

BÁO CÁO ĐHCĐ - CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG 3-2 (C32-HSX)

Báo cáo chi tiết 24/04/2017

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	68.000
Tiềm năng tăng giá	42,8%
Cổ tức (VND)	2.400
Lợi suất cổ tức	5,23%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 24/04/2017

Giá hiện tại (VND)	47.500
Số lượng CP niêm yết	11.200.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	112
Vốn hóa TT(tỷ VND)	525,28
Khoảng giá 52 tuần (VND)	36.000-78.000
% Sở hữu nước ngoài	30,68%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	6.059	8.410	8.677
BVPS (vnd)	22.884	29.079	34.298
Cổ tức (vnd)	2.400	2.400	2.400
ROA (%)	19,2%	21,3%	17,58%
ROE (%)	27,6%	29,2%	25,29%

Hoạt động kinh doanh chính

C32 là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng, khai thác và chế biến đá xây dựng và ống cống bê tông. Với nhu cầu tiêu thụ các loại đá xây dựng cả nước dự báo sẽ tăng mạnh trong thời gian tới nhờ vào thị trường bất động sản và hoạt động xây dựng có dấu hiệu khởi sắc trở lại. Đặc biệt, tại thị trường tiêu thụ chính của C32 là các tỉnh miền Đông Nam Bộ, nhu cầu tiêu thụ đá được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 35-40% từ nay đến năm 2020.

Nguồn: MBS tổng hợp

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	428	454	557	520	620
% tăng trưởng	28,5%	6,1%	22,7%	-6,6%	19%
Lợi nhuận sau thuế	66,62	71,80	101,3	93,3	100
% tăng trưởng	55%	7,8%	41,1%	-4,07%	7,0%
Biên LN ròng (%)	15,6%	14,9%	18,2%	18,68%	18,39%
ROA (%)	20,2%	19,2%	21,3%	17,58%	22,88%
ROE (%)	30,3%	27,6%	29,2%	25,29%	31,26%
EPS (VNĐ)	5.948	6.059	8.410	8.677	8.928
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu C32 của Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng 3-2 với mức định giá trên cơ sở thận trọng 68.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~42,8% so với 47.500 đồng/cp ngày 24/04/2017 trên cơ sở:

NỘI DUNG CHÍNH TRONG ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG NGÀY 21/04/2017:

1. Thông qua kết quả sản xuất kinh doanh và phân phối lợi nhuận 2016.

Kết thúc năm 2016 C32 đạt hơn 520 tỷ đồng doanh thu và 93,3 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, EPS 2016 đạt hơn 8.300 đ/cp, tương ứng tăng trưởng 18% về lợi nhuận sau thuế và giảm nhẹ 5% về doanh thu. Với kết quả này ĐHCĐ C32 quyết nghị tiếp tục duy trì mức chia cổ tức bằng tiền mặt 24%. Cổ tức 2016 đã tạm ứng 12% tiền mặt trong tháng 12/2016, 12% còn lại dự kiến được chia trong tháng 6/2017.

2. Thông qua kết quả sản xuất kinh doanh năm 2017.

Đại hội thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2017 với doanh thu 620 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 90 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 19% về doanh thu và giảm nhẹ 4% về lợi nhuận sau thuế, tương ứng EPS dự kiến 2017 ở mức 8.000 đ/cp. Với kế hoạch này C32 dự kiến chia cổ tức tối thiểu 24% bằng tiền mặt năm 2017, việc tạm ứng cổ tức năm 2017 đại hội quyết nghị giao ban lãnh đạo lựa chọn thời điểm phù hợp để thực hiện.

3. Thông qua phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông với tỷ lệ 20%.

Theo nội dung xin ý kiến cổ đông thì mức chia thưởng cổ phiếu dự kiến là 10%, tuy nhiên trong đại hội nhiều ý kiến cổ đông đề nghị nâng mức chia thưởng lên 20% và được toàn thể đại hội cổ đông tán thành. Dự kiến đợt chia thưởng cổ phiếu này sẽ được thực hiện cùng với đợt chia cổ tức lần 2 2016 (12% tiền mặt) trong tháng 6/2016.

4. Thông qua phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ 2% với giá 20.000 đ/cp và hạn chế chuyển nhượng trong 2 năm.

Nhằm khuyến khích sự đóng góp và gắn kết của các cán bộ công nhân viên, ban lãnh đạo C32 đã trình kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ phát hành dự kiến 2% vốn điều lệ (tương đương số lượng cổ phiếu 224.000 CP) bán cho người lao động với giá 20.000 đ/cp và lượng cổ phiếu này bị hạn chế chuyển nhượng trong 2 năm. Kế hoạch này đã được đại hội cổ đông thông qua.

5. Chủ trương tiếp tục xin gia hạn khai thác tại mỏ đá Tân Đông Hiệp.

Hiện tại, C32 và KSB là hai doanh nghiệp cùng khai thác đá tại Mỏ Tân Đông Hiệp, và theo quy hoạch thì mỏ này sẽ hết hạn khai thác vào 31/12/2017. Với hạn còn lại trong năm 2017 thì C32 đã có kế hoạch chủ động khai thác và dự trữ nguyên liệu cho sản xuất đến hết năm 2018. Tuy nhiên, với tiềm năng của mỏ Tân Đông Hiệp còn lớn nên C32 và KSB cùng có chủ trương xin gia hạn khai thác tại mỏ này đến năm 2020.

Theo thông tin từ đại hội cổ đông của cả C32 và KSB thì hiện tại qua khảo sát dân cư thì có hơn 90% hộ dân sinh sống quanh mỏ Tân Đông Hiệp đã đồng ý với chủ trương cho doanh nghiệp tiến tục gia hạn khai thác tại mỏ này tới năm 2020. Ngày ra vào ngày 20/04/2017 đã

có đoàn kiểm tra xuống mỏ khảo sát tình hình khai thác và môi trường tại Cụm mỏ Tân Đông Hiệp, trong đó các doanh nghiệp như C32 và KSB vẫn đảm bảo các vấn đề an toàn khai thác và các tiêu chuẩn môi trường cho phép. Những hoạt động này cho thấy khả năng cao các doanh nghiệp khai thác tại mỏ Tân Đông Hiệp có thể được gia hạn khai thác đến năm 2020 theo như phương án mà các doanh nghiệp xin phép UBND Tỉnh Bình Dương. Được biết, dự kiến quyết định cuối cùng có thể được đưa ra trong tháng 06/2017, thời điểm sau khi kết thúc kỳ họp của HĐND tỉnh tháng 06/2017.

6. Chủ trương tiếp tục thực hiện hoạt động M&A các doanh nghiệp cùng ngành.

Việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư tìm kiếm mỏ đá mới thông qua hoạt động M&A các doanh nghiệp cùng ngành của C32 là bước đi phù hợp nhằm đảm bảo nguồn đá nguyên liệu cho mục tiêu phát triển dài hạn của Công ty.

Với trường hợp của CTCP Miền Đông, BLĐ C32 có chủ trương mua chi phối tiến tới thôn tính với điểm mạnh của DN này là hiện đang sở hữu quyền khai thác mỏ đá Tân Mỹ có diện tích khoảng hơn 40 ha tại Bình Dương. Việc chi phối CTCP Miền Đông (MDG) có thể giúp C32 mở rộng sản lượng khai thác đá hàng năm qua đó tạo động lực tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận trong tương lai. Hiện tại, C32 đã trở thành cổ đông lớn của MDG sau khi mua thành công 1.033.197 cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ sở hữu khoảng 10%.

Với trường hợp Công ty cổ phần Hóa An (DHA). Cụ thể, C32 đã nâng số lượng cổ phiếu DHA nắm giữ lên tương ứng tỷ lệ sở hữu 8,16%. Hiện tại, DHA đang sở hữu 3 mỏ đá với tổng trữ lượng 18 triệu m³ tại Bình Dương, chiếm trữ lượng lớn khu vực Đông Nam Bộ. Thời gian hoạt động các mỏ được cấp phép đến năm 2020- 2025 và đây là lợi thế lớn của DHA so với các mỏ đá chính của các công ty khác. Việc tiếp tục nâng sở hữu DHA đang gặp khó khăn khi giá cổ phiếu tăng cao vì vậy trước mắt C32 đang dừng lại ở mức cổ đông lớn.

Với trường hợp CTCP Bê tông ly tâm Thủ Đức – Long An (TDLA), là doanh nghiệp có tình hình kinh doanh khả quan, doanh thu năm 2016 đạt hơn 500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 26 tỷ đồng, doanh nghiệp này còn có vị trí thuận lợi về đường thủy, đường bộ và có sản phẩm bê tông chất lượng cao. BLĐ C32 có chủ trương tiếp tục đầu tư vào TDLA để đưa DN này trở thành đơn vị liên kết.

7. Khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2017 được đánh giá cao.

Kết quả kinh doanh quý 1/2017 của C32 chưa được như kỳ vọng với doanh thu 98 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hơn 15 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng gần 20% về doanh thu và suy giảm về lợi nhuận so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính là trong quý 1/2017 trùng với tháng có Tết Nguyên Đán và cùng thời điểm đã diễn ra mưa nhiều trong 2 tháng đầu quý 1/2017 nên doanh thu từ mảng đá của C32 ở mức thấp. Tuy nhiên, kể từ tháng 3/2017 thì tình hình đã khá hơn nhiều, hoạt động sản xuất kinh doanh đá xây dựng tăng trưởng mạnh đạt doanh thu toàn xí nghiệp 25 tỷ đồng riêng mảng đá, với lợi nhuận tương ứng 40%, là mức cao nhất từ trước tới nay của xí nghiệp đá. Dự kiến với tình hình khả quan từ tháng 3 trở đi thì doanh thu và lợi nhuận các quý tiếp theo trong năm sẽ đạt mức cao để đảm bảo hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2017.

ĐÁNH GIÁ

Tình hình kinh doanh khả quan:

Với những thông tin từ đại hội cổ đông C32, chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá khả quan đối với doanh nghiệp này khi duy trì tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt ở mức khá (24%) và chia thưởng cổ phiếu ở mức cao 20% trong năm nay (đây là năm đầu tiên C32 có chia thưởng cổ phiếu cho cổ đông sau nhiều năm chỉ chi cổ tức bằng tiền).

Chúng tôi, cũng đánh giá cao khả năng được gia hạn khai thác tại mỏ đá Tân Đông Hiệp của các DN đang khai thác tại cụm mỏ này (C32 và KSB), đây là điều kiện tốt để C32 tiếp tục đảm bảo khả năng sản xuất với kết quả kinh doanh cao đến hết giai đoạn 2020 – 2021. Ngoài ra, việc C32 có kế hoạch M&A bài bản với các doanh nghiệp có thế mạnh trong ngành cũng phần nào đang tạo thêm động lực mở rộng sản xuất ở cả mảng đá và ống bê tông trong những năm tới, là điều kiện để tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận.

Có mức định giá hấp dẫn:

Với khả năng cao hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh 2017 thì mức EPS dự kiến 2017 đạt mức hơn gần 8.500 đ/cp. Hiện tại, cổ phiếu C32 đang giao dịch ở mức P/E là 5,6 lần, thấp hơn P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong nước (P/E là 9 lần) và P/E thị trường (16 lần).

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá là so sánh P/E, FCFE và FCFF với tỷ trọng 40% với phương pháp P/E, 30% với phương pháp FCFE và 30% với phương pháp FCFF để định giá cổ phiếu C32. **Giá trị hợp lý đối cổ phiếu C32 năm 2017 là 68.000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu C32 tại vùng giá hiện tại.**

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	453.80	557.40	520.30	Hệ số đánh giá thu nhập			
Các khoản giảm trừ doanh thu	0.10	0	0	EPS	6,411	9,043	8,333
Doanh thu thuần	453.70	557.40	520.30	Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	23,237	29,079	33,953
Giá vốn hàng bán	343.60	413.00	382.50	P/E	4.65	3.80	5.66
Lợi nhuận gộp	110.10	144.40	137.80	P/B	1.28	1.18	1.39
Doanh thu hoạt động tài chính	4.50	5.00	10.50	P/S	0.74	0.69	1.02
Chi phí tài chính	0.60	0.30	2.40	Tỷ suất cổ tức	0.08	6.98	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	0.60	0.30	2.40	Hệ số khả năng sinh lời			
Chi phí bán hàng	8.80	8.90	16.30	Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	24.27	25.91	26.48
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13.00	15.40	16.70	Tỷ lệ lãi EBIT	20.53	22.92	22.86
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	92.10	124.70	112.90	Tỷ lệ lãi EBITDA	21.53	24.42	24.70
Thu nhập khác	1.10	3.00	4.20	Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	15.83	18.17	17.94
Chi phí khác	0.70	0.30	0.50	ROE	29.90	34.57	26.44
Lợi nhuận khác	0.40	2.70	3.60	ROA	20.41	24.74	18.70
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	Tăng trưởng doanh thu thuần	6.11	22.87	-6.66
Lợi nhuận trước thuế	92.50	127.50	116.50	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-3.32	31.17	-4.58
Chi phí thuế TNDN hiện hành	20.70	29.30	23.20	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	3.81	37.73	-8.57
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	-3.10	0	Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	7.79	41.06	-7.86
Lợi nhuận sau thuế	71.80	101.30	93.30	Hệ số khả năng thanh toán			
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.09	0.18	0.17
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	71.80	101.30	93.30	Tỷ số thanh toán nhanh	1.95	2.42	1.98
				Tỷ số thanh toán nhanh	0.62	0.93	1.12
				Tỷ số thanh toán hiện hành	2.49	2.89	2.35
				Khả năng thanh toán lãi vay	157.84	392.21	49.27
				Hệ số về hiệu quả hoạt động			
				Vòng quay phải thu khách hàng	4.22	3.82	4.70
				Thời gian thu tiền KH bình quân	86.43	95.61	77.66
				Vòng quay hàng tồn kho	5.42	7.04	6.68
				Thời gian tồn kho bình quân	67.35	51.86	54.63
				Vòng quay phải trả nhà cung cấp	15.18	14.71	15.56
				Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	24.04	24.81	23.45
				Vòng quay tài sản cố định	5.10	6.33	5.56
				Hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản	1.29	1.36	1.04
				Vòng quay vốn chủ sở hữu	1.89	1.90	1.47
				Hệ số về cơ cấu vốn			
				Tăng trưởng tổng tài sản	13.10	19.32	24.11
				Tăng trưởng nợ dài hạn	0	0	0
				Tăng trưởng nợ phải trả	2.71	5.92	44.09
				Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	18.30	25.14	16.76
				Tăng trưởng vốn điều lệ	0	0	0
				Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	75.73	74.09	73.52
				Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1.94	1.60	3.12

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Người thực hiện: Đỗ Bảo Ngọc

Ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

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; và
- 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