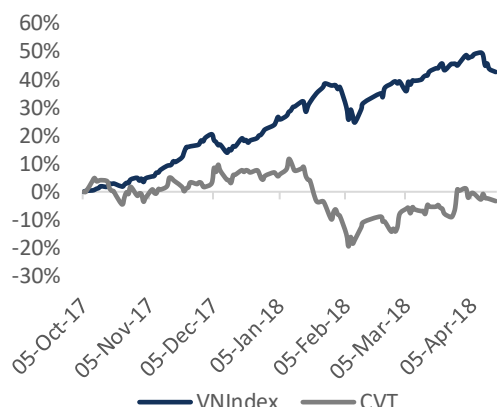


Bùi Đức Duy

Chuyên viên phân tích

 Email: duybd@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4307

Biến động giá cổ phiếu CVT & VNIndex

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	49,200
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	56,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	38,000
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	28.2
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	28.2
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	374,368
% sở hữu nước ngoài	9.07
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	282
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,399.9

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần CMC
Địa chỉ	Lô B10 – B11 KCN Thụy Vân – Xã Thụy Vân – TP. Việt Trì – Phú Thọ
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh sản phẩm gạch ốp
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu (cao lanh, tràng thạch fenspat, than cám và khí LPG), chi phí nhân công và khấu hao tài sản cố định.
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối rộng qua đại lí cạnh tranh (hơn 70 đại lí cấp 1); sản phẩm kích cỡ lớn.
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào, cạnh tranh gay gắt trên thị trường

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
Ông Nguyễn Quang Huy	6.73%
Ông Dương Quốc Chính	3.72%
Cổ đông khác	89.55%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Kết thúc năm 2017, tổng doanh thu của CVT đạt 1,257 tỷ đồng (+5.6% yoy & 97% KH2017). Tổng sản lượng sản xuất và tiêu thụ đều đạt 14.4 triệu m² (96% KH2017). Trong đó cụ thể, ngói tiêu thụ 461 nghìn m² (+214% yoy); ceramic và granite ước tính lần lượt là 10 triệu m² và 3.9 triệu m² (tăng trưởng gần 40% so với cùng kỳ 2016).

Lợi nhuận sau thuế của CVT năm 2017 đạt 174 tỷ đồng; vượt 28% so với kế hoạch và tăng 15% so với cùng kỳ. Sự tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đến từ: (1) Trong năm 2017, công ty tiếp tục đẩy mạnh sản xuất các sản phẩm trung và cao cấp mới có biên lợi nhuận cao từ 25 – 30% và ít bị ảnh hưởng bởi giảm giá do cạnh tranh so với các sản phẩm đã có mặt lâu trên thị trường, (2) Công tác quản lý chi phí được thực hiện tốt trong năm 2017.

Hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản trong năm 2017. Công ty đã thực hiện xong dự án mở rộng nhà máy gạch CMC 2 (giai đoạn 3) với tổng mức đầu tư công suất 3 triệu m²/năm, nâng tổng công suất của CVT lên 17 triệu m²/năm. Từ tháng 5/2018, dây chuyền sẽ bắt đầu sản xuất sản phẩm mới là gạch granite vi tinh giá bán dao động từ 400.000 – 500.000 nghìn đồng/m². Đối với gạch granite thấm muối tan, sản phẩm sẽ bắt đầu được sản xuất trong quý 3/2018.

Một số nội dung được thông qua tại đại hội. (1) Kế hoạch chuyển đổi mục đích sử dụng hoặc bán chuyển nhượng đất tại CMC1, (2) Dự án đầu tư bổ sung thiết bị nâng công suất nhà Nhà máy CMC 2 (giai đoạn 3) với sản phẩm gạch cao cấp kích thước lớn 0.8m, 1m và 1.2m, (3) Kế hoạch mua showroom trưng bày sản phẩm tại Trung tâm thương mại Việt Trì, Phú Thọ. (4) Kế hoạch mua cổ phiếu quỹ với số lượng tối đa 1 triệu cổ phần.

Kế hoạch trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu. Đại hội cổ đông thường niên 2018 đã thông qua việc chia cổ tức với tỷ lệ 45%, trong đó 15% bằng tiền mặt và 30% bằng cổ phiếu. Dự kiến số lượng phát hành dự kiến là 8.467.170 cổ phiếu và ngày chốt quyền dự kiến 10/5/2018.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra nhận định **TÍCH CỰC** với cổ phiếu CVT với những luận điểm đầu tư:

- Năng lực sản xuất mở rộng.
- Sản phẩm mới biên lợi nhuận cao.

Các yếu tố cần theo dõi

- Biến động giá nguyên vật liệu: đất sét, tràng thạch, than & khí.
- Cạnh tranh gay gắt do công suất ngành tăng mạnh

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Đơn vị: Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
Tổng doanh thu	1,190	1,257	5.6%	1,300	97%	Nhà máy CMC2 tiếp tục là động lực tăng trưởng chính khi doanh thu từ dây chuyền 1 và 2 đóng góp 75% tổng doanh thu cả năm. Đối với nhà máy CMC1, tuy vẫn đóng góp từ 25% tổng doanh thu nhưng biên lợi nhuận gộp không cao do sản xuất các sản phẩm gạch ceramic cỡ nhỏ cùng với việc giá bán ngói bị tác động tiêu cực từ cạnh tranh trên thị trường.
Giá vốn hàng bán	855	900	5.3%			
Lợi nhuận gộp	263	282	7.2%			Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhẹ từ 23.5% lên 23.8% với nguyên nhân đến từ sự đa dạng các loại sản phẩm và kích cỡ của CVT (ngói, gạch thẻ, ốp lát ceramic và granite). Doanh nghiệp có thể linh động thay đổi tỉ trọng các sản phẩm này trong sản xuất để giảm tác động từ việc giá bán một số mẫu mã gạch bị giảm mạnh do cạnh tranh.
Doanh thu tài chính	2	4	50%			
Chi phí tài chính	37	28	-24%			
Chi phí lãi vay	36	27	-25%			
Chi phí bán hàng	5	8	60%			
Chi phí quản lý	42	41	-2.4%			
Lợi nhuận từ HĐKD	182	209	14.8%			
Lợi nhuận khác	9	9				
Lợi nhuận trước thuế	190	218	14.7%	170	128%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	38	44				
Lợi nhuận sau thuế	152	174	14.5%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.5%	23.8%				
CP bán hàng/Doanh thu	0.5%	0.7%				
CP quản lý/Doanh thu	3.8%	3.5%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	16.3%	17.7%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	13.6%	14.7%				

Nguồn: BCTC CVT 2017, FPTS Tổng hợp.

MỘT SỐ NỘI DUNG ĐƯỢC THÔNG QUA TẠI ĐẠI HỘI

Kế hoạch chuyển đổi mục đích sử dụng hoặc bán chuyển nhượng đất tại nhà máy CMC1. Nhà máy CMC1 hiện nay đã hết khấu hao và hoạt động trên 20 năm với 2 dây chuyền sản xuất gạch ceramic cỡ nhỏ (xây dựng trong các năm 1996 và 2002). Do dây chuyền đã lạc hậu, các sản phẩm không còn phù hợp với nhu cầu của thị trường; hiệu quả kinh doanh từ nhà máy CMC1 tương đối thấp. Trong năm 2017, doanh thu từ CMC1 chỉ chiếm tỉ trọng 25% tổng doanh thu CVT và đóng góp 15% - 20% lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Với tổng diện tích

75,000 m² nằm tại trung tâm thành phố Việt Trì, việc bán chuyển nhượng được dự kiến sẽ mang lại khoản doanh thu 250 – 300 tỷ đồng (15% - 17% kế hoạch doanh thu 2018) và lợi nhuận khoảng 200 – 220 tỷ đồng. Thời gian triển khai dự tính trong năm 2019 và 2020.

Dự án đầu tư bổ sung thiết bị nâng công suất nhà máy gạch CMC2. Đại hội cổ đông thường niên CVT 2018 đã thông qua thực hiện dự án đầu tư mở rộng năng lực sản xuất, cụ thể như sau:

- Tổng mức đầu tư dự án: 100 tỷ đồng.
- Công suất thiết kế: 1.5 triệu m²/năm.
- Thiết bị sản xuất: nhập từ Trung Quốc và Châu Âu.
- Loại sản phẩm: Gạch granite kích thước lớn 80x80, 100x100 và 120x120.
- Doanh thu dự kiến: 200 – 250 tỷ đồng.
- Lợi nhuận dự kiến: 30 – 50 tỷ đồng.
- Số lao động dự kiến: 60 người.
- Thời gian thực hiện: Quý 2/2018 – Quý 4/2018.

Đây là dự án thay thế cho nhà máy CMC1 sau khi dừng sản xuất và chuyển đổi mục đích sử dụng hoặc bán chuyển nhượng. Việc mở rộng công suất thêm 1.5 triệu m² theo ước tính của chúng tôi sẽ mang lại doanh thu bằng với doanh thu từ CMC1 các năm trước nhưng mang lại mức lợi nhuận cao hơn từ 30% tới 40%.

Kế hoạch đầu tư mua showroom giới thiệu sản phẩm & xây dựng thương hiệu gạch CMC. Đại hội cũng đã thông qua thực hiện đầu tư 15 tỷ đồng cho việc mua showroom với diện tích khoảng từ 300 m² đến 500 m² tại Trung tâm thương mại Việt Trì – Phú Thọ để quảng bá sản phẩm. Thời gian dự kiến thực hiện trong quý 2/2018 đến quý 4/2018. Đồng thời, CVT đã đăng kí 8 thương hiệu gạch bao gồm 4 thương hiệu cho gạch ốp lát ceramic, granite mài nano cỡ lớn (CMC, CMC Luxury, CMC Galaxy & CMC Romano) cùng 4 thương hiệu mới cho granite vi tinh và thấm muối tan. Việc đẩy mạnh xây dựng thương hiệu và mở rộng bán hàng qua hệ thống đại lí cạnh tranh (dự kiến giải thể chi nhánh hà nội & giảm quy mô chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh do hoạt động kém hiệu quả) sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu cho CVT trong năm 2018.

Thông qua kế hoạch mua cổ phiếu quỹ, số lượng tối đa 1 triệu cổ phiếu (tương đương 3.5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Tuy nhiên, đây là nội dung xin trước ý kiến đại hội và hiện chưa có thời gian dự kiến cũng như mục đích thực hiện mua cổ phiếu quỹ từ phía CVT.

KẾ HOẠCH PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN NĂM 2017

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Số tiền (tỷ đồng)
Lợi nhuận trước thuế	-	218
Thuế TNDN	-	44
LNST được phân phối	-	174
Tổng lợi nhuận được phân phối	-	174
LNST năm 2017	100%	174
Trích lập các quỹ	20%	34.8
Quỹ đầu tư phát triển	5%	8.7
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	5%	8.7
Chi thưởng hoàn thành KH (5%) và vượt KH (20%)	10%	17.4
Tổng cổ tức chia trong năm	73%	127
Trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 15% VDL		42.3
Trả cổ tức bằng cổ phiếu (30%)		8.467.170 cp
Tổng lợi nhuận năm 2017 góp vốn thực hiện dự án đầu tư 2018		96.9

Nguồn: CVT, FPTS Tổng hợp.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Chỉ tiêu	Đơn vị	Thực hiện năm 2017	Kế hoạch năm 2018	% Thay đổi
Tổng doanh thu	Tỷ Đồng	1,257	1,700	35%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ Đồng	218	260	19%
Sản lượng sản xuất	Triệu M ²	14.4	17	18%
Sản lượng tiêu thụ	Triệu M ²	14.4	18	20%
Vốn điều lệ	Đồng	282.39	366.91	30%
Cổ tức dự kiến chia	%	45	30 - 45	

Nguồn: CVT, FPTS Tổng hợp.

Trong năm 2018, CVT đặt ra mức kế hoạch năm với mức tăng trưởng khả quan. Cụ thể, mục tiêu tổng doanh thu ở mức 1,700 tỷ đồng (+35% so với thực hiện 2017) và lợi nhuận trước thuế là 260 tỷ đồng (+19% so với thực hiện năm 2017). Với sản lượng tăng thêm từ dây chuyền số 3 nhà máy CMC2, mục tiêu sản lượng sản xuất và tiêu thụ lần lượt là 17 và 18 triệu m². Trong đó, sản lượng tiêu thụ đặt mục tiêu lớn hơn 1 triệu m² do CVT phấn đấu tiêu thụ 1 nửa hàng tồn kho, đặc biệt tại nhà máy CMC1 để phục vụ công tác bán chuyển nhượng trong năm 2019 (tính đến 31/12/2017, tồn kho tại CMC1: 944 nghìn m² và CMC2: 1,050 nghìn m²).

Chi tiết các nhà máy của CVT

Nhà máy	CSTK (triệu m²/năm)	TG hoạt động	Sản phẩm	SLSX 2017 (triệu m²/năm)	SLSX 2018 Dự kiến (triệu m²/năm)	Công tác đầu tư
CMC1						
Giai đoạn 1	2	1996	Ceramic KT nhỏ	4.9	4.6	Chuyển đổi mục đích sử dụng hoặc bán chuyển nhượng trong năm 2019
Giai đoạn 2	3	2002	Ngói lợp, nóc	0.5	0.8	
CMC2						
Giai đoạn 1	5	2012	Ceramic KT nhỏ	5.0	5.0	Chuyển đổi sang khí LPG T5/2018 Đầu tư mở rộng nâng CSTK Quý 2 – 4/2018
Giai đoạn 2	5	2015	Granite KT lớn	4.0	4.0	
Giai đoạn 3	3	Q2/2018	Granite vi tinh Granite thấm muối tan	-	2.6	

Theo chúng tôi, năm 2018 sẽ tiếp tục là 1 năm tăng trưởng khả quan của CVT do:

- Năng lực sản xuất được mở rộng với dây chuyền 3-CMC2
- Sản phẩm granite vi tinh và granite thấm muối tan có giá bán cao từ 250,000 – 500,000 VNĐ/m², biên lợi nhuận gộp 25% - 30% và cạnh tranh trên thị trường chưa cao do là sản phẩm mới.

Tuy nhiên, theo chúng tôi, mức tăng trưởng sẽ thấp hơn một chút so với kế hoạch năm 2018 do một số khó khăn sau đây:

- Dây chuyền 3 nhà máy CMC2 sẽ chạy thử 1 phần với mẫu gạch vi tinh để thăm dò thị trường trong quý 2/2018 và chỉ chạy hết công suất trong hai quý cuối năm.
- Thị trường gạch ốp lát đang dư cung khiến cho giá bán cạnh tranh giảm từ 10 – 20% đối với một số mẫu gạch.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 12 cổ phiếu CVT và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888