

BÁO CÁO CẬP NHẬT - CÔNG TY CỔ PHẦN CMC (CVT-HNX)

Báo cáo cập nhật 14/08/2017

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	53.000 đ/cp
Tiềm năng tăng giá	20,6%
Cổ tức (VND)	30% - 35%
Lợi suất cổ tức	7%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 14/08/2017

Giá hiện tại (VND)	43.900
Số lượng CP niêm yết	28.223.903
Vốn điều lệ (tỷ VND)	282,2
Vốn hóa TT(tỷ VND)	1.216
Khoảng giá 52 tuần (VND)	25.000-48.000
% Sở hữu nước ngoài	11,98%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	6.437	3.819	7.950
BV (vnd)	30.110	15.091	20.138
Cổ tức	2.000	2.500	1.000
ROA(%)	8,8	7,9	15,7
ROE(%)	27,8	23,6	44,9

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần CMC tiền thân là Nhà máy Bê tông Việt Trì được thành lập từ những năm 1960. CVT có hoạt động chính là sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, với sản phẩm chính là các loại gạch ceramic: Gạch lát nền, Gạch ốp chân tường, gạch trang trí, Gạch xương bán sứ, Gạch granit thẩm muối tan...

Nguồn: MBS tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Cập nhật kết quả kinh doanh:

Thời gian qua CTCP CMC (CVT) đã chính thức công bố báo cáo tài chính quý 2, theo đó kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh trong quý 2 và 6 tháng đầu năm 2017 của doanh nghiệp này tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khá tốt, cụ thể:

Quý 2/2017 CVT đạt doanh thu 322,69 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 48,03 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng 3,9% về doanh thu và tăng trưởng 40,5% về lợi nhuận so với quý 2/2016. Tính chung 6 tháng đầu năm 2017 CVT đã đạt doanh thu 518,33 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 76,63 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng 7,56% về doanh thu và tăng trưởng 29,38% về lợi nhuận so với mức thực hiện của 6 tháng đầu năm 2016.

Mặc dù doanh thu 6 tháng đầu năm 2017 chỉ tăng nhẹ 7,56% nhưng lợi nhuận sau thuế của CVT tăng mạnh 29,38% là do doanh nghiệp đã chủ động thực hiện tiết kiệm tối ưu trong sản xuất để giảm giá vốn, qua đó làm tăng biên lợi nhuận gộp lên mức 24,95% so với mức 23,67% trong 6 tháng đầu năm 2016. Ngoài ra, CVT cũng thực hiện tốt công tác quản lý chi phí khi tiết giảm được chi phí quản lý doanh nghiệp hơn 36,22% so với cùng kỳ năm 2016 để góp phần vào kết quả tăng trưởng cao của lợi nhuận sau thuế.

Với kết quả kinh doanh khả quan trong 6 tháng đầu năm 2017, chúng tôi đánh giá cao khả năng CVT sẽ thực hiện vượt mức kế hoạch lợi nhuận 170 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế đã đề ra cho năm 2017.

CVT đã đạt lợi nhuận trước thuế 95,79 tỷ đồng trong 6 tháng đầu 2017, với tình hình kinh doanh đang có nhiều thuận lợi, ban lãnh đạo doanh nghiệp dự kiến sẽ hoàn thành hơn 90% kế hoạch lợi nhuận trước thuế 170 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2017.

Chúng tôi dự phóng mức lợi nhuận trước thuế CVT có thể đạt được cho cả năm 2017 ở mức gần 200 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, vượt 17,65% so với kế hoạch và tương ứng với mức tăng trưởng hơn 5,26% với lợi nhuận trước thuế đã thực hiện trong năm 2016. Kết quả dự phóng này tương ứng với mức thu nhập trên cổ phần (EPSfw 2017) dự kiến đạt 5.669 đ/cp, mức thu nhập khá cao này đủ đảm bảo để CVT chia cổ tức 30% - 35% bằng tiền mặt theo kế hoạch đã được ĐHCĐ 2017 thông qua.

Cập nhật tiến độ xây dựng và lắp đặt nhà máy CMC2 giai đoạn 3:

Trong năm 2017, CVT sẽ thực hiện đầu tư mở rộng nhà máy CMC2 giai đoạn 3 thông qua đầu tư thêm 1 dây chuyền sản xuất gạch mới có công suất 3 triệu m2 gạch/ năm với sản phẩm chính là gạch granit thẩm muối tan (sản phẩm đang được thị trường đánh giá cao). Vốn đối ứng cho việc thực hiện dự án đầu tư này lấy nguồn từ phần vốn tăng lên thông qua phát hành 40% cổ phiếu thưởng như đại hội đã thông qua. Dự kiến một số chỉ tiêu của nhà máy mới:

- ✓ Tổng mức đầu tư: 367 tỷ đồng.
- ✓ Tiến độ đầu tư: Quý 1/2017 bắt đầu chuẩn bị đầu tư, Quý 2/2017 bắt đầu triển khai phần xây lắp và tiếp nhận thiết bị, quý 3/2017 hoàn thành công tác xây dựng cơ bản, quý 4/2017 hoàn thiện lắp đặt và chạy thử. Dự kiến kể từ tháng 11-12/2017 có thể cho sản phẩm hoàn thiện.
- ✓ Loại sản phẩm: Granit thẩm muối tan, Granit xương bán sứ
- ✓ Công suất nhà máy: 3 triệu m2 Gạch/ năm

- ✓ Doanh thu dự kiến hàng năm: 350 – 450 tỷ đồng
- ✓ Lợi nhuận dự kiến hàng năm: 80 – 100 tỷ đồng
- Tính tới thời điểm hiện tại tháng 08/2017, CVT đang triển khai đúng kế hoạch khi công tác xây dựng cơ bản đang được thực hiện đúng tiến độ, để cuối tháng 09/2017 có thể bắt đầu tiến hành lắp đặt thiết bị máy móc. Quá trình hoàn thiện nhà máy dự kiến được thực hiện trong tháng 11 và 12/2017.
- Với việc đầu tư mở rộng nhà máy CMC2 giai đoạn 3 trong năm 2017, thì nhiều khả năng kể từ tháng 12/2017 nhà máy này sẽ cho sản phẩm hoàn thiện để có thể bắt đầu cho doanh thu và lợi nhuận kể từ đầu năm 2018. Với chiến lược lựa chọn phân khúc sản phẩm trung và cao cấp nhằm nắm bắt tốt thị hiếu thị trường và khả năng bán hàng tốt thông qua các đại lý của CVT, thì chúng tôi đánh giá cao khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của CVT trong năm 2018. Đây là yếu tố hỗ trợ tích cực cho chiến lược đầu tư dài hạn vào doanh nghiệp như CVT.
- Với việc vận hành nhà máy mới thì CVT dự kiến nâng tổng công suất sản xuất lên hơn 15 triệu m² gạch/năm so với mức hiện nay 12 triệu m² gạch/năm, tức tăng 25% về công suất. Với dây chuyền mới công nghệ cao và sản phẩm là mặt hàng cao cấp được thị trường đánh giá cao và có nhu cầu lớn là dòng sản phẩm granit thẩm mỹ thì chúng tôi dự phóng CVT có khả năng tăng trưởng từ 25% - 30% về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2018 khi nhà máy đi vào hoạt động.

Cập nhật lộ trình triển khai việc chuyển sàn niêm yết:

- Trong đại hội cổ đông thường niên Thông qua kế hoạch chuyển cổ phiếu CVT sang giao dịch tại SGDCK TP.HCM.
- Tính tới thời điểm trung tuần tháng 08/2017 hiện nay thì Bộ hồ sơ đăng ký niêm yết mới đã được doanh nghiệp trình lên Sở GDCKHCM. Dự kiến theo kế hoạch việc chuyển sàn niêm yết từ Sở GDCK Hà Nội sang Sở GDCK HCM sẽ được CVT tiến hành trong tháng 09/2017. Đồng thời với việc chính thức chuyển sàn niêm yết, CVT cũng sẽ tiến hành tổ chức buổi gặp gỡ nhà đầu tư tại TP.HCM ngay trong ngày đầu tiên giao dịch tại Sở GDCK HCM.

Định giá:

Với tình hình kinh doanh khả quan, năm 2017 vẫn là năm ghi nhận kết quả kinh doanh ở mức cao của CVT. Năm 2018, là năm được kỳ vọng CVT sẽ tiếp tục có bước tăng trưởng cao về doanh thu và lợi nhuận khi nhà máy mới CMC2 giai đoạn 3 chính thức vận hành.

Bằng phương pháp định giá FCFE, FCFF và căn cứ trên các giả định CVT sẽ hoàn thành vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2017 và dự kiến tăng trưởng khá trong năm 2018, chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý với cổ phiếu CVT ở mức 53.000 đồng/cp cho mục tiêu đầu tư trung dài hạn (12 tháng). Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu CVT ở mức giá hiện tại 43.900 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 20,6%.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ	2014	2015	2016		2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	620.90	721.90	1,189.60	Hệ số đánh giá thu nhập			
Các khoản giảm trừ doanh thu	13.50	41.70	71.80	EPS	6,437	3,819	7,950
Doanh thu thuần	607.40	680.20	1,117.70	Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	30,116	15,091	20,138
Giá vốn hàng bán	483.30	548.60	854.60	P/E	3.68	6.50	4.87
Lợi nhuận gộp	124.10	131.60	263.20	P/B	0.79	1.65	1.92
Doanh thu hoạt động tài chính	0.70	1.30	1.90	P/S	0.31	0.70	0.66
Chi phí tài chính	22.30	20.50	36.90	Tỷ suất cổ tức	10.55	10.07	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	22.10	19.60	35.90	Hệ số khả năng sinh lời			
Chi phí bán hàng	6.20	6.60	5.20	Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	20.43	19.34	23.55
Chi phí quản lý doanh nghiệp	29.40	29.70	41.50	Tỷ lệ lãi EBIT	14.55	14.71	20.24
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	67.00	76.00	181.60	Tỷ lệ lãi EBITDA	21.48	21.29	28.89
Thu nhập khác	2.80	4.60	9.40	Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	8.35	9.21	13.60
Chi phí khác	3.50	0.10	0.60	ROE	27.89	23.62	44.95
Lợi nhuận khác	-0.70	4.40	8.80	ROA	8.84	7.90	15.69
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	Tăng trưởng doanh thu thuần	2.76	11.99	64.32
Lợi nhuận trước thuế	66.20	80.50	190.30	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	54.81	6.03	100.02
Chi phí thuế TNDN hiện hành	15.50	17.80	38.30	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	161.53	21.57	136.47
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	168.75	23.62	142.62
Lợi nhuận sau thuế	50.70	62.70	152.00	Hệ số khả năng thanh toán			
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.51	0.20	0.32
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	50.70	62.70	152.00	Tỷ số thanh toán nhanh	0.68	0.33	0.43
				Tỷ số thanh toán nhanh	0.51	0.20	0.32
				Tỷ số thanh toán hiện hành	1.29	1.00	1.01
				Khả năng thanh toán lãi vay	3.99	5.12	6.30
				Hệ số về hiệu quả hoạt động			
				Vòng quay phải thu khách hàng	34.73	36.54	47.09
				Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	10.51	9.99	7.75
				Vòng quay hàng tồn kho	3.11	2.50	3.26
				Thời gian tồn kho bình quân	117.39	145.75	111.95
				Vòng quay phải trả nhà cung cấp	5.74	4.75	6.02
				Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	63.57	76.90	60.64
				Vòng quay tài sản cố định	2.24	2.62	2.95
				Hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản	1.06	0.86	1.15
				Vòng quay vốn chủ sở hữu	3.34	2.56	3.30
				Hệ số về cơ cấu vốn			
				Tăng trưởng tổng tài sản	33.52	42.10	7.98
				Tăng trưởng nợ dài hạn	21.34	118.02	-39.15
				Tăng trưởng nợ phải trả	12.54	54.78	-3.51
				Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	96.61	20.27	33.44
				Tăng trưởng vốn điều lệ	100.00	20.00	0
				Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	79.57	80.66	76.45
				Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1.02	0.96	0.46
TÀI SẢN NGẮN HẠN	382.10	383.80	465.50				
Tiền và tương đương tiền	151.80	75.40	149.20				
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0				
Các khoản phải thu	48.70	25.90	34.10				
Hàng tồn kho	180.60	257.60	266.60				
Tài sản ngắn hạn khác	1.00	25.00	15.50				
TÀI SẢN DÀI HẠN	273.70	547.90	540.70				
Phải thu dài hạn	0	0	0				
Tài sản cố định	267.70	251.90	506.60				
Bất động sản đầu tư	0	0	0				
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0				
Lợi thế thương mại	0	0	0				
Tài sản dài hạn khác	5.90	4.50	3.00				
TỔNG TÀI SẢN	655.70	931.80	1,006.10				
NỢ PHẢI TRẢ	414.80	642.00	619.50				
Nợ ngắn hạn	296.60	384.40	462.70				
Vay và nợ ngắn hạn	177.20	198.60	240.80				
Phải trả người bán	83.10	148.10	135.90				
Người mua trả tiền trước	2.50	2.20	6.10				
Nợ dài hạn	118.20	257.60	156.80				
Vay và nợ dài hạn	118.10	257.50	156.70				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	240.90	289.80	386.70				
Vốn đầu tư của CSH	160.00	192.00	192.00				
Thặng dư vốn cổ phần	10.30	10.10	10.10				
Cổ phiếu quỹ	0	0	0				
Lãi chưa phân phối	50.60	62.70	152.00				
Vốn và quỹ khác	0	0	0				
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	655.70	931.80	1,006.10				

Nguồn: MBS Research

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**Thực hiện: Đỗ Bảo Ngọc**Email: Ngoc1.dobao@mbs.com.vn**Kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS 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 $\leq -20\%$ **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn