

## Ngành VLXD

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 03, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **63.800**

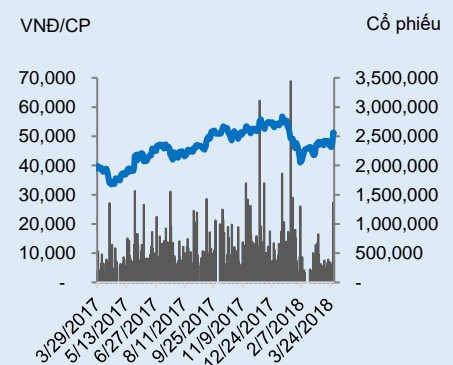
Giá thị trường (30/3/2018) **51.100**

Lợi nhuận kỳ vọng **24,8%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	41.000-56.800
Vốn hóa	1.442 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	28.223.903
KLGD bình quân 10 ngày	417.223
% sở hữu nước ngoài	10,36%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3%
Beta	0,7

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CVT	-6,1%	6,9%	-4,3%	0,4%
VN-Index	17,9%	7,4%	21,3%	45,8%

Chuyên viên phân tích

**Thái Anh Hào**

(84 8) 3914.6888 ext 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần CMC

Mã giao dịch: CVT

Reuters: CVT.HM

Bloomberg: CVT VN

## Tiềm năng trung hạn với điểm rơi kết quả kinh doanh vào Q3/2018.

### Doanh thu và lợi nhuận năm 2017 tăng trưởng 5,7% và 14% so với năm ngoái.

Sản lượng tiêu thụ của CVT tiếp tục tăng trưởng năm thứ ba liên tiếp khi có 14.365.802 m2 gạch được tiêu thụ trong năm 2017 tăng 5,6% so với năm trước. Năm 2017, CVT công bố doanh thu đạt 1.257 tỷ đồng (+5,7% yoy), lợi nhuận trước thuế đạt 217 tỷ đồng (+14,3% yoy), hoàn thành lần lượt 97% và 128% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Theo ghi nhận của BVSC, thị trường gạch năm 2017 có giá bán giảm nhẹ khoảng 5-7%, dù vậy biên lợi nhuận gộp của CVT vẫn đạt 23,8%, tăng nhẹ so với năm 2016 (23,5%) là nhờ i) sản lượng gạch tiêu thụ ở nhà máy CMC2 tăng tốt, +6,8% yoy, ii) cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang gạch kích thước lớn (như 60x60, 80x80,...), có giá bán tốt hơn.

Chi tiêu	2017 TH	2017 KH	% kế hoạch	% tăng trưởng
Doanh thu (tỷ đồng)	1.257	1.300	96,7%	5,7%
Sản lượng tiêu thụ (m2)	14.365.802	15.000.000	95,8%	5,6%
LNTT (tỷ đồng)	217	170	127,9%	14,3%
Cổ tức	15% tiền + 30% cổ phần	30-35%	Hoàn thành	

Nguồn: CVT

### Lợi nhuận Q1/2018 ước tăng trưởng 12% so với cùng kỳ. Dự kiến chia cổ tức 45%.

CVT cho biết sản lượng tiêu thụ Q1 đạt khoảng 3 triệu m2, tăng 36,4% yoy. Tương ứng doanh thu dự kiến là 250 tỷ đồng và LNTT là 40 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 28% và 12% so với năm ngoái. Sản lượng gạch tiêu thụ vẫn chủ yếu từ dây chuyền gạch số 1 và số 2.

Sắp tới, CVT sẽ trình ĐHCĐ phương án chia cổ tức tỷ lệ là 45%, trong đó 15% là tiền mặt và 30% cổ phiếu, thời gian thực hiện là Q2 hoặc Q3/2018.

### Tiềm năng trung hạn khi điểm rơi doanh thu và lợi nhuận có thể vào Q3/2018.

**CVT có thể tăng trưởng mạnh từ Q3/2018 khi sản phẩm mới được đưa ra thị trường.**

Dây chuyền GD 3 gạch granite thấm muối tan đã hoàn thiện lắp đặt từ đầu năm 2018, giúp tăng tổng công suất hàng năm từ 15 triệu m2 lên 18 triệu m2 (+20%). Tuy nhiên, sản phẩm gạch granite thấm muối tan hiện chỉ mới ở giai đoạn căn chỉnh bài phối liệu và thử nghiệm. CVT dự kiến đến Q3 thì mới có thể sản xuất với số lượng lớn ra thị trường. Do đó, doanh thu và lợi nhuận của CVT sẽ tăng trưởng khả quan từ Q3/2018.

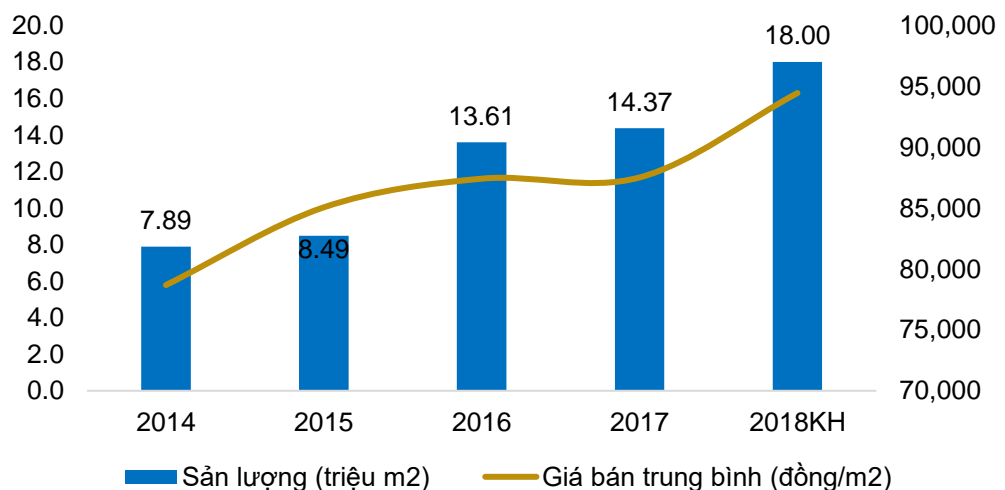
### Kế hoạch 2018.

Nhờ dây chuyền gạch granite GD 3 đã đi vào hoạt động, CVT dự định trình ĐHCĐ kế hoạch năm 2018 tăng trưởng rất khả quan. Cụ thể, doanh thu 1.700 tỷ đồng (tăng 35% yoy), sản lượng sản xuất 17 triệu m<sup>2</sup> (+18% yoy) và tiêu thụ 18 triệu m<sup>2</sup> (tăng 25% yoy).

Năm nay, CVT đặt kế hoạch sản xuất ít hơn sản lượng tiêu thụ 1 triệu m<sup>2</sup> gạch là do dây chuyền gạch GD 3 mới đi vào hoạt động nên chưa tận dụng được hết công suất thiết kế và công ty có thể ưu tiên tiêu thụ lượng hàng còn tồn kho ở hai nhà máy (khoảng 2 triệu m<sup>2</sup> gạch). Sản lượng tồn kho ở CMC1 và CMC2 lần lượt là 975 nghìn m<sup>2</sup> và 1.051 nghìn m<sup>2</sup>. Chúng tôi cho rằng có thể CVT sẽ tập trung tiêu thụ gạch ở CMC1 để dọn dẹp mặt bằng phục vụ cho dự định thay đổi mục đích sử dụng đất tại đây (75.000 m<sup>2</sup> tại TP. Việt Trì). Giá bán gạch của CMC1 không cao nên có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận chung của CVT, nhưng mức độ ảnh hưởng sẽ không đáng kể vì năm nay, cơ cấu sản phẩm granite sẽ gia tăng nhiều hơn.

BVSC cho rằng CVT vẫn sẽ có một năm tăng trưởng tốt, tuy nhiên mức tăng trưởng có thể chậm hơn đôi chút so với kế hoạch đề ra do kế hoạch đặt ra khá cao trong bối cảnh hiện nay. Nguyên nhân chúng tôi cho rằng i) dây chuyền số 3 chậm đi vào sản xuất, chỉ được huy động khoảng 2 quý cuối năm và ii) giá bán gạch, nhìn chung, có xu hướng giảm nhẹ do cạnh tranh.

**Sản lượng & Giá bán gạch trung bình của CVT**



Nguồn: BVSC

### Điểm nhấn dài hạn từ việc thay đổi mục đích sử dụng 7,5 ha đất tại CMC1.

Về việc thay đổi mục đích sử dụng đất ở CMC1, điều này còn phụ thuộc vào chủ trương của tỉnh nên thời gian triển khai có thể kéo dài khoảng 2 năm. Định hướng của CVT ở đây là có thể xây dựng BĐS đầu tư hoặc chuyển nhượng dự án cho bên khác, thu lợi nhuận ngay.

Thêm vào đó, công ty đang có ý định đầu tư dây chuyền CMC2 – GD 4, công suất hàng năm là 1,5 triệu m<sup>2</sup> (gạch kích thước lớn) để thay thế cho nhà máy CMC1 khi dự án BĐS được triển khai. Tổng mức đầu tư dự kiến là 100 tỷ đồng. Thời gian triển khai dự kiến từ Q2 đến Q4 trong năm 2018.

**Khuyến nghị.** Trước mắt, kết quả kinh doanh Q1 và tin cổ tức sẽ là thông tin tích cực cho cổ phiếu trong ngắn hạn. Ngoài ra, BVSC đánh giá tốt tiềm năng trong trung hạn của CVT nhờ đóng góp từ nhà máy mới đi vào sản xuất trong Q3/2018 và câu chuyện bất động sản của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu CVT, mức giá hợp lý là **63.800 đồng/cp**, cao hơn 25% so với giá thị trường. Về triển vọng ngành, sau giai đoạn tăng trưởng nóng 2015-2017, thị trường gạch nhìn chung đã xuất hiện tình trạng dư cung và tiến dần đến điểm bão hòa. Do đó, đây là rủi ro chung của các doanh nghiệp gạch men và việc tăng trưởng sắp tới sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào năng lực cạnh tranh của mỗi doanh nghiệp.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Doanh thu thuần	607	680	1.118	1.180
Giá vốn	483	549	855	893
Lợi nhuận gộp	124	132	263	287
Doanh thu tài chính	1	1	2	3
Chi phí tài chính	22	21	37	29
Lợi nhuận sau thuế	51	63	152	174

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	152	75	149	88
Các khoản phải thu ngắn hạn	15	22	25	32
Hàng tồn kho	181	258	267	351
Tài sản cố định hữu hình	264	252	507	435
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>656</b>	<b>932</b>	<b>1.006</b>	<b>1.202</b>
Nợ ngắn hạn	297	384	463	437
Nợ dài hạn	118	258	157	230
Vốn chủ sở hữu	241	290	387	535
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>656</b>	<b>932</b>	<b>1.006</b>	<b>1.202</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	2,8%	12,0%	64,3%	5,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	168,7%	23,6%	142,6%	14,6%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,4%	19,3%	23,5%	24,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,3%	9,2%	13,6%	14,8%
ROA (%)	8,8%	7,9%	15,7%	15,8%
ROE (%)	27,9%	23,6%	45,0%	37,8%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,63	0,69	0,62	0,55
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,72	2,22	1,60	1,25
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.168	3.264	7.919	6.172
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.058	15.092	20.138	18.959

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**  
Phó Giám đốc khối  
luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**  
Ngân hàng, Bảo hiểm  
nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**  
Thép, Phân bón, Điện  
chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**  
Cao su tự nhiên, Mía đường  
phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**  
Công nghệ thông tin  
nguyentientung@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**  
Phó Giám đốc khối  
ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**  
Bất động sản  
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**  
Vật liệu xây dựng  
lethanhhua@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**  
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may  
truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**  
Dược  
hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**  
Hạ tầng, Nước  
thaianhhao@baoviet.com.vn

### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**  
Phó Giám đốc khối  
[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)

**Bạch Ngọc Thắng**  
Kinh tế trường  
[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)

**Trần Hải Yến**  
Chuyên viên vĩ mô  
[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)

**Trần Đức Anh**  
Chiến lược thị trường  
[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)

**Trần Xuân Bách**  
Phân tích kỹ thuật  
[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888