

Công ty Cổ phần CMC (HNX:CVT)

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên

Lĩnh vực xây dựng phục hồi và công suất được mở rộng sẽ thúc đẩy tăng trưởng

Giới thiệu công ty Vật liệu xây dựng

Giá hiện tại	24,300
Cổ tức tiền mặt	N/A
TL tăng	N/A
Lợi suất cổ tức	N/A
Tổng lợi nhuận	N/A

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	17,9
GTGD trung bình 30 ngày	0,1
Sở hữu của KN/Room tối đa	0,2%
Room tối đa cho khối ngoại	49,0%
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	16,0
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn (triệu)	16,0
Mức cao nhất 12 tháng VND	27.000
Mức thấp nhất 12 tháng VND	7.196

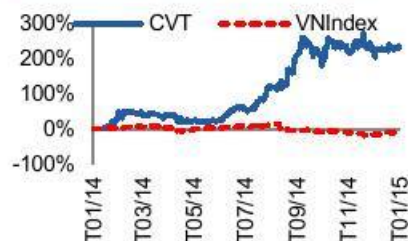
Cơ cấu cổ đông

VICEM	10,85%
Chủ tịch HĐQT kiêm TGD	5,00%
Tổng CTCP Sông Hồng	4,38%
Khác	79,77%

Mô tả công ty

Công ty Cổ phần CMC sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, chủ yếu hoạt động tại miền Bắc. Công ty chuyên sản xuất gạch men với công suất hiện tại là 10 triệu m²/năm.

Diễn biến tương đối giá cổ phiếu CVT



- CVT chuyên sản xuất và kinh doanh gạch men, chủ yếu hoạt động tại miền Bắc.
- Lợi thế cạnh tranh: Áp dụng công nghệ của Ý, liên tục đẩy mạnh hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D), danh mục sản phẩm đa dạng và thương hiệu có chỗ đứng vững chắc tại thị trường miền Bắc (gần 90% doanh thu).
- KQLN năm 2014 đầy khả quan: LNST tăng mạnh 2,8 lần so với năm 2013 nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện và quản lý chi phí hiệu quả.
- Việc mở rộng công suất trong Quý 4/2015 và sự phục hồi của lĩnh vực xây dựng, kích thích nhu cầu VLXD, sẽ hỗ trợ tăng trưởng trong tương lai.

LNST 2014 tăng mạnh 2,8 lần so với năm 2013. Doanh thu năm 2014 tăng 11,5% so với năm 2013. Tuy nhiên, LNST năm 2014 lên đến 50 tỷ đồng, tăng 2,8 lần so với năm 2013 nhờ biên lợi nhuận gộp tăng từ 13,6% năm 2013 lên 18,3% năm 2014 trong khi tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/doanh số giảm. LNST tăng mạnh nhờ Nhà máy CMC 2 chuyển sang sản xuất các sản phẩm cao cấp, có biên lợi nhuận cao hơn. Lợi nhuận ròng năm 2014 cũng được hỗ trợ nhờ quản lý chi phí và hàng tồn kho hiệu quả hơn, qua đó giảm được số sản phẩm bị lỗi và tăng cường tối ưu hóa sản phẩm để đáp ứng nhu cầu đa dạng tại các khu vực khác nhau.

Mở rộng công suất để đáp ứng nhu cầu ngày càng cao. Hiện CVT có hai nhà máy là CMC 1 và CMC 2 với tổng công suất 10 triệu m²/năm. Cả hai nhà máy này hiện đang hoạt động với công suất tối đa và công ty hiện đang mở rộng công suất thêm 50% lên 15 triệu m²/năm với giai đoạn 2 nhà máy CMC 2, qua đó giải quyết vấn đề công suất và đảm bảo tăng trưởng trong tương lai. Giai đoạn 2 nhà máy CMC 2 dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ Quý 4/2015. Vốn đầu tư được lấy từ số tiền thu về từ đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1 với giá 10.000 đồng/cổ phiếu hồi Quý 4/2014.

Lĩnh vực xây dựng phục hồi sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng. Phần khúc nhà ở có tín hiệu phục hồi rõ rệt với số giao dịch tăng mạnh, tồn kho giảm và giá tăng trở lại sau khi chạm đáy. BMI cho biết doanh số bán nhà ở và nhà không để ở sẽ đạt mức tăng trưởng 13,7% trong năm 2015. Hơn nữa, tình hình lãi suất thấp và việc nới lỏng quy định về sở hữu BĐS cho các đối tượng nước ngoài tại Việt Nam từ tháng 07/2015 cũng sẽ giúp kích thích nhu cầu BĐS, qua đó kích thích nhu cầu VLXD, trong đó có gạch men.

Triển vọng 2015. Do công suất hiện đã đạt mức tối đa và giai đoạn 2 của nhà máy CMC 2 đến Quý 4/2015 mới đi vào hoạt động, chúng tôi cho rằng sản lượng bán của CVT sẽ không tăng trưởng mạnh trong năm 2015. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của CVT sẽ cải thiện rõ nét trong năm 2016 nhờ việc giải quyết vấn đề công suất và các sản phẩm có biên lợi nhuận cao do nhà máy CMC 2 sản xuất.

Tại mức giá hiện tại 24.300 đồng, CVT hiện đang giao dịch với PER 2014 là 7,8 lần EPS dự phòng 2014 là 3.125 đồng, so với mức PER trung bình của cổ phiếu ngành VLXD tại Việt Nam là 12,3 lần.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thủy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quê

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.