

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

Báo cáo cập nhật 19/04/2017

Khuyến nghị	Theo dõi đầu tư
Giá mục tiêu	
Tiềm năng tăng giá	20%
Cổ tức (VND)	30% - 35%
Lợi suất cổ tức	10%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 19/04/2017

Giá hiện tại (VND)	48.900
Số lượng CP niêm yết	20.159.966
Vốn điều lệ (tỷ VND)	201,6
Vốn hóa TT(tỷ VND)	985,82
Khoảng giá 52 tuần (VND)	25.000-60.000
% Sở hữu nước ngoài	6,35%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

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

ĐÁNH GIÁ THÔNG TIN ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG CVT

Các nội dung chính trong đại hội:

Ngày 15/04/2017 CTCP CMC (CVT) đã tổ chức họp đại hội cổ đông thường niên năm 2017, trong đại hội đã thông qua các nội dung quan trọng:

- Thông qua chuyển trụ sở chính của công ty từ địa chỉ Phố Anh Dũng, Phường Tiên Cát, Thành Phố Việt Trì hiện nay sang địa chỉ mới là Lô B10 – B11 Khu công nghiệp Thụy Vân, Thành Phố Việt Trì, Tỉnh Phú Thọ (nơi đặt nhà máy CMC2 của công ty hiện nay).
- Thông qua kết quả sản xuất kinh doanh năm 2016 với doanh thu 1.129 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 190 tỷ đồng tương ứng tăng trưởng 56,5% về doanh thu và 137,5% về lợi nhuận. Căn cứ trên tình hình kinh doanh khả quan năm 2016, đại hội thông qua tỷ lệ chia cổ tức năm 2016 ở mức 50%, trong đó bao gồm 10% cổ tức bằng tiền mặt và 40% cổ tức bằng cổ phiếu.
- Thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2017 với doanh thu dự kiến 1.300 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 170 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 15% về doanh thu và giảm 10,5% về lợi nhuận so với mức thực hiện của năm 2016. Cùng với kế hoạch này là dự kiến mức chia cổ tức năm 2017 ở mức từ 30% - 35%.
- 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 thấm 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 thường 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 phân xây lắp và tiếp nhận thiết bị, quý 3/2017 hoàn thành công tác xây dựng cơ bản và lắp đặt thiết bị, 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 thấm muối tan, Granit xương bán xứ**
 - ✓ **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**
- Thông qua chủ trương đầu tư mở rộng nhà máy CMC2 giai đoạn 4, việc đưa nội dung này vào đại hội để thông qua theo ý kiến của Ban lãnh đạo CVT là để dự phòng trước về thủ tục, vì kể từ năm 2018 các cơ quan quản lý ngành xây dựng sẽ có chính sách hạn chế chấp phép mới cho các nhà máy sản xuất gạch Ceramic và Granit mới. Còn việc có thực hiện triển khai đầu tư hay không thì Ban lãnh đạo CVT sẽ căn cứ tình hình thị trường để có quyết định phù hợp.
- Thông qua kế hoạch chuyển cổ phiếu CVT sang giao dịch tại SGDCK TP.HCM.

Đánh giá:

1. Với những thông tin đại hội vừa qua, chúng tôi nhận thấy năm 2017 là một năm CVT chứng lại đà tăng trưởng, sau khi đã tăng trưởng đột biến về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2016, điều này thể hiện qua việc đặt kế hoạch 2017 với doanh thu tăng nhẹ và lợi nhuận giảm so nhẹ so với thực hiện năm 2016. Ngoài ra, việc đưa vào chương trình đại hội thông qua đầu tư mở rộng thêm nhà máy CMC2 giai đoạn 4 để dự kiến triển khai trong năm 2018 khiến nhiều cổ đông lo ngại về khả năng CVT tiếp tục tăng vốn để thực hiện dự án. Các thông tin có phần khiến cổ đông lo ngại này là một trong những lý do khiến giá cổ phiếu CVT giảm mạnh ngay sau khi đại hội cổ đông, ngoài những tác động chung về sự điều chỉnh trên diện rộng của giá cổ phiếu trên thị trường.
2. Đánh giá cụ thể về kế hoạch kinh doanh năm 2017, chúng tôi cho rằng đây là một

kế hoạch thận trọng phản ánh thực tế là trong năm 2017 các nhà máy của CVT tiếp tục chạy với công suất cao tương đương với tình hình sản xuất của năm 2016, đồng thời trong năm 2017 CVT sẽ tiếp tục đầu tư mở rộng nhà máy CMC2 giai đoạn 3, do đó có thể phải phát sinh thêm chi phí. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá cao khả năng vượt kế hoạch của CVT trong năm 2017 và dự kiến lợi nhuận vẫn có khả năng đạt được mức tương đương năm 2016 (hơn 150 tỷ đồng LNST). Ngay cả khi giả định CVT chỉ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trước thuế 170 tỷ đồng năm 2017 thì đây vẫn là một kết quả cao đáng khích lệ với một doanh nghiệp có vốn điều lệ hiện tại là hơn 200 tỷ đồng, tương đương với mức EPS 6.930 đồng/cp.

3. Về kế hoạch chia cổ tức bằng tiền và cổ phiếu, dự kiến trong tháng 5 hoặc tháng 6 CVT sẽ tiến hành chia cổ tức bằng tiền 10% và cổ tức bằng cổ phiếu 40%, Chúng tôi đánh giá sự tác động của hoạt động này tới giá cổ phiếu CVT với giả định giá cổ phiếu này trước ngày giao dịch không hưởng quyền là tương đương mức giá hiện tại 48.900 đ/cp:
 - a. **Khi đó, tại ngày không hưởng quyền giá tham chiếu của CVT sẽ điều chỉnh về mức giá 34.200 đồng/cp.**
 - b. **Vốn điều lệ của CVT sẽ tăng lên mức hơn 282 tỷ đồng**
 - c. **Khi đó EPS pha loãng 2017 trong trường hợp CVT hoàn thành kế hoạch kinh doanh đề ra sẽ tương đương mức 4.960 đồng/cp, và**
 - d. **Với mức giá tham chiếu 34.200 đ/cp thì P/E tương ứng mức 6,9 lần (vẫn ở mức tương đối hợp lý so với mức P/E bình quân của các doanh nghiệp ngành sản xuất gạch ốp lát trên sàn là 8 lần), mức giá này cũng tương đối hấp dẫn với mức cổ tức dự kiến năm 2017 từ 30% - 35%.**
4. 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.
5. Với những đánh giá trên thì chúng tôi nhận thấy CVT vẫn là một trong những doanh nghiệp có cơ bản tốt, có tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn và do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tiếp tục duy trì theo dõi đầu tư cổ phiếu CVT trong năm 2017 ở các vùng giá phù hợp thị trường.
6. **Bằng phương pháp định giá FCFE, FCFF và căn cứ trên các giả định CVT sẽ hoàn thành tăng vốn trả cổ tức 40% cổ phiếu và 10% tiền mặt và hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2017, chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý với cổ phiếu CVT ở mức 42.000 đồng/cp (đã tính pha loãng cổ phần khi phát hành thêm 40% trả cổ tức 2016).**

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
TÀI SẢN NGẮN HẠN	382.10	383.80	465.50	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	10.51	9.99	7.75
Tiền và tương đương tiền	151.80	75.40	149.20	Vòng quay hàng tồn kho	3.11	2.50	3.26
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	Thời gian tồn kho bình quân	117.39	145.75	111.95
Các khoản phải thu	48.70	25.90	34.10	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	5.74	4.75	6.02
Hàng tồn kho	180.60	257.60	266.60	Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	63.57	76.90	60.64
Tài sản ngắn hạn khác	1.00	25.00	15.50	Vòng quay tài sản cố định	2.24	2.62	2.95
TÀI SẢN DÀI HẠN	273.70	547.90	540.70	Hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản	1.06	0.86	1.15
Phải thu dài hạn	0	0	0	Vòng quay vốn chủ sở hữu	3.34	2.56	3.30
Tài sản cố định	267.70	251.90	506.60	Hệ số về cơ cấu vốn			
Bất động sản đầu tư	0	0	0	Tăng trưởng tổng tài sản	33.52	42.10	7.98
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	Tăng trưởng nợ dài hạn	21.34	118.02	-39.15
Lợi thế thương mại	0	0	0	Tăng trưởng nợ phải trả	12.54	54.78	-3.51
Tài sản dài hạn khác	5.90	4.50	3.00	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	96.61	20.27	33.44
TỔNG TÀI SẢN	655.70	931.80	1,006.10	Tăng trưởng vốn điều lệ	100.00	20.00	0
				Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	79.57	80.66	76.45
NỢ PHẢI TRẢ	414.80	642.00	619.50	Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1.02	0.96	0.46
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				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**Thực hiện báo cáo: 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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -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