



## BÁO CÁO CÔNG TY CỔ PHẦN CIC39

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI – BP PHÂN TÍCH NGÀNH

CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

## MỤC LỤC

C32- TRIỂN VỌNG CHO NỬA CUỐI NĂM 2020.....	2
TỔNG QUAN VỀ CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG 3-2.....	3
TRIỂN VỌNG TỪ CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA C32 .....	6
CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA C32 .....	8
SỨC KHỎE TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP.....	10
ĐỊNH GIÁ .....	13
PHỤ LỤC .....	14

## CÔNG TY CỔ PHẦN CIC39 (C32 - HSX)

## Báo cáo cập nhật 23/09/2020

Khuyến nghị:	<b>KHẢ QUAN</b>
Giá mục tiêu (VND):	29.000
Tiềm năng tăng giá:	13%
Cổ tức:	24%
Lợi suất cổ tức:	

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu 23/9/2020

Giá hiện tại (VND)	25.500
Số lượng CP niêm yết	15.030.145
Vốn điều lệ (tỷ VND)	150
Vốn hóa TT(tỷ VND)	383
% Sở hữu nước ngoài	13,6

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2017	2018	2019
EPS (vnd)	6.372	5.843	4.812
BV (vnd)	32.201	32.707	34.056
Cổ tức(%)	24%	24%	24%
ROA(%)	14,1%	12,1%	9,0%
ROE(%)	22,4%	19,9%	15,1%

## Hoạt động chính

Với phương châm " Năng suất - Chất lượng - Hiệu quả nhất", CIC3-2 là đơn vị đi đầu trong lĩnh vực xây dựng ở tỉnh Bình Dương áp dụng hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001 : 2008. Các sản phẩm của Công ty khi ra thị trường luôn đáp ứng các yêu cầu của khách hàng về mẫu mã và chất lượng. Các sản phẩm của CIC3-2 đều được chứng nhận hợp chuẩn, hợp quy đảm bảo yếu tố chất lượng

Nguồn: CSI tổng hợp

## C32- TRIỂN VỌNG CHO NỬA CUỐI NĂM 2020

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP CIC39

Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
<b>Doanh thu thuần (tỷ vnd)</b>	560	722	802	842
<b>Tăng trưởng doanh thu</b>	7,6%	28,9%	11%	5%
<b>Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)</b>	141	170	125	143
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	25,1%	23,5%	15,5%	17%
<b>Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)</b>	92	93	76	91
<b>Tăng trưởng LNST</b>	-1%	1%	-18%	20%
<b>Biên LNST</b>	16%	13%	9,5%	11%
<b>EPS (vnd)</b>	6.372	5.843	4.812	6.054

## Luận điểm đầu tư:

➢ Thị trường tiêu thụ sản phẩm đá xây dựng, cốt bê tông, kinh doanh vật liệu của C32 đã phủ khắp trên địa bàn tỉnh Bình Dương, và ngày càng thâm nhập sâu rộng hơn vào thị trường các tỉnh lân cận như TP.HCM, Tây Ninh và thị trường các tỉnh miền Đông Nam Bộ;

➢ Việc chủ động được nguồn nguyên vật liệu như đá, cốt bê tông, thép xây dựng, giúp Công ty giảm giá thành các sản phẩm, giá thành thi công công trình và tạo lợi thế cạnh tranh trên thị trường;

➢ Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, C32 lần lượt đạt được 356 tỷ đồng và 49 tỷ đồng lần lượt về doanh thu và lợi nhuận sau thuế, tăng 40% về lợi nhuận và 9% về doanh thu so với cùng kỳ năm 2019. Nguyên nhân là do các dự án đầu tư công đang được đẩy mạnh giải ngân giúp cho sản lượng sản phẩm của C32 tăng mạnh so với cùng kỳ. Với những kết quả tích cực mà doanh nghiệp đạt được, chúng tôi dự phóng C32 có thể hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh năm với lợi nhuận sau thuế đạt 91 tỷ đồng, EPS tương ứng là 6.054 vnd/cp.

➢ Tình hình tài chính lành mạnh, các chỉ số về thanh toán, hiệu quả hoạt động được đảm bảo. Khả năng huy động vốn tốt từ bên ngoài khi cần để đáp ứng nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh. Tỷ lệ trả cổ tức ổn định 24%/năm.

## Rủi ro của Công ty:

➢ Giấy phép khai thác mỏ đá Tân Đông Hiệp hết hạn vào cuối năm 2019, tuyến đường vận chuyển và mặt bằng chế biến chật hẹp làm giảm hiệu suất hoạt động của thiết bị xe máy và ảnh hưởng tới sản lượng sản xuất và giá thành sản phẩm đá xây dựng.

➢ Tình hình cạnh tranh gay gắt ở hầu hết các lĩnh vực, đặc biệt là cạnh tranh về giá và chính sách bán hàng. Ở lĩnh vực cốt bê tông, sản phẩm cốt rung ép với lợi thế về giá công nghệ sản xuất có năng suất cao nên giá bán thường thấp hơn 10- 15% so với cốt ly tâm nên nhiều công trình về hạ tầng đô thị, công nghiệp ưa chuộng sử dụng. Ở lĩnh vực xây lắp, tình hình cạnh tranh trong đấu thầu ngày càng cao do số lượng nhà thầu nhiều nhưng số lượng công trình mới hạn chế, nhiều nhà thầu mới có năng lực tham gia cạnh tranh trực tiếp với Công ty trong nhiều gói thầu;

## Khuyến nghị:

Bằng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu C32 là 29.000 VND/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 13% so với thị giá hiện tại của

C32 là 25.700 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu C32 cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

## TỔNG QUAN VỀ CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG 3-2

### Lĩnh vực hoạt động kinh doanh

Công ty cổ phần đầu tư xây dựng 3-2 (C32) được thành lập từ năm 1993 với lĩnh vực hoạt động ban đầu là xây lắp và xây dựng công trình dân dụng. Tính đến nay, bên cạnh mảng hoạt động truyền thống là xây lắp hạ tầng và xây dựng dân dụng, C32 đã phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh sang các mảng khai thác, kinh doanh đá xây dựng và mảng sản xuất, kinh doanh cốt bê tông cùng các sản phẩm từ xi măng như gạch tự chèn, gạch Terrazzo và kinh doanh một số mặt hàng vật liệu xây dựng như sắt, thép.

Thị trường hoạt động chính của C32 là khu vực tỉnh Bình Dương và TP.HCM, cùng với đó công ty đang từng bước phát triển ra các thị trường các tỉnh Đồng Nai, Tây Ninh, Bình Phước, Long An, .... Khách hàng của C32 chủ yếu là các công ty xây dựng chuyên thi công các công trình giao thông, dân dụng, hạ tầng khu công nghiệp; các chủ đầu tư và ban quản lý các dự án quận, huyện, tỉnh; cùng với các đại lý và nhà phân phối, kinh doanh vật liệu xây dựng.

### Các mảng hoạt động sản xuất kinh doanh và sản phẩm chủ đạo

#### *Lĩnh vực xây lắp:*

Mảng thi công xây dựng và xây lắp công trình là lĩnh vực truyền thống của C32 từ những ngày đầu thành lập công ty. C32 là đơn vị thi công xây lắp có uy tín trên địa bàn tỉnh Bình Dương và các tỉnh lân cận. Một trong những lợi thế của C32 so với các công ty cùng ngành là khả năng tự túc được nguồn nguyên vật liệu như đá, sắt thép, cốt bê tông, gạch không nung. Nhìn chung, C32 được đánh giá đủ năng lực thi công các công trình dự án lớn về cả dân dụng, công nghiệp, cầu đường và hạ tầng kỹ thuật.

#### *Lĩnh vực cốt bê tông:*

Các dòng sản phẩm cốt bê tông chính của C32 gồm cốt bê tông ly tâm và cốt hộp bê tông cốt thép.

**Các sản phẩm cốt bê tông ly tâm** được sản xuất theo thiết kế mẫu từ  $\phi$  300 -  $\phi$  2000 hoặc theo yêu cầu của khách hàng, đáp ứng các tiêu chuẩn như TCVN 9113:2012, ISO 9001:2015. Các sản phẩm cốt bê tông ly tâm chủ lực điển hình của công ty như:

- Cốt H30: Cốt bê tông ly tâm chịu lực lắp đặt bằng qua đường hoạt tải H10-XB80.
- Cốt H30: Cốt bê tông ly tâm chịu lực lắp đặt bằng qua đường hoạt tải H30-XB60.
- Cốt VH: Cốt bê tông ly tâm lắp đặt trên vỉa hè hoạt tải người đi bộ 300kg/cm<sup>2</sup>.

**Các sản phẩm cốt hộp bê tông cốt thép** được sản xuất theo thiết kế định hình có kích thước theo khẩu độ thoát nước từ 1000x1000 mm đến 3000x3000 mm với chiều dài từ 1200 đến 2000 mm, hoặc các kích cỡ khác theo yêu cầu của khách hàng. Các sản phẩm cốt hộp bê tông cốt thép của C32 đều đáp ứng các tiêu chuẩn TCVN 9116:2012, ISO 9001:2015

**Sản phẩm cốt bê tông ly tâm**



## Sản phẩm công hộp



### Lĩnh vực đá xây dựng:

Sản phẩm đá xây dựng của C32 được khai thác và chế biến trực tiếp tại mỏ đá Tân Đông Hiệp (thị xã Dĩ An, tỉnh Bình Dương) từ năm 2007 với quy mô khai thác trên quy mô diện tích 20 ha. Sản phẩm đá xây dựng của công ty gồm nhiều chủng loại với tính chịu lực cao, ít hút nước và độ chống mài mòn cao và được sử dụng rộng rãi trong xây dựng cầu đường. Sản lượng chế biến của công ty hiện đang đạt trên 1.200.000 m<sup>3</sup>/năm và sản phẩm được chứng nhận phù hợp với quy chuẩn kỹ thuật quốc gia QCVN 6:2014/BXD.

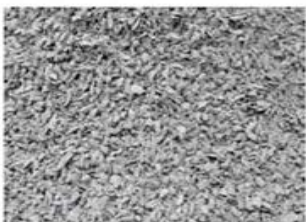
### Một số sản phẩm khai thác đá



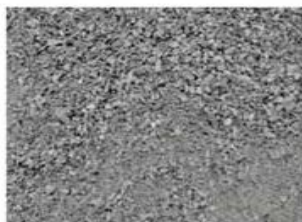
**Đá 1x2**



**Đá 0x4**



**Đá mi sàng**

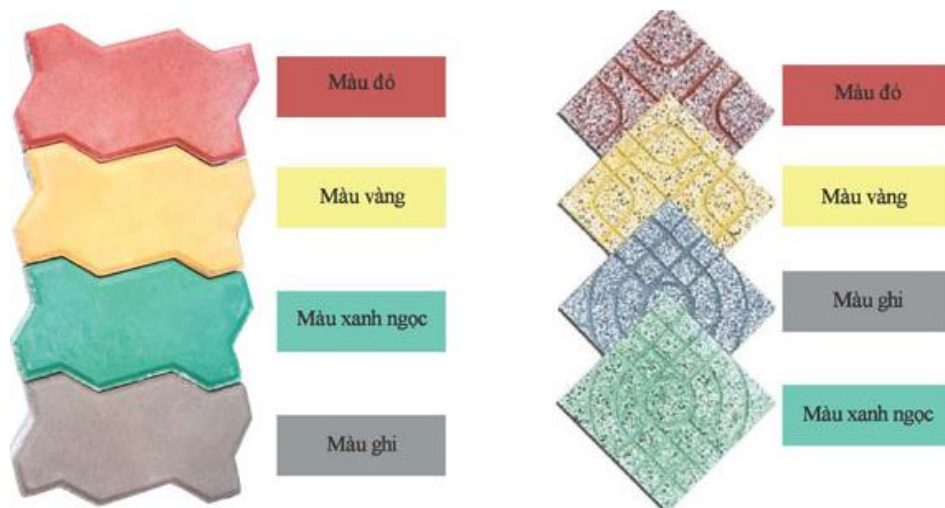


**Đá mi bụi**



**Lĩnh vực khác:**

Ngoài các lĩnh vực kinh doanh chính (thi công xây lắp, công bê tông và đá xây dựng), C32 còn hoạt động trong lĩnh vực sản xuất gạch bê tông (gạch tự chèn, gạch Terrazzo), cho thuê thiết bị xây dựng và phân phối một số mặt hàng vật liệu xây dựng như sắt, thép, xi măng, ...



**CƠ CẤU SỞ HỮU CỦA C32**

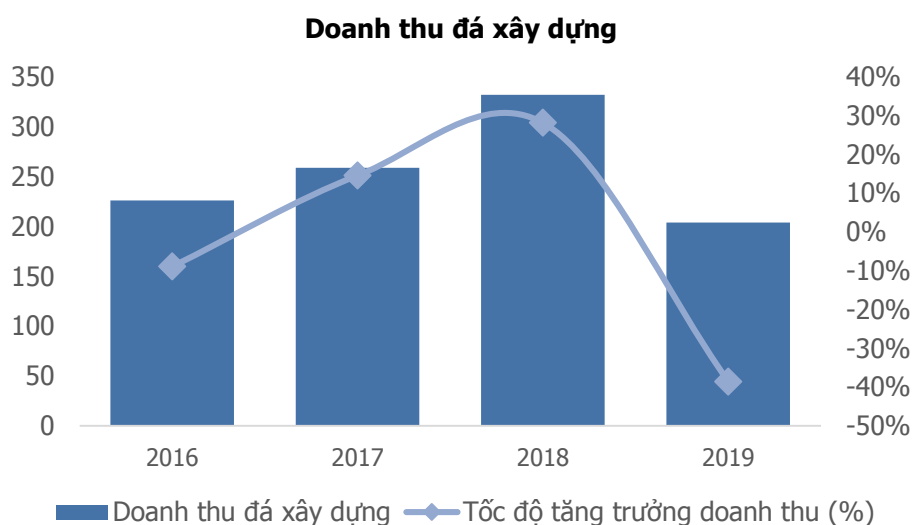
Cơ cấu sở hữu mới nhất	Số lượng	Tỷ lệ
<b>Số lượng CP lưu hành</b>	15,030,145	100.00%
<b>Trong đó:</b>		
<b>Nắm giữ của cổ đông lớn</b>	5,959,152	42.15%
<b>Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan</b>	355,646	2.38%
<b>► Khác</b>	8,715,347	55.47%

**SỞ HỮU CỦA CỔ ĐÔNG LỚN**

Tên	Số lượng	Tỷ lệ
<b>Công ty Cổ phần Hóa An</b>	1,785,101	11.88%
<b>PYN Elite Fund (Non-UCITS)</b>	1,001,680	7.33%
<b>Peter Eric Dennis</b>	898,814	5.98%
<b>America Limited Liability Company</b>	670,427	4.46%
<b>Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam</b>	540,350	4.82%
<b>Công ty Cổ phần Miền Đông</b>	540,170	3.59%

## TRIỂN VỌNG TỪ CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA C32

## 1. Lĩnh vực đá xây dựng

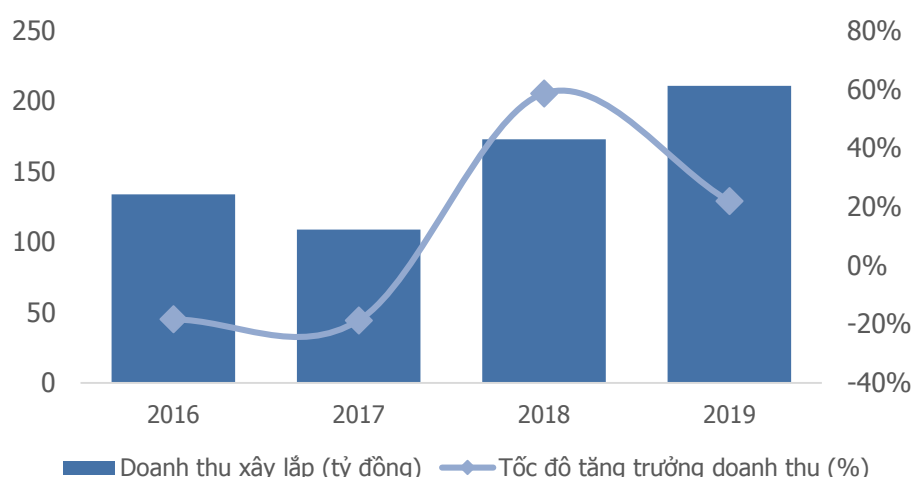


Doanh thu từ lĩnh vực đá xây dựng luôn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu qua các năm 2016- 2018. Tuy nhiên do những khó khăn trong năm 2019, lĩnh vực đá xây dựng chỉ còn chiếm 37% tổng doanh thu của công ty trong năm.

Năm 2019 là năm đầy khó khăn trong hoạt động khai thác và chế biến đá. Ngoài những nguyên nhân nêu trên, việc tồn kho đá mi lớn đã gây áp lực kho bãi đáng kể làm ngưng trệ hoạt động chế biến. Về hoạt động khai thác ngày càng xuống sâu gây nguy cơ mất an toàn cao, nhưng với sự nỗ lực của toàn Xí nghiệp Đá xây dựng đã khắc phục kịp thời các sự cố giúp ổn định sản xuất không bị gián đoạn và đảm bảo sản lượng khai thác. Công tác khai thác đá hộc dự trữ dưới moong được triển khai thuận lợi, khối lượng dự trữ được đến cuối năm 2019 khoảng 535.000m<sup>3</sup> góp phần đảm bảo hoạt động khai thác và chế biến đá trong năm 2020.

## 2. Lĩnh vực xây lắp

## Doanh thu lĩnh vực xây dựng



(Nguồn: BCTC C32)

Xây lắp là lĩnh vực truyền thống của C32, tuy nhiên cạnh tranh trong lĩnh vực này ngày càng gay gắt trong những năm gần đây. Doanh thu xây lắp của C32 có xu hướng giảm trong giai đoạn 2013-2017 và hồi phục mạnh trong 2018 và 2019. C32 vốn có lợi thế trong việc đấu thầu các công trình vốn công trên địa bàn tỉnh Bình Dương.

Trong năm 2019, tình hình hoạt động xây dựng tương đối thuận lợi, giá trị hợp đồng thi công trong năm khá lớn, tiêu biểu là công trình Khu biệt thự Giang Điền có giá trị gần 130 tỷ đồng. Tuy nhiên việc triển khai các công trình nhìn chung còn chậm tiến độ do nhiều yếu tố khách quan và chủ quan, phần lớn do các thầu phụ chưa huy động được nhân công để đáp ứng công tác thi công; về công tác nghiệm thu lên doanh thu trong kỳ còn chậm làm ảnh hưởng đến doanh thu toàn Công ty. Công tác tiếp thị đấu thầu tuy có cạnh tranh gay gắt nhưng đã ghi nhận được nhiều tín hiệu khả quan, giá trị công trình trúng thầu trong năm đạt 275.118 tỷ đồng tăng 203% so với cùng kỳ năm 2018.

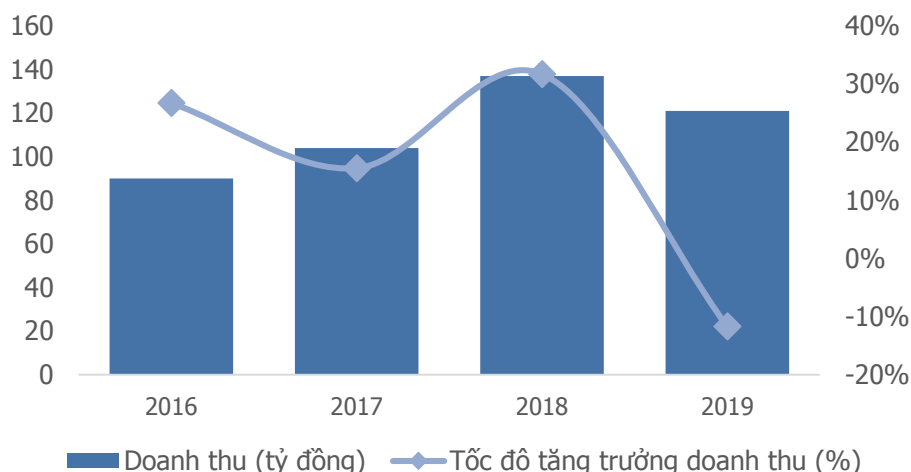
### 3. Lĩnh vực công bê tông

Cống bê tông là lĩnh vực có tăng trưởng doanh thu khá tốt trong những năm gần đây. Trong giai đoạn 2013-2017, tốc độ tăng trưởng doanh thu của mảng này đạt bình quân 25%/năm. Mảng công bê tông của công ty đang ngày càng được mở rộng thị trường, đặc biệt là ở khu vực TP.HCM

Tình hình kinh doanh trong năm 2019 nhìn chung có nhiều thuận lợi, tiêu thụ được duy trì ở mức khá. Sản phẩm công bê tông ly tâm trong năm chủ yếu cung cấp cho các công trình xây dựng hạ tầng có vốn Nhà nước nhưng việc giải ngân vốn ngân sách chậm nên phần nào ảnh hưởng đến doanh thu sản phẩm công.



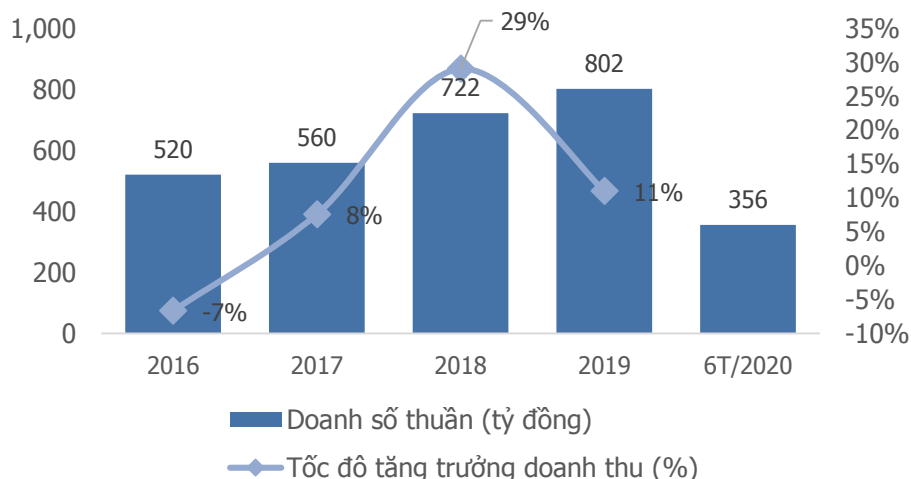
**Doanh thu lĩnh vực công bê tông**



(Nguồn: BCTC C32)

**CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA C32**

**Doanh thu thuần của C32**

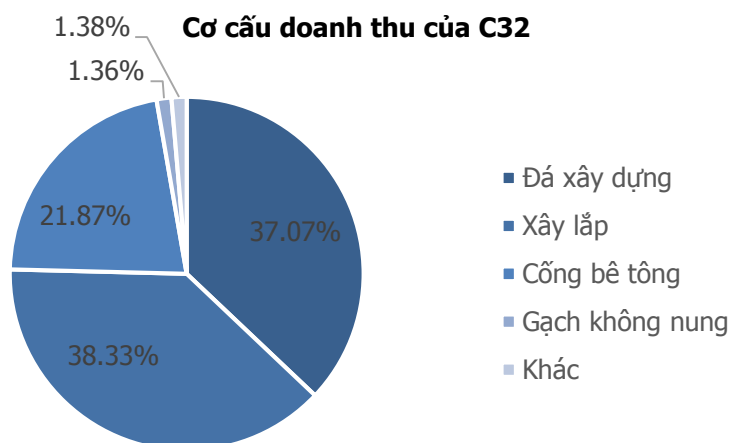


(Nguồn: C32)

Doanh thu thuần của doanh nghiệp liên tục tăng trưởng qua các năm. Trong năm 2018, doanh thu của C32 tăng trưởng tích cực gần 30%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu của công ty lại sụt giảm trong năm 2019. Nguyên nhân là do doanh thu lĩnh vực đá xây dựng sụt giảm tác động từ việc các công trình đầu tư công trọng điểm trong khu vực triển khai chậm, số lượng các dự án hạ tầng, bất động sản triển khai rất ít, mặt khác Công ty còn phải chịu áp lực cạnh tranh khi các doanh nghiệp trong cụm mỏ lân cận liên tục giảm giá các loại đá để giải

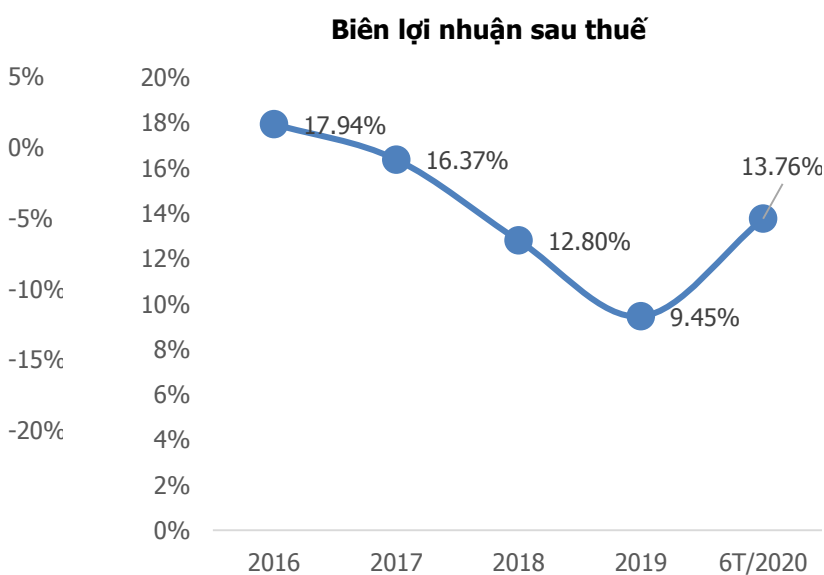
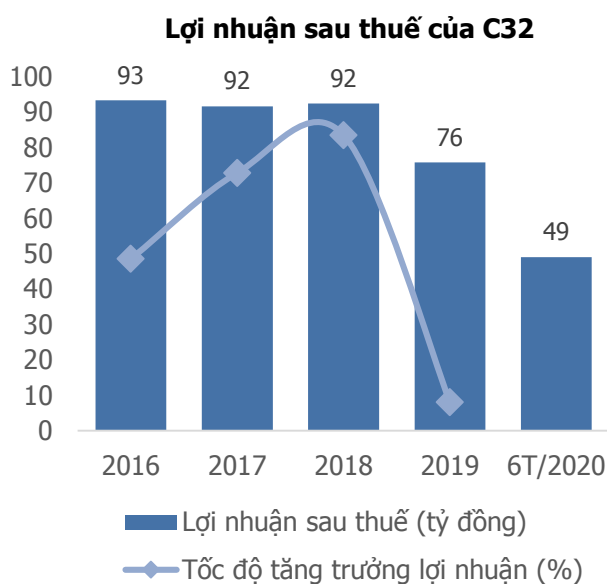
phóng lượng hàng tồn kho, trong đó đá mi giảm 25-30% đã làm sụt giảm doanh thu của Công ty đáng kể.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu của doanh nghiệp tăng trưởng 9% so với cùng kỳ. Kết quả tích cực này đạt được là nhờ công ty tiếp tục thực hiện và ghi nhận được doanh thu trong 6 tháng năm 2020 các hợp đồng chuyển tiếp từ năm 2019, thị trường tiêu thụ sản phẩm đá thuận lợi hơn so với cùng kỳ.



(Nguồn: C32)

Xét về cơ cấu doanh thu của C32 trong năm 2019, mảng xây lắp đang chiếm tỷ trọng chủ yếu với hơn 38% thay vì mảng đá xây dựng. Theo sau là mảng đá xây dựng với tỷ trọng hơn 37%. Doanh thu từ cống bê tông đóng góp hơn 20% trên tổng doanh thu của doanh nghiệp.

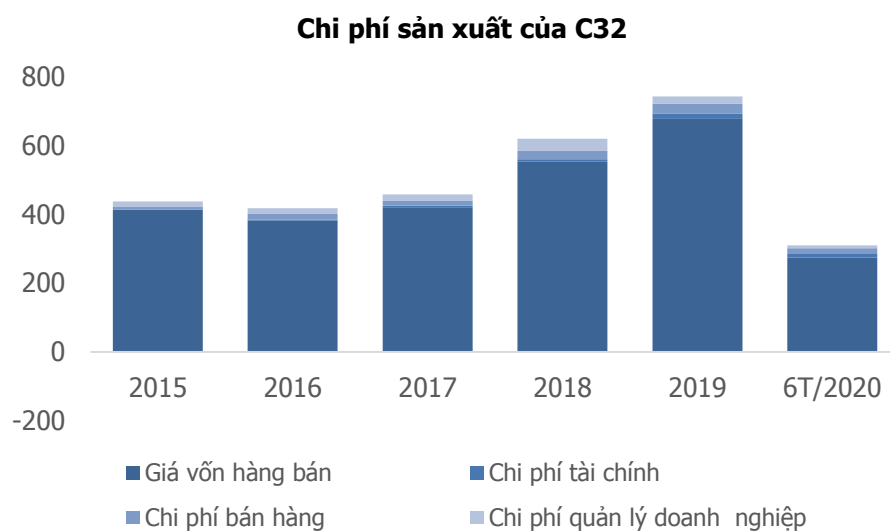


(Nguồn: C32)

Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp được duy trì ổn định trong giai đoạn 2016-2018. Tuy nhiên, đến năm 2019, lợi nhuận của C32 có sự sụt giảm so với năm 2018. Nguyên nhân chủ yếu do biên do giá bán đá giảm, chi phí khai thác đá học tại mỏ Tân Đông Hiệp tăng mạnh bởi hoạt động khai thác xuống sâu khó khăn, chi phí thuê đất tăng mạnh theo khung giá thuê đất mới; trong năm chưa ghi nhận doanh thu bất động sản do các thủ tục nghiệm thu hạ tầng KDC chậm hơn dự kiến.

Xét về biên lợi nhuận sau thuế, biên lợi nhuận của doanh nghiệp giảm dần trong 4 năm trở lại đây. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, biên lợi nhuận của doanh nghiệp có sự cải thiện khi tăng trên 13%.

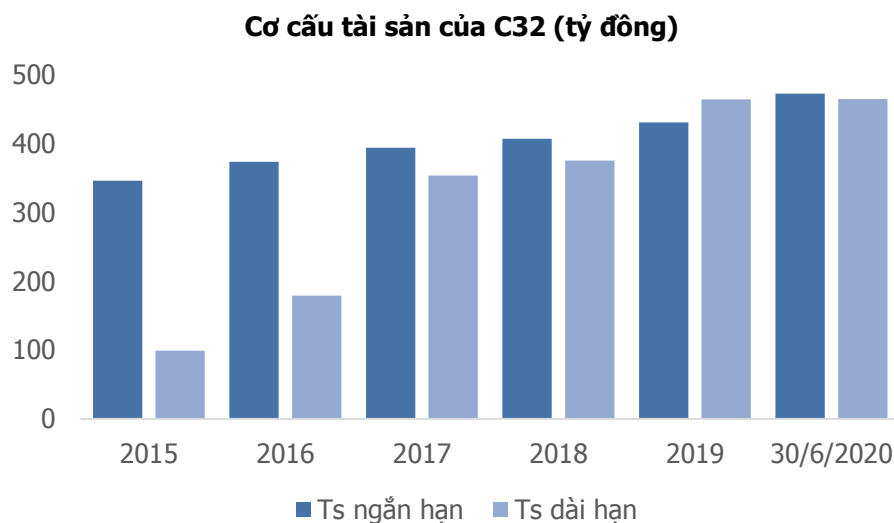
**Chi phí hoạt động của C32**



(Nguồn: C32)

Xét về cơ cấu chi phí sản xuất của C32, chi phí giá vốn hàng bán vẫn chiếm tỷ trọng lớn với hơn 90%, các chi phí khác như chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí bán hàng hay chi phí tài chính chiếm tỷ trọng không đáng kể.

**SỨC KHỎE TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP**



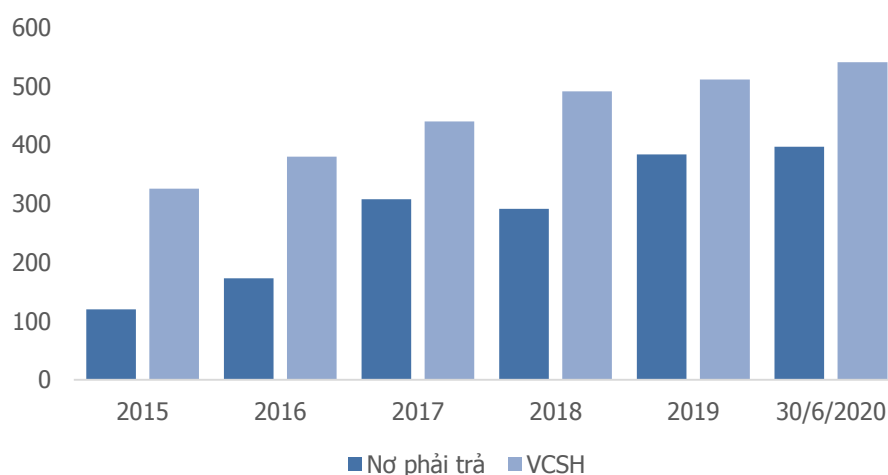
(Nguồn: C32)

Tổng tài sản của C32 liên tục tăng trưởng qua các năm. Tại thời điểm cuối năm 2019, tổng tài sản của doanh nghiệp đã gấp 2 lần so với năm 2015. Tại thời điểm

31/12/2019, tài sản ngắn hạn của Công ty tăng 5,69% so với cùng kỳ 2018. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc tăng các khoản tiền gửi và hàng tồn kho. Trong đó, hàng tồn kho tăng 32,5%, ở mức 79 tỷ đồng do năm qua thời tiết kém thuận lợi, mưa nhiều khiến thành phẩm không kịp tiêu thụ. Tài sản dài hạn của Công ty tăng mạnh 20,72% so với năm 2018, đạt 464 tỷ đồng. Trong đó, tài sản cố định tăng từ 157 tỷ năm 2018 lên 181 tỷ năm 2019 do Công ty đã đầu tư tài sản, máy móc thiết bị 32.874 triệu đồng (gồm đầu tư hệ thống sản xuất công rung lõi 10.800 triệu đồng, đầu tư máy móc thiết bị sản xuất gạch không nung 10.886 triệu đồng và đầu tư xe du lịch, máy bẻ đai sắt, Cổng trục chữ A, giàn giáo nôm là 3.223 triệu đồng).

Khoản đầu tư tài chính dài hạn của Công ty tăng lên 178 tỷ năm 2019 từ mức 126 tỷ năm trước đến từ cá khoản đầu tư góp vốn vào dự án BOT đường Đồng Phú - Bình Dương, Công ty cổ phần Hóa An và Công ty cổ phần Miền Đông. Bên cạnh đó, chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 43,42%, đạt 25,6 tỷ đồng, đây là dự án đầu tư Công trình xưởng bê tông Thạnh Phước giai đoạn 2 và trạm trộn bê tông tươi 60m<sup>3</sup>/h.

**Cơ cấu nguồn vốn của C32 (tỷ đồng)**



*(Nguồn: C32)*

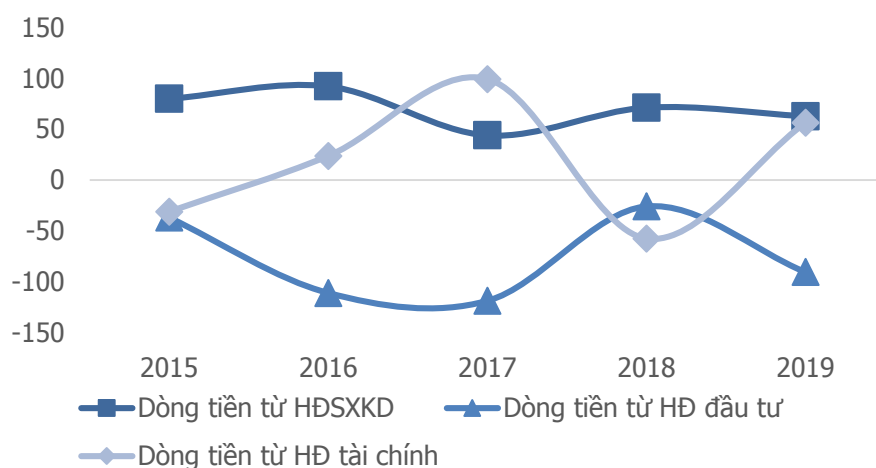
Xét về cơ cấu nguồn vốn, tỷ lệ VCSH luôn chiếm tỷ trọng chính trên tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Trong năm 2019, nợ phải trả của Công ty tăng lên mức 383,7 tỷ so với 309,4 tỷ năm 2018, chủ yếu đến từ tăng các khoản vay ngắn hạn. Trong năm, Công ty đã tăng các khoản vay nợ ngắn hạn từ 122 tỷ năm 2018 lên 210 tỷ năm 2019 để bổ sung vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh để dành nguồn vốn của công ty tự có đầu tư các phương tiện vận tải phục vụ sản xuất kinh doanh và thanh toán các chi phí thực hiện dự án nhà máy sản xuất công bê tông Thạnh Phước.

Trong cơ cấu nợ phải trả, nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trên 87% do Công ty hạn chế vay dài hạn nhằm tối ưu việc sử dụng hạn mức tín dụng với chi phí lãi vay thấp, giúp chủ động dòng tiền và giảm áp lực chi phí lãi vay.

**DÒNG TIỀN HOẠT ĐỘNG CỦA C32**

Về các dòng tiền hoạt động trong 5 năm gần đây nhất, chúng tôi đánh giá ở mức tích cực khi dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn đạt giá trị dương. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của C32 luôn ở mức âm, chủ yếu là do Công ty sử dụng tiền cho các mục tiêu đầu tư tài sản cố định và đầu tư vào các doanh nghiệp khác. Dòng tiền từ hoạt động tài chính của doanh nghiệp có sự biến động qua các năm. Nguyên nhân là do biến động từ khoản mục "tiền thu được các khoản đi vay" và tiền trả các khoản đi vay.

## Dòng tiền hoạt động của C32



(Nguồn: BCTC C32)

## CẬP NHẬT KQKD MỚI NHẤT

Đến với năm 2020, C32 đặt ra một số chỉ tiêu kinh doanh như sau:

- Doanh thu: 760 tỷ đồng, giảm 4% so với năm 2019.
- Lợi nhuận sau thuế: 91 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2019.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, C32 đã đạt được những kết quả ấn tượng sau:

- Doanh thu thuần: 356 tỷ đồng, tăng 8,8% so với cùng kỳ năm 2019, thực hiện được 46% kế hoạch kinh doanh năm.
- Lợi nhuận sau thuế: 49 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ năm 2019, thực hiện được 54% kế hoạch kinh doanh năm.

Với những kết quả tích cực đạt được sau nửa đầu năm 2020 cùng những yếu tố tích cực giúp cải thiện lợi nhuận của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng C32 có thể hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh năm với lợi nhuận sau thuế đạt được là 91 tỷ đồng tương đương với mức EPS là 6.054 VNĐ/cp.

## ĐỊNH GIÁ

### Bảng so sánh một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp trong ngành

	ROE (%)	ROA (%)	EPS (vnd)	P/E
<b>C32</b>	17,21	9,85	5.928	4,4
<b>BCE</b>	10,32	3,96	1.214	6,4
<b>C47</b>	4,86	0,71	837	12,4
<b>FCN</b>	5,72	2,44	1.135	9,3
<b>LHC</b>	13,23	8,91	7.862	5,6
<b>LIG</b>	5,89	0,78	793	6,3
<b>THG</b>	38,3	12,34	10.473	5,1
<b>DHA</b>	19,2	17,7	5.164	7,6
<b>KSB</b>	26,1	8,64	6.388	4,7
<b>P/E trung bình</b>				6,9

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu C32 là 29.000 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 4,8 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 13% so với thị giá hiện tại của C32 là 25.700 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu C32 cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

**Phụ lục**

**Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)**

	2016	2017	2018	2019
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>520</b>	<b>560</b>	<b>722</b>	<b>802</b>
Giá vốn hàng bán	382	419	553	677
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>138</b>	<b>141</b>	<b>170</b>	<b>125</b>
<b>Doanh thu hoạt động tài chính</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>14</b>
Chi phí tài chính	2	7	8	15
<b>Chi phí bán hàng</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>29</b>
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>36</b>	<b>22</b>
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>113</b>	<b>114</b>	<b>114</b>	<b>81</b>
Lợi nhuận khác	4	1	1	11
<b>Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh</b>				
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>117</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>92</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>93</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>76</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>93</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>76</b>

**Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)**

	2016	2017	2018	2019
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>374</b>	<b>394</b>	<b>407</b>	<b>431</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	27	51	39	68
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	151	97	98	105
Các khoản phải thu ngắn hạn	138	163	210	179
Hàng tồn kho	58	82	60	79
Tài sản ngắn hạn khác		1		1
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>179</b>	<b>354</b>	<b>376</b>	<b>465</b>
Tài sản cố định	98	161	157	181
Bất động sản đầu tư	4	4	6	5
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	119	126	185
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>553</b>	<b>748</b>	<b>783</b>	<b>896</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>173</b>	<b>308</b>	<b>291</b>	<b>384</b>
Nợ ngắn hạn	159	268	249	337
Nợ dài hạn	14	40	42	46
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>380</b>	<b>440</b>	<b>492</b>	<b>512</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	112	137	150	150
Thặng dư vốn cổ phần		2	2	2
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	166	196	209	192
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>553</b>	<b>748</b>	<b>783</b>	<b>896</b>

**Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	Đơn vị	2017	2018	2019	TTM Q2/2020
<b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>					
Số CP Lưu hành	Triệu CP	13.66	15.03	15.03	15.03
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	13.66	15.03	15.03	15.03
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	32,201.00	32,707.00	34,056.00	35,813.00
Doanh số/CP	VNĐ	40,965.00	48,059.00	53,367.00	55,285.00
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	28,994.00	29,859.00	31,285.00	33,082.00
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	3,222.00	4,743.00	4,179.00	753.00
EPS cơ bản	VNĐ	6,372.00	5,843.00	4,812.00	5,711.00
Hệ số beta		0.00	0.00	-0.12	0.59
<b>Tiềm lực tài chính</b>					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0.19	0.16	0.20	0.17
Tỷ suất thanh toán nhanh		0.80	1.00	0.73	1.16
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1.47	1.63	1.28	1.37
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.09	0.09	0.09	0.10
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.05	0.05	0.05	0.06
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0.42	0.33	0.50	0.51
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0.25	0.21	0.29	0.29
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0.61	0.51	0.66	0.64
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.36	0.32	0.38	0.37
Tổng công nợ/Vốn CSH		0.70	0.59	0.75	0.74
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.41	0.37	0.43	0.42
<b>Tài chính hiện nay</b>					
EBIT	Tỷ VNĐ	108.43	110.37	74.24	90.08
EBITDA	Tỷ VNĐ	122.21	130.71	97.10	113.77
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	25.19%	23.51%	15.54%	17.23%
Tỷ suất EBITDA	%	21.83%	18.10%	12.11%	13.69%
Tỷ suất EBIT	%	19.37%	15.28%	9.26%	10.84%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	20.49%	15.94%	11.46%	12.57%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	20.30%	15.79%	10.10%	10.95%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	16.37%	12.80%	9.45%	10.33%
Hệ số quay vòng tài sản		0.86	0.94	0.96	0.92
Hệ số quay vòng vốn CSH		1.36	1.55	1.60	1.61
M-Score		-2.02	-2.04	-1.67	-0.14
Z-Score		2.82	2.81	2.15	2.23
<b>Hiệu quả quản lý</b>					
ROE%	%	22.35%	19.85%	15.12%	16.60%
ROCE%	%	24.82%	21.78%	13.60%	15.97%
ROA%	%	14.09%	12.08%	9.04%	9.50%
ROIC%	%	17.30%	16.83%	9.66%	8.97%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		9.18	10.67	8.21	6.92
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	40.00	34.00	44.00	53.00



<b>Hệ số quay vòng HTK</b>		5.96	7.77	9.74	8.30
<b>Thời gian trung bình xử lý HTK</b>	Ngày	61.00	47.00	37.00	44.00
<b>Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp</b>		18.01	21.33	24.99	31.08
<b>Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp</b>	Ngày	20.00	17.00	15.00	12.00
<b>Doanh số tính trên đầu người</b>	Triệu VNĐ	1,717.01	2,215.75	2,460.47	2,548.90
<b>Lợi nhuận thuần tính trên đầu người</b>	Triệu VNĐ	281.15	283.58	232.57	263.20
<b>Cổ tức</b>					
<b>Tỷ suất cổ tức</b>	%	9.28%	9.28%	9.28%	9.28%
<b>Hệ số thanh toán cổ tức</b>		0.38	0.41	0.50	0.00
<b>Định giá</b>					
<b>Vốn hóa thị trường</b>	Tỷ VNĐ	353.21	388.53	388.53	388.53
<b>Giá trị doanh nghiệp (EV)</b>	Tỷ VNĐ	488.78	513.70	577.48	605.05
<b>P/E</b>		4.06	4.42	5.37	4.53
<b>P/E pha loãng</b>		3.85	4.20	5.12	4.53
<b>P/B</b>		0.80	0.79	0.76	0.72
<b>P/S</b>		0.63	0.54	0.48	0.47
<b>P/Tangible Book</b>		0.89	0.87	0.83	0.78
<b>P/Cash Flow</b>		8.02	5.45	6.19	34.33
<b>Giá trị doanh nghiệp/Doanh số</b>		0.87	0.71	0.72	0.73
<b>Giá trị doanh nghiệp/EBITDA</b>		4.00	3.93	5.95	5.32
<b>Giá trị doanh nghiệp/EBIT</b>		4.51	4.65	7.78	6.72

**LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:** [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.com.vn)

**Người thực hiện: Vũ Thùy Dương**

Chuyên viên phân tích

Email: [duongvt@vncsi.com.vn](mailto:duongvt@vncsi.com.vn)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

**Đỗ Bảo Ngọc**

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: [ngocdb@vncsi.com.vn](mailto:ngocdb@vncsi.com.vn)

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

**Lưu Chí Kháng**

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: [khanglec@vncsi.com.vn](mailto:khanglec@vncsi.com.vn)

**Lê Văn Thành**

Chuyên viên Phân tích bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: [thanhlv@vncsi.com.vn](mailto:thanhlv@vncsi.com.vn)

**Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp**

**Trần Vũ Phương Liên**

Chuyên viên phân tích

Email: [lientvp@vncsi.com.vn](mailto:lientvp@vncsi.com.vn)

**Đỗ Thị Hường**

Chuyên viên bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: [huongdt@vncsi.com.vn](mailto:huongdt@vncsi.com.vn)

**Vũ Thùy Dương**

Chuyên viên phân tích

Email: [duongvt@vncsi.com.vn](mailto:duongvt@vncsi.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) 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 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI 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 CSI, 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 CSI.

## TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>