

# BÁO CÁO NGẮN - CTCP HÓA CHẤT CƠ BẢN MIỀN NAM(CSV)

## Báo cáo chi tiết 03/04/2015

Khuyến nghị	<b>KHẢ QUAN</b>
Giá mục tiêu (VND)	22.800
Tiềm năng tăng giá	34%
Cổ tức (VND)	N/A
Lợi suất cổ tức	N/A

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 03/04/2015

Giá hiện tại (VND)	19.000
Số lượng CP niêm yết	44,200,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	928,2
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	928,2
Khoảng giá 52 tuần	19.000 – 21.200
KLGD TB 3 tháng	Na
GTGD TB 3 tháng (VND bn)	Na
% sở hữu nước ngoài	16.5%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Số lượng được phép sở hữu	21,658,000
Số lượng còn được phép mua	5,150,974

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2104
EPS (vnd)	na	na	3.258
BVPS (vnd)	na	na	13.222
Cổ tức (vnd)	na	na	Na
Cổ tức/Thị giá	na	na	Na
ROA (%)	na	na	14.4%
ROE (%)	na	na	24.2%

## Hoạt động chính

Hoạt động kinh doanh của Công ty cổ phần Hóa chất cơ bản miền Nam bao gồm: Sản xuất hóa chất trong lĩnh vực công nghiệp; Sản xuất vật tư, thiết bị ngành hóa chất; Gia công, chế tạo, lắp đặt thiết bị chuyên dùng, đường ống công nghệ và đường ống dùng trong ngành cấp thải nước công nghiệp (không chịu áp lực –trừ tái chế phế thải kim loại, xi mạ điện, luyện kim đúc); Mua bán, xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị ngành hóa chất.

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2015 TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu Công ty Cổ phần Hóa chất Cơ bản Miền Nam với mức định giá trên cơ sở thận trọng **22.800 đồng/cp**, với **tiềm năng tăng giá ~17,5%** so với giá 19.400 đồng/cp ngày 03/04/2015 trên cơ sở (1) Ngành hóa chất cơ bản tiếp tục tăng trưởng tốt trong 3 năm tới; (2) Công ty chiếm thị phần hóa chất lớn hàng đầu tại Việt Nam; (3) Hoạt động kinh doanh tăng trưởng đều; Kết quả kinh doanh dự báo sẽ tiếp tục khởi sắc trong năm 2015.

### TIÊU ĐIỂM

#### Nhu cầu hóa chất cơ bản của Việt Nam còn lớn,

Sản lượng hóa chất cơ bản của Việt Nam mới đáp ứng 50% nhu cầu của thị trường. Tiềm năng tăng trưởng của ngành hiện còn khá lớn.

#### Doanh nghiệp sản xuất hóa chất cơ bản hàng đầu tại Việt Nam

Sản phẩm của CSV tập trung ở thị trường miền Trung – Tây Nguyên, Tây Nam Bộ và TP. Hồ Chí Minh. CSV chiếm thị phần lớn với các hóa chất cơ bản từ 25-50% thị trường.

#### Hoạt động kinh doanh của công ty đều tăng trưởng ổn định và phát triển khá tốt qua các năm

Điều này được thể hiện qua các chỉ số tài chính, cụ thể:

- Về khả năng thanh toán: chỉ tiêu thanh toán của công ty tăng qua các năm và ở mức an toàn, cho thấy Công ty hoàn toàn có khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn.

- Về cơ cấu vốn: Tỷ trọng nợ vay trong tổng nguồn vốn của Công ty giảm dần qua các năm từ 2012-2014 thể hiện mức độ an toàn trong cơ cấu tài chính của Công ty cũng gia tăng.

- Về chỉ số năng lực hoạt động: Nhìn chung chỉ số này khá ổn định qua các năm, lượng hàng tồn kho ngày càng được quản lý tốt. Vì vậy, có thể nhận thấy Công ty vẫn đang quản lý hiệu quả hoạt động kinh doanh.

#### Cạnh tranh trong ngành thấp, sản phẩm xút là sản phẩm được bảo hộ công nghiệp

Do đặc thù trong ngành hóa chất cơ bản là cạnh tranh trong ngành thấp (có ít công ty sản xuất trong ngành), một số loại hóa chất, đặc biệt là hóa chất lỏng nếu vận chuyển cần phương tiện chuyên dụng rất tốn kém, phức tạp.

Hiện nay Xút vẫn là sản phẩm được bảo hộ với thuế suất khá cao từ 5-20%.

#### Kết quả kinh doanh 2014: LNST năm 2014 đạt 140,3 tỷ đồng, tăng trưởng 2,5%

Theo đó, doanh thu thuần năm 2014 của công ty đạt gần 1.550,9 tỷ đồng – tăng nhẹ 6,51% so với năm 2013. CSV đạt 140,3 tỷ lợi nhuận sau thuế - tăng 2,5% so với năm 2013. EPS đạt 30174 đồng/CP.

Dự phóng KQKD 2015. Công ty đặt kế hoạch lợi nhuận rất thận trọng là 95 tỷ VNĐ, so với mức thực hiện 140,3 tỷ của năm 2014. Chúng tôi đánh giá khả năng vượt xa kế hoạch là tương đối chắc chắn. **Chúng tôi dự phóng lợi nhuận năm 2015 khoảng 144 tỷ VNĐ, EPS là 3.258 VNĐ/cp.**

### ĐỊNH GIÁ

Hiện tại, CSV đang giao dịch với PE 6 lần, với dự phóng công ty tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2015, PE mục tiêu giao dịch ở mức 7 lần. Định giá theo phương pháp so sánh, giá hợp lý của CSV rơi vào khoảng 22.800 đồng/CP. Cao hơn 17,5% so với mức giá hiện tại 19.400 đồng/cp ngày 03/04/2015.

### RỦI RO

#### Rủi ro di dời địa điểm sản xuất của các nhà máy.

Hiện nay, 03 nhà máy lớn của Công ty gồm Nhà máy Hóa chất Biên Hòa, Nhà máy Hóa

chất Đồng Nai, Nhà máy Hóa chất Tân Bình 2 đều nằm trong Khu công nghiệp Biên Hòa 1, Tỉnh Đồng Nai. Khu công nghiệp Biên Hòa 1 đã có quyết định chuyển đổi thành Khu đô thị – thương mại – dịch vụ. Công ty đang phải tìm kiếm địa điểm mới phù hợp với đặc thù sản xuất hóa chất, đảm bảo việc đầu tư nhà máy mới, chạy đạt công suất ổn định rồi kết hợp di dời dây chuyền cũ để không gây ảnh hưởng tiêu cực đến việc cung cấp sản phẩm của Công ty đến khách hàng truyền thống và khả năng mở rộng tiêu thụ trong tương lai.

#### **Rủi ro đặc thù ngành hóa chất.**

Đặc thù của ngành sản xuất hóa chất là có khả năng gây ô nhiễm môi trường cao và nếu xảy ra thì hậu quả rất nghiêm trọng. Công ty sản xuất, kinh doanh các sản phẩm hóa chất cơ bản với sản phẩm chính là xút lỏng 32% NaOH, khí clo hóa lỏng 99,9% Cl<sub>2</sub>, keo thủy tinh lỏng Na<sub>2</sub>SiO<sub>3</sub>, axit clohydric 32% HCl, axit sulfuric H<sub>2</sub>SO<sub>4</sub>, axit phosphoric H<sub>3</sub>PO<sub>4</sub> và các hợp chất muối vô cơ của chúng... Tất cả các sản phẩm hóa chất của Công ty được phân loại vào nhóm hóa chất nguy hiểm do tính chất ăn mòn hóa học của chúng (phân loại theo Nghị định số 104/2009/NĐ-CP của Chính phủ).

Tính chất ăn mòn hóa học tạo ra một mức độ rủi ro nhất định có khả năng tác động xấu đối với con người, máy móc thiết bị và môi trường nếu hóa chất không được kiểm soát tốt, bị rò rỉ hoặc phát tán ra môi trường. Do đó, các sản phẩm của Công ty đều có khả năng tác động nhất định đến cộng đồng và môi trường cũng như tồn tại các rủi ro về an toàn lao động trong các hoạt động sản xuất, lưu trữ, bảo quản và vận chuyển đi phân phối trên thị trường

#### **Ảnh hưởng biến động giá các nguyên liệu và năng lượng đầu vào**

Việc điều chỉnh giá điện tăng 7% trong năm 2015 khả năng sẽ ảnh hưởng nhẹ đến KQKD và biên lợi nhuận của công ty trong năm nay.

CSV sử dụng điện nhiều trong sản xuất sản phẩm Xút (NaOH), các sản phẩm được sản xuất từ Xút, các sản phẩm có gốc Clo (Cl<sub>2</sub>) tại Nhà máy Hóa chất Biên Hòa. Trong đó chi phí nguyên liệu muối công nghiệp chiếm xấp xỉ 30% giá thành khâu điện phân nước muối; chi phí điện chiếm xấp xỉ 40% giá thành khâu điện phân nước muối (tổng giá nguyên liệu và năng lượng này chiếm xấp xỉ 70% giá thành). Nếu giá muối công nghiệp tăng, giá điện tăng sẽ ảnh hưởng mạnh đến giá thành của các sản phẩm Xút-Clo.

Tính tổng lượng điện tiêu thụ hằng năm của CSV là khoảng 180 triệu KWh điện chiếm khoảng 25% giá vốn. Vì vậy, giá điện tăng trong năm nay có thể làm giảm lợi nhuận của CSV khoảng 10%.

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT</b>			
Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Chưa kiểm toán</i>	<i>Chưa kiểm toán</i>	<i>Kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	-	-	1,550.9
Tăng trưởng	-	-	-
Giá vốn hàng bán	-	-	(1,185.3)
Lãi gộp	-	-	365.5
Tỷ suất lãi gộp	-	-	23%
Thu nhập tài chính	-	-	6.8
Thu nhập từ đầu tư tài chính	-	-	-
Chi phí tài chính	-	-	(16.1)
Chi phí bán hàng	-	-	(56.9)
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	-	-	(93.5)
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	-	-	205.7
Tỷ suất lãi từ HĐKD	-	-	13%
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết	-	-	-
Thu nhập/(chi phí) khác	-	-	2.0
Lãi/(lỗ) trước thuế	-	-	207.8
Thuế TNDN-hiện thời	-	-	(49.6)
Thuế TNDN-hoãn lại	-	-	(0.08)
Lãi/(lỗ) ròng	-	-	<b>140.3</b>
Tỷ suất lãi ròng	-	-	9%
<b>EPS</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>3,174</b>

<b>CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT</b>			
Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền	-	-	261.02
Đầu tư Tài chính ngắn hạn	-	-	-
Các khoản phải thu	-	-	138.14
Hàng tồn kho, ròng	-	-	227.00
TS lưu động khác	-	-	14.44
<b>Tổng tài sản Ngắn hạn</b>	-	-	<b>641.00</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản Cố định ròng	-	-	276.53
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	-	-	53.8
<b>Tổng Tài sản dài hạn</b>	-	-	<b>330.34</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	-	-	<b>971.38</b>
<i>Tăng trưởng</i>	-	-	-
Vay ngắn hạn	-	-	163.89
Phải trả nhà cung cấp	-	-	52.80
Nợ ngắn hạn khác	-	-	123.39
<b>Công nợ ngắn hạn</b>	-	-	<b>340.08</b>
Vay dài hạn	-	-	10.55
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	-	-	-
Nợ dài hạn khác	-	-	-
<b>Công nợ dài hạn</b>	-	-	<b>10.55</b>
Vốn góp	-	-	442.00
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	0.01
Vốn khác	-	-	-
Cổ phiếu quỹ	-	-	-
Chênh lệch đánh giá lại TS	-	-	-
Các quỹ	-	-	-
Lãi chưa phân phối	-	-	137.70
Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-
<b>Vốn chủ Sở hữu</b>	-	-	<b>579.71</b>
<i>Tăng trưởng</i>	-	-	-

Nguồn: MBS Research

**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

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
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.

#### **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](http://www.mbs.com.vn)

**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.