

CÔNG TY CỔ PHẦN CMC – CVT (HNX)

Ngày 04.07.2017, chúng tôi đã có buổi trao đổi với lãnh đạo của CTCP CMC (CVT), sau đây là một số ghi nhận chính:

LNTT 2Q.2017 ước đạt 102 tỷ đồng, tăng trưởng 38% so với cùng kỳ. Sau mùa thấp điểm quý 1, sản lượng gạch tiêu thụ của CVT đã phục hồi mạnh mẽ trong Q2.2017, đạt 3,8 triệu m² (+72,3% QoQ). Lũy kế 6 tháng đầu năm, tổng sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 6 triệu m², hoàn thành 43% kế hoạch năm. Trong đó, sản lượng tiêu thụ gạch Granite đạt 2 triệu m², gạch Ceramic đạt 4 triệu m². Tổng doanh thu và LNTT 2Q.2017 ước tính đạt lần lượt 510 tỷ đồng (+18% YoY) và 102 tỷ đồng (+38% YoY).

Nhà máy CMC 2-3 bắt đầu cho ghi doanh thu và lợi nhuận từ Q4.2017. Đây là nhà máy được CVT triển khai từ cuối Q1.2017 với tổng mức đầu tư 367 tỷ VNĐ, công suất dự kiến 3 triệu m²/năm. Sản phẩm chính của nhà máy là gạch Granite thẩm thấu muối tan; tuy nhiên nhà máy cũng có khả năng sản xuất gạch Granite xương bán sứ như nhà máy CMC 2-2. Dự kiến giữa tháng 12.2017 nhà máy này sẽ được đưa vào vận hành, giúp năng lực sản xuất của CVT tăng thêm 20% trong năm 2018.

So với dòng gạch granite thường, công nghệ sản xuất gạch Granite thẩm thấu muối tan có nhiều ưu điểm như: tỷ lệ sản xuất gạch loại I lên tới 90% (công nghệ cũ chỉ đạt khoảng 60%); cho phép sản xuất gạch với nhiều mẫu mã mà không phải đầu tư thêm khuôn mẫu mới; bền màu hơn do màu in được thẩm thấu vào trong gạch. Chúng tôi cho rằng đây là một bước đi đúng của CVT.

Hiện tại nhu cầu tiêu thụ gạch Granite vẫn được đánh giá cao tại thị trường Việt Nam. Theo báo cáo của Bộ Xây Dựng, nhu cầu tiêu thụ gạch Granite được đánh giá đạt 140 triệu m² năm 2020, tăng trưởng 10 – 15% so với năm 2015. Trong khi đó, năng lực sản xuất của các doanh nghiệp trong nước mới đáp ứng được 60 – 65 triệu m². Do đó, tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của dòng sản phẩm này khá khả quan.

Kế hoạch đầu tư nhà máy CMC 2-4: dự kiến sẽ được triển khai trong năm 2018, nguồn vốn đầu tư lấy từ lợi nhuận giữ lại từ hoạt động kinh doanh. Vì vậy, trong năm tới nhiều khả năng sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng cổ phiếu như năm 2017. Sản lượng nhà máy mới dự kiến là 1 – 1,5 triệu m² gạch Granite/năm, tập trung vào phân khúc trung và cao cấp, kích thước 1,2 x 2,4 m hoặc có thể lớn hơn.

Ngành gạch trong nước tiếp tục được bảo hộ. Hiện các dòng gạch ốp lát được nhập khẩu vào Việt Nam được áp thuế trung bình khoảng 16%,

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu CVT trong thời gian kì vọng 06 tháng, với giá mục tiêu **48.600 – 49.000 đồng/CP**, cao hơn khoảng 4% so với giá đóng cửa ngày 04.07.2017.

NGÀNH CẤP 4: VLXD và nội thất

Thông tin cổ phiếu (04.07.2017)

Số lượng CP niêm yết	28.223.903
Số lượng CP lưu hành	28.223.903
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	1.323,7
Biến động giá 52 tuần	102,13%
KLGDTB 12 tháng	429.839
KLGDTB 1 tháng	537.526
% sở hữu nước ngoài	12,10%
Room nước ngoài còn lại	87,90%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	2,85%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	10,09%

(Nguồn: FiinPro)

Cơ cấu cổ đông

Dương Quốc Chính	5,41%
Nguyễn Quang Huy	4,26%
TCT Công nghiệp Xi măng VN	3,08%
Lê Quốc Hưng	3,06%
TCTCP Sông Hồng	1,24%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Đồ thị vẽ theo giá điều chỉnh đv KLg: 10,000cp

(Nguồn: Cafef.vn)

mức thuế này dự kiến tiếp tục được giữ nguyên cho tới năm 2020, sau đó sẽ hạ xuống mức 5%. Qua đó giúp các mặt hàng nội địa tiếp tục duy trì khả năng cạnh tranh với hàng nhập khẩu.

CVT sẽ chuyển sang niêm yết sàn HOSE trong tháng 07.2017.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Theo ước tính của CTS, năm 2017, tổng sản lượng tiêu thụ của CVT sẽ đạt khoảng 13,5 – 14 triệu m², xấp xỉ năm 2016 do các nhà máy đều đã chạy ở xấp xỉ mức công suất thiết kế. Tuy nhiên, LNTT có thể đạt 220 - 225 tỷ VNĐ (+29% so với kế hoạch và +16% YoY), với giả định là CVT sẽ tiếp tục duy trì sản lượng tiêu thụ và đạt được biên lợi nhuận tương đương QII trong hai quý còn lại của năm 2017. Tương ứng, mức LNST và EPS 2017 lần lượt đạt khoảng 176 tỷ VNĐ (+16% YoY) và 6.250 VNĐ (+22% YoY).

Với mức P/E và P/B ngành lần lượt đạt khoảng 7,84 và 2,44 lần, giá trị cổ phiếu CVT năm 2017 được định giá đạt từ 48.600 – 49.000 đồng/cp, cao hơn khoảng 4% so với giá đóng cửa ngày 04.07.2017.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu CVT trong thời gian kì vọng 06 tháng. Trong năm 2016, khi nhà máy CMC 2-2 đi vào hoạt động đã tạo ra tăng trưởng đột biến cho CVT về doanh thu – lợi nhuận và giá cổ phiếu. Với chiến lược phát triển sản phẩm và bán hàng tốt mà CVT đã thể hiện trong quá khứ, chúng tôi đánh giá cao khả năng này sẽ tiếp tục xảy ra khi nhà máy CMC 2-3 được đưa vào hoạt động vào cuối năm 2017, tạo động lực tăng trưởng mạnh cho KQKD trong năm 2018.

MỘT SỐ HÌNH ẢNH



Nhà xưởng cho nhà máy CMC 2-3 và 2-4 được xây dựng đồng thời, bên trái là nhà máy 2-3, bên phải là nhà máy 2-4.



Gạch Granite đi qua máy mài.



Kho hàng tại nhà máy CMC 2.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CHỦ YẾU

	Đơn vị	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu	Tỷ VNĐ	607	680	1.118	1.300
LN gộp	Tỷ VNĐ	124	132	263	-
LN ròng	Tỷ VNĐ	51	63	152	176
Tổng tài sản	Tỷ VNĐ	656	932	1.006	-
Vốn CSH	Tỷ VNĐ	241	290	387	563
EPS cuối kỳ	VNĐ/cp	3.168	2.892	7.523	6.250
Giá trị sổ sách	VNĐ/cp	15.058	15.092	20.138	19.940

	Đơn vị	2014	2015	2016	2017F
Tăng trưởng DT	%	2,7	12,0	64,4	16,3
Tăng trưởng LNST	%	168,4	23,5	141,3	15,8
Biên LN gộp	%	20,4	19,4	23,5	-
ROA	%	8,8	7,9	15,7	-
ROE	%	27,9	23,6	44,9	37,1



Showroom đặt tại nhà máy CMC 2.

Nguyễn Giang Nam – Equity Analyst

M: (098) 551 4946

Email: namng@vietinbanksc.com.vn

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.