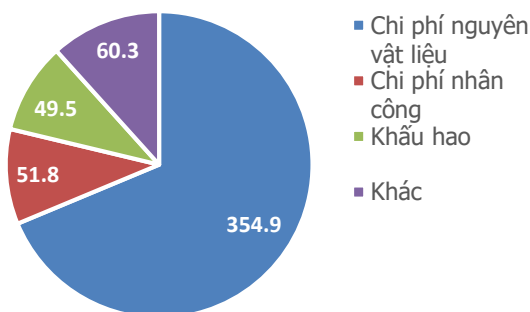
Đ.V: Tỷ đồng



(Nguồn: CMC, VNCS tổng hợp)

Cơ cấu chi phí theo yếu tố sản xuất 6T/2018

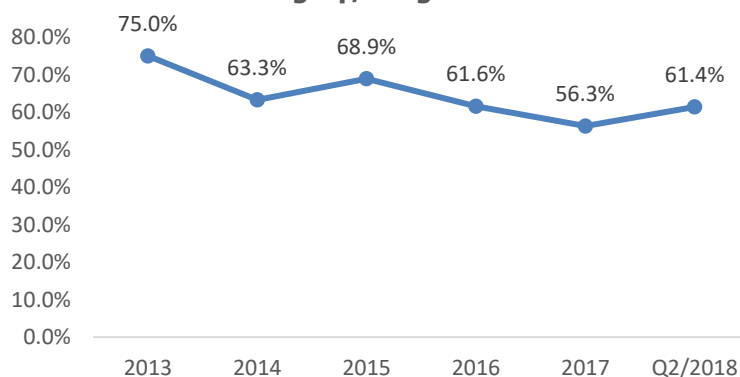
Đ.V: Tỷ đồng



(Nguồn: CMC, VNCS tổng hợp)

Tổng tài sản, Nợ và Vốn chủ sở hữu của CMC đều tăng trưởng trong 5 năm gần nhất. Điều đáng ghi nhận là những đợt tăng vốn trong những năm gần đây đã góp phần giúp cơ cấu tài sản của CMC biến động theo hướng an toàn tài chính hơn. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng tổng nợ đã giảm dần, năm 2013 tổng nợ chiếm 75% tổng tài sản và tỷ lệ này đã giảm xuống còn 56% vào cuối năm 2017.

Tổng nợ/Tổng tài sản

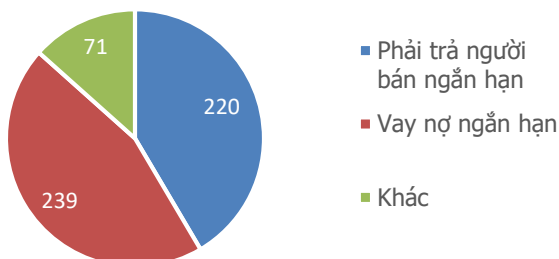


(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)

Trong cơ cấu tổng nợ năm tài chính gần nhất 2017, nợ ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, tuy vậy khoản mục "phải trả" đạt 220 tỷ đồng - chiếm 42% nợ ngắn hạn, khoản mục "vay nợ ngắn hạn" chỉ chiếm 239 tỷ đồng - chỉ chiếm 45% trong tổng giá trị 530 tỷ đồng nợ ngắn hạn. Xét riêng khoản vay nợ ngân hàng cả ngắn và dài hạn trong năm 2017 của CMC đạt 404,9 tỷ đồng, chỉ chiếm 33% tổng tài sản.

Cơ cấu nợ ngắn hạn 2017

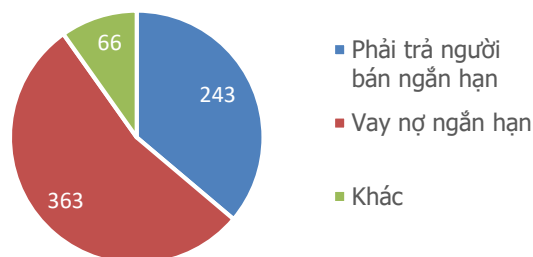
Đ.V: Tỷ đồng



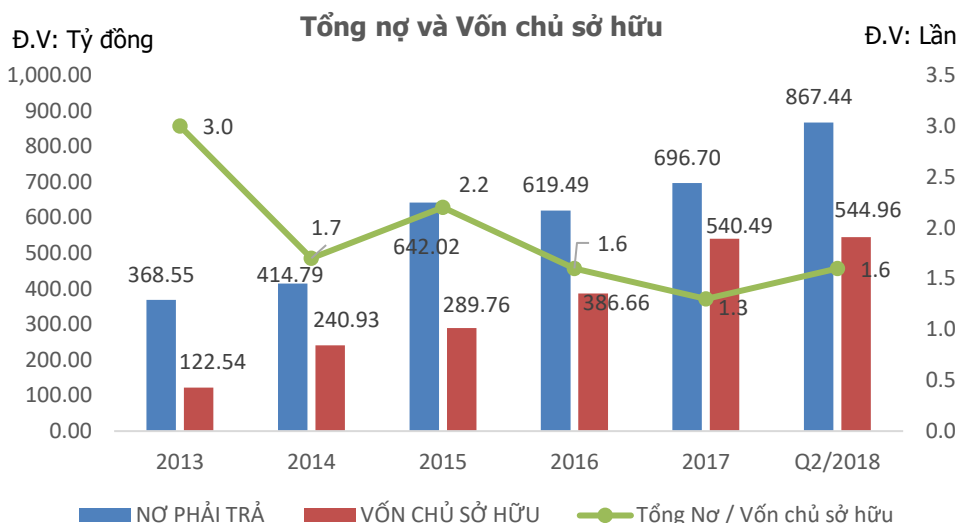
(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)

Cơ cấu nợ ngắn hạn Q2/2018

Đ.V: Tỷ đồng

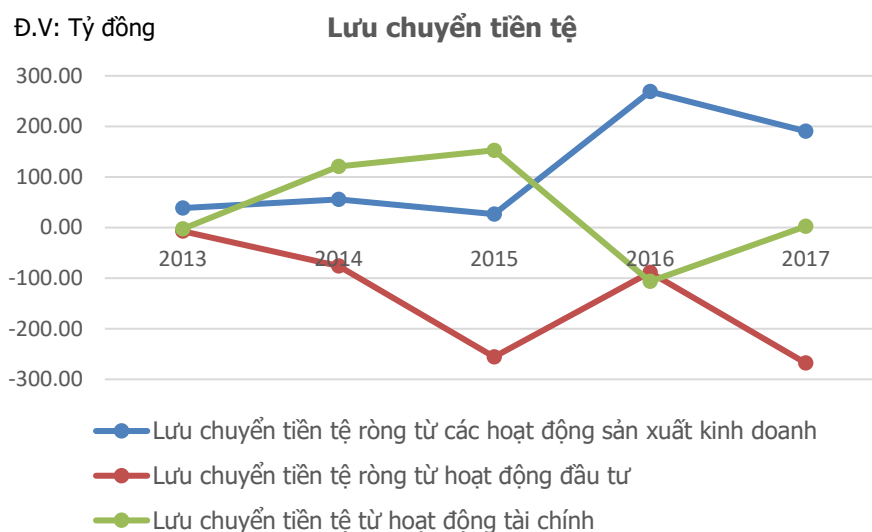


(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)



(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)

Về các dòng tiền hoạt động trong 5 năm gần nhất, chúng tôi đánh giá ở mức tích cực. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh luôn dương qua các năm và tăng dần qua những năm gần đây và đạt mức 190 tỷ đồng năm 2017. Chức năng tạo tiền từ hoạt động kinh doanh chính của CMC tăng trưởng rất tốt. Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm chủ yếu chi trả cho các hoạt động đầu tư tài sản cố định (nhà máy, dây chuyền sản xuất), chứng tỏ CMC vẫn đang mở rộng đầu tư và đang ở trong chu kỳ phát triển của doanh nghiệp. Dòng tiền từ hoạt động tài chính chỉ đạt giá trị âm trong năm 2016 với mức -106 tỷ đồng trong năm này, do trong năm này CMC tăng cường trả các khoản đi vay, giảm nợ và tiến hành tăng vốn; do vậy cơ cấu tài sản của CMC ngày càng tiến triển theo hướng an toàn hơn, giảm đòn bẩy tài chính và tăng cường vốn tự có để đầu tư phát triển sản xuất. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá cả 3 dòng tiền hoạt động của CMC trong 5 năm trở lại đây biến động tích cực, lành mạnh.



(Nguồn: CVT, VNCS tổng hợp)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của CMC ghi nhận tổng doanh thu 612,5 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 91,3 tỷ đồng. Doanh thu 6 tháng 2018 bằng 117% so với cùng kỳ năm trước, nhưng lợi nhuận chỉ đạt 97% so với cùng kỳ 2017.

So với kế hoạch 2018 với 1.700 tỷ đồng doanh thu và 260 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, 2 quý đầu năm CMC mới đạt 36% kế hoạch doanh thu năm và 35% kế hoạch lợi nhuận năm. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi đối với đặc thù ngành vật liệu xây dựng cũng như kết quả kinh doanh của CMC trong 5 năm gần nhất, doanh 2 quý cuối năm thường cao hơn 35-40% so với 2 quý đầu năm. Chúng tôi dự báo tổng doanh thu 2 quý cuối năm của CMC sẽ đạt khoảng 860 tỷ đồng và tương ứng với lợi nhuận trước thuế sẽ đạt thêm khoảng 125 tỷ đồng trong 2 quý còn lại của năm 2018.

Trên cơ sở hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm và kế hoạch kinh doanh của CMC, theo quan điểm thận trọng chúng tôi dự báo tổng doanh thu 2018 của CMC sẽ đạt khoảng 1.500 tỷ đồng (88% kế hoạch) và lợi nhuận trước thuế 220 tỷ đồng (85% kế hoạch); tương ứng với thu thập mỗi cổ phiếu EPS = 4.900 đồng/cp.

Chúng tôi tiến hành thu thập dữ liệu các công ty cùng ngành theo kết quả kinh doanh 4 quý gần nhất và thị giá cổ phiếu tại ngày 28/8/2018:

TT	Mã	Tên doanh nghiệp	EPS 4Q (vnd)	Thị giá 28/8/2018 (vnd)	BVPS Q2/2018 (vnd)	P/E	P/B	Vốn hóa 28/8/2018 (vnd)
1	MCC	CTCP Gạch ngói cao cấp	1.115	13.500	14.200	12,1	1,0	64
2	VIT	CTCP Viglacera Tiên Sơn	1.692	9.100	12.600	5,4	0,7	178
3	TTC	CTCP Gạch men Thanh Thanh	2.834	19.500	18.200	6,9	1,1	116
4	VHL	CTCP Viglacera Hạ Long	6.005	34.000	22.850	5,7	1,5	850
5	GKM	CTCP Gạch Khang Minh	728	14.700	10.700	20,2	1,4	198
6	VIT	Viglacera Tiên Sơn	1.692	9.100	12.656	5,4	0,7	177
7	TLT	Viglacera Thăng Long	2.428	9.500	8.277	3,9	1,1	67
8	VTA	Gạch men VITALY	861	6.000	7.630	7,0	0,8	48
9	VGC	Tông Cty Viglacera	1.381	17.900	14.554	13	1,2	8.020
10	CVT	CTCP CMC	4.640	26.500	14.800	5,7	1,8	972
Trung Bình theo tỷ trọng vốn hóa						11,4	1,2	

(Nguồn: Fiinpro, VNCS tổng hợp)

Cổ phiếu CVT đang giao dịch tại mức P/E thấp hơn trung bình và mức P/B cao hơn trung bình. Trên cơ sở dự phóng EPS 2018 đạt 4.900 đ/cp và giá trị sổ sách 15.000 đ/cp vào cuối 2018, trên cơ sở phân bổ tỷ trọng 50% mỗi phương pháp so sánh P/E và P/B, chúng tôi dự phóng thị giá cổ phiếu CVT vào cuối 2018 - Quý 1/2019 đạt mức 36.900 đ/cp, tương ứng với mức P/E dự phóng đạt 7,5 lần. Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu CVT.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng Kết quả kinh doanh

Tỷ VNĐ	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh số	607.58	620.85	721.90	1,189.56	1,257.21
Các khoản giảm trừ	-16.56	-13.50	-41.70	-71.84	-76.12
Doanh số thuần	591.02	607.35	680.20	1,117.72	1,181.09
Giá vốn hàng bán	-510.87	-483.27	-548.63	-854.55	-899.58
Lãi gộp	80.15	124.09	131.57	263.17	281.51
Thu nhập tài chính	0.24	0.66	1.31	1.92	3.81
Chi phí tài chính	-25.86	-22.26	-20.52	-36.88	-27.54
Trong đó: Chi phí lãi vay	-24.13	-22.14	-19.55	-35.91	-27.38
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí bán hàng	-8.35	-6.18	-6.56	-5.16	-7.81
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-22.78	-29.35	-29.75	-41.49	-41.12
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	23.41	66.96	76.04	181.56	208.86
Thu nhập khác	2.43	2.76	4.57	9.36	8.74
Chi phí khác	-0.52	-3.51	-0.13	-0.59	-0.13
Thu nhập khác, ròng	1.91	-0.75	4.45	8.77	8.62
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	25.32	66.21	80.49	190.34	217.47
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-6.45	-15.52	-17.82	-38.29	-43.69
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-6.45	-15.52	-17.82	-38.29	-43.69
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	18.86	50.69	62.67	152.04	173.78
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	18.86	50.69	62.67	152.04	173.78
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Lãi trên cổ phiếu pha loãng	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(Nguồn: Fiiipro)

Bảng Cân đối kế toán

Tỷ VNĐ	2013	2014	2015	2016	2017
TÀI SẢN NGẮN HẠN	208.10	382.06	383.84	465.49	509.76
Tiền và tương đương tiền	51.04	151.79	75.42	149.24	74.01
Các khoản phải thu	26.49	48.71	25.89	34.11	56.78
Hàng tồn kho, ròng	130.27	180.59	257.56	266.62	348.50
Tài sản lưu động khác	0.30	0.97	24.97	15.52	10.47
TÀI SẢN DÀI HẠN	283.00	273.66	547.94	540.65	727.43
Tài sản cố định	275.50	267.72	251.93	506.65	433.63
Tài sản dở dang dài hạn	0.00	0.00	291.55	31.03	285.65
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	491.10	655.72	931.78	1,006.15	1,237.19
NỢ PHẢI TRẢ	368.55	414.79	642.02	619.49	696.70
Nợ ngắn hạn	271.17	296.62	384.39	462.73	530.56
Nợ dài hạn	97.38	118.17	257.63	156.76	166.14
VỐN CHỦ SỞ HỮU	122.54	240.93	289.76	386.66	540.49
Vốn và các quỹ	122.54	240.93	289.76	386.66	534.68
Vốn góp	80.00	160.00	192.00	192.00	282.24
Cổ phiếu phổ thông	80.00	160.00	192.00	192.00	282.24
Cổ phiếu ưu đãi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	491.10	655.72	931.78	1,006.15	1,237.19

(Nguồn: Fiinpro)

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	Đơn vị	2013	2014	2015	2016	2017
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	8.00	16.00	19.20	19.20	28.22
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	15,318	15,058	15,092	20,138	18,944
EPS cơ bản	VNĐ	2,358.00	3,168.00	2,892.00	7,523.00	5,849.00
Tiềm lực tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0.19	0.51	0.20	0.32	0.14
Tỷ suất thanh toán nhanh		0.29	0.68	0.26	0.40	0.25
Tỷ suất thanh toán hiện thời		0.77	1.29	1.00	1.01	0.96
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.79	0.49	0.89	0.41	0.31
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.20	0.18	0.28	0.16	0.13
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH		1.97	1.23	1.57	1.03	0.75
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.49	0.45	0.49	0.40	0.33
Tổng công nợ/Vốn CSH		3.01	1.72	2.22	1.60	1.29
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.75	0.63	0.69	0.62	0.56
Tài chính hiện nay						
EBIT	Tỷ VNĐ	49.03	88.56	95.26	216.52	232.58
EBITDA	Tỷ VNĐ	78.90	130.69	140.04	313.14	331.05
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	13.56%	20.43%	19.34%	23.55%	23.83%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	4.28%	10.90%	11.83%	17.03%	18.41%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	3.96%	11.03%	11.18%	16.24%	17.68%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	3.19%	8.35%	9.21%	13.60%	14.71%
Hệ số quay vòng tài sản		1.23	1.06	0.86	1.15	1.05
Hệ số quay vòng vốn CSH		4.99	3.34	2.56	3.30	2.55
Hiệu quả quản lý						
ROE%	%	15.92%	27.89%	23.62%	44.95%	37.49%
ROA%	%	3.92%	8.84%	7.90%	15.69%	15.49%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		28.36	34.73	36.54	47.09	37.65
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	13.00	11.00	10.00	8.00	10.00
Hệ số quay vòng HTK		3.83	3.11	2.50	3.26	2.92
Định giá						
P/E		10.45	7.78	8.52	3.28	4.21
P/E pha loãng		10.45	7.78	7.55	3.11	4.00
P/B		1.61	1.64	1.63	1.22	1.30
P/S		0.33	0.65	0.70	0.42	0.59
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		7.91	6.07	8.96	3.33	4.41

(Nguồn: Fiinpro)

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: khanglec@vn-cs.com

Đỗ Thị Hương

Trợ lý Phân tích

Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS 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 VNCS. 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 VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: www.vn-cs.com