

KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 26.200 (Upside 13%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CVT trên cơ sở **(i) DN có lợi thế cạnh tranh với danh mục sản phẩm đa dạng, chất lượng tốt trong khi rào cản gia nhập ngành tương đối cao, (ii) KQKD cải thiện nhờ chuyển dần cơ cấu sang sản phẩm có biên LN cao, và (iii) DN hoạt động hiệu quả với tỷ suất lợi nhuận cao.**

Tiêu điểm đầu tư

- **Chuyển dần cơ cấu sang sản phẩm có biên LN cao giúp bù đắp phần nào giảm biên LN từ thay đổi nguyên liệu khí than sang nhiên liệu đốt gas.** Hiện tại, 2 nhà máy CMC1 và CMC2 đang hoạt động với công suất 18 triệu m²/năm, trong đó nhà máy CMC2 GD3 tiến hành sản xuất granite muối thấm & granite vi tinh. Đây là dòng sản phẩm có giá bán & biên LN cao hơn nhiều so với gạch porcelain mà CVT bán trước đây, do đó DN có tiềm năng thu về doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt hơn từ việc chuyển đổi dần cơ cấu sản phẩm trong bối cảnh dư địa cho sản phẩm granite truyền thống không còn nhiều.
- **Chúng tôi lưu ý rằng, nhà máy CMC2 giai đoạn 4 hiện tại vẫn chưa đưa vào hoạt động do nhu cầu thị trường yếu hơn.** Tôn kho của DN hiện đang ở mức khá cao, ~42% TTS đến 30/06/2016, gây rủi ro về tiêu thụ cho DN.
- **CVT có mức tỷ suất lợi nhuận thuộc loại cao so với các doanh nghiệp trong ngành,** mức biên lợi nhuận gộp đạt ~20%, biên lợi nhuận ròng đạt 11%, ROE đạt 25% (các chỉ số trượt tính tới 30/06/2019). Do có hiệu quả hoạt động cao nên kể cả trong tình hình thị trường cạnh tranh khó khăn, công ty vẫn sẽ có thể duy trì hoạt động tốt.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng đối với CVT khoảng VND26.200** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF). Mức giá mục tiêu tương đương P/E forward khoảng 7,7 lần.

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	1.181	1.451	1.363	1.373
Tăng trưởng n/n	5,7%	22,8%	-6,1%	0,7%
Biên LN gộp	23,8%	19,7%	17,5%	17,4%
Lãi ròng	174	162	128	131
Tăng trưởng n/n	14,3%	-6,8%	-21,0%	2,3%
EPS (basic) (VND)	6.157	4.415	3.318	3.401
ROAA	15,5%	12,6%	9,7%	9,8%
ROEA	37,5%	27,6%	19,1%	18,5%
P/E			6,9x	6,8x

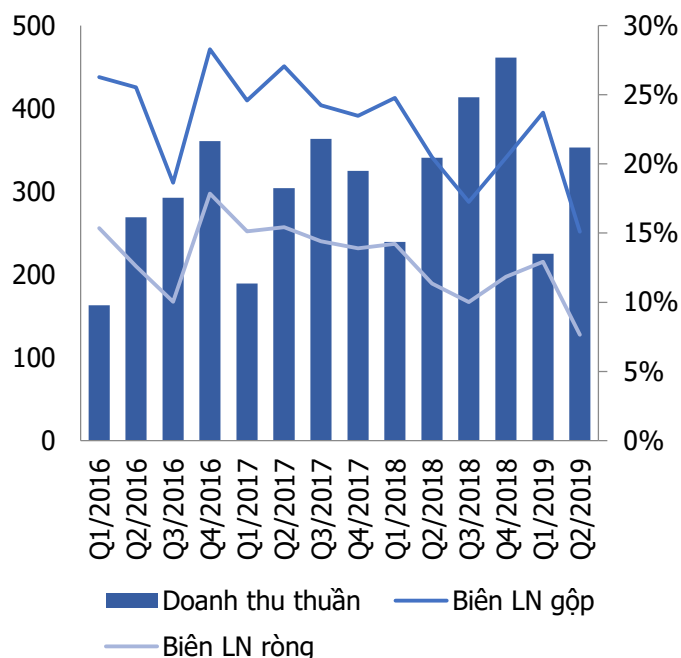
KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 26.200 (Upside 13%)

Biên LN gộp giảm do thay đổi nguồn nhiên liệu từ khí than sang nhiên liệu đốt gas làm tăng chi phí nguyên vật liệu....

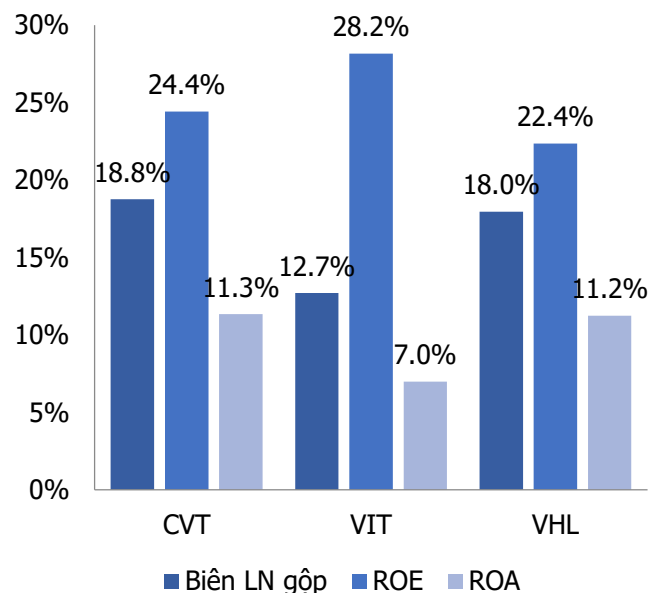
.....tuy nhiên, CVT có tỷ suất LN khá cao so với các DN trong ngành

Nhà máy CMC2 giai đoạn 4 chưa thể đưa vào hoạt động do nhu cầu thị trường suy yếu....

KQKD theo quý



So sánh Biên LN



Năng lực sản xuất

Nhà máy	Công suất (triệu m2/năm)	Thời gian hoạt động	Sản phẩm
CMC1	5	1997	Gạch Ceramic
CMC2 – GD1	5	08/2012	Gạch Ceramic
CMC2 – GD2	5	08/2015	Gạch Ceramic & Granite
CMC2 – GD3	3	12/2017	Gạch Granit vi tinh & muối tan
CMC 2 – GD4	2,5 – 3	Chưa đưa vào hoạt động	Gạch Granit vi tinh & muối tan

(Nguồn: CMC, MBS Research)

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 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

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks