

CÔNG TY CỔ PHẦN CMC (HSX: CVT)
Bùi Đức Duy

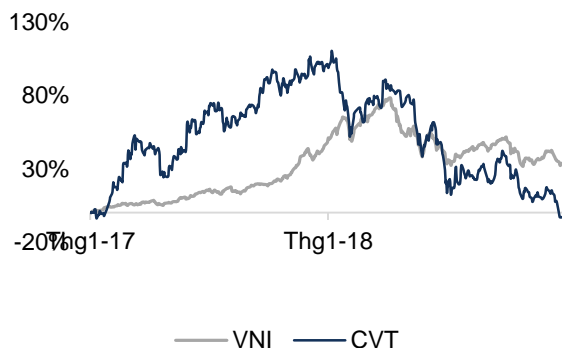
Chuyên viên phân tích

Email: duybd@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84.24) – 3773 7070 - Ext: 4307

 Giá hiện tại: **18.200**

 Giá mục tiêu: **20.400**

 Tăng/giảm: **12%**
**Khuyến nghị
THEO DÕI**
Biến động giá CVT 01/2017 – 12/2018


DOANH THU 2019 TĂNG TRƯỞNG NHƯNG LỢI NHUẬN BỊ THU HẸP TỪ GIÁ BÁN & RỦI RO TĂNG GIÁ ĐẦU VÀO NGUYÊN LIỆU

Sau khi CVT công bố kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2018, chúng tôi tiến hành cập nhật phân tích và định giá CVT. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu CVT là **20.400 đồng**, cao hơn giá hiện tại **12%**. Kết hợp với đánh giá triển vọng doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu CVT cho mục tiêu trung hạn và **MUA** tại mức giá **16.000 đồng** (tương ứng +27,5% so với giá hiện tại)

MỘT SỐ YẾU TỐ THEO DÕI

- **Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 kém khả quan dù tổng doanh thu 2019 dự kiến tăng 9%.** Thị trường xây dựng dân dụng dự báo giảm tốc trong năm 2019, giá bán gạch ốp lát giảm cùng rủi ro tăng giá nhiên liệu sẽ có tác động tiêu cực lên lợi nhuận kinh doanh của doanh nghiệp.
- **Tình hình tiêu thụ hai sản phẩm mới granite thấm muối tan và vi tinh trong H1/2019.** Là động lực tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận chính của CVT; FPTTS kỳ vọng trong 2019, công tác làm thị trường trong Q4/2018 mang lại hiệu quả và CVT dự kiến tiêu thụ 700 nghìn m² sản phẩm mới.
- **Với mức EPS 2019 dự phóng đạt 4.239 đ/cp,** CVT đang được giao dịch ở mức 18.200 đ/cp tương ứng P/E fwd 4,3x, thấp hơn so với mức 6,4x của trung bình ngành gạch ốp lát.

RỦI RO ĐẦU TƯ

➤ Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào

Chi phí nguyên vật liệu, đặc biệt là than nhiệt và khí LPG chiếm tỉ trọng lớn trong chi phí sản xuất kinh doanh của CVT. Kết quả hoạt động kinh doanh của CVT phụ thuộc lớn vào sự biến động giá nguyên vật liệu trên thị trường.

➤ Rủi ro cạnh tranh trên thị trường vật liệu ốp lát

Mức độ cạnh tranh trong ngành gạch ốp lát lớn cùng sản phẩm thay thế như gỗ ép, đá nhân tạo và nhựa tổng hợp sẽ khiến tình hình tiêu thụ gạch ốp lát gặp nhiều khó khăn. Các động thái làm công tác thị trường và sản phẩm khác biệt là cần thiết đối với doanh nghiệp.

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ)	18.200
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	42.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	17.750
Số lượng CP niêm yết (triệu CP)	36.690.887
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	36.690.887
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	177.918
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	14,57%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	366,91
Vốn hóa (tỷ VND)	667,80

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần CMC
Địa chỉ	Lô B10 – B11, KCN Thụy Vân, TP Việt Trì, Phú Thọ
Doanh thu chính	Bán gạch ốp lát, ngói và gạch thẻ
Chi phí chính	Nguyên vật liệu
Lợi thế cạnh tranh	3% thị phần cả nước, phân phối rộng qua hơn 70 đại lý cạnh tranh
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu, cạnh tranh cao với gạch trong nước và nhập khẩu.

Cơ cấu cổ đông

	(%)
CTCP Chứng khoán ngân hàng công thương Việt Nam	10,90
TCT Công nghiệp Xi măng Việt Nam	10,30
Ông Nguyễn Quang Huy	6,73
TCT CP Sông Hồng	4,17
Khác	67,90

KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG NĂM 2018

	9T2018	9T2017	%yoy	%TH/KH của CVT	% 2018 FPTS dự phóng (*)	Diễn giải
Tổng doanh thu	1.047	903	+16%	61,6%	71,2%	Sản lượng tiêu thụ 9T/2018 tăng mạnh, ước tính đạt 12,1 triệu m² (+17% yoy) trong khi giá bán trung bình ở mức 86.617 đồng/m² (-1%yoy) so với mức 87.514 đồng/m ² năm 2017. Đóng góp doanh thu từ 2 dòng sản phẩm mới là granite thấm muối tan và granite men vì tính khá khiêm tốn, khoảng 50 tỷ đồng (tiêu thụ 200 nghìn m ² với giá bán 250.000 đồng/m ²) do thời gian chạy thử và sản xuất thành công lâu hơn nhiều so với dự kiến (đi vào sản xuất trong Q3/2018 thay vì từ đầu Q2/2018)
Doanh thu thuần	987	855	+15%			
Giá vốn hàng bán	790	644	+23%			
Lợi nhuận gộp	197	211	-7%		54,7%	Lợi nhuận gộp giảm mạnh với hai nguyên nhân: 1) Giá than và khí LPG tăng mạnh trong Q2 và Q3/2018; 2) Giá bán tiếp tục giảm so với năm 2017 trong khi đóng góp từ sản phẩm mới với BLNG cao là chưa đáng kể.
Doanh thu tài chính	1	2	-50%			
Chi phí tài chính	27	22	+23%			Chi phí tài chính tăng đến từ các khoản vay ngắn hạn bổ sung vốn lưu động và hai khoản vay dài hạn phục vụ việc mua sắm thiết bị và nâng cấp cải tạo nhà máy CMC2
Chi phí lãi vay	26	22	+18%			
Chi phí bán hàng	3	7	-57%			
Chi phí quản lý	29	29	-			
Lợi nhuận từ HĐKD	139	155	-10%		47,8%	
Lợi nhuận khác	5	6	-17%			
Lợi nhuận trước thuế	143	161	-11%	55%	56,1%	
Lợi nhuận sau thuế	114	129	-12%		55,9%	
EPS	3.094	4.571				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,0%	24,7%				
CP Bán hàng / Doanh thu	0,3%	0,8%				
CP Quản lý / Doanh thu	2,9%	3,4%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	14,1%	18,1%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	11,6%	15,1%				

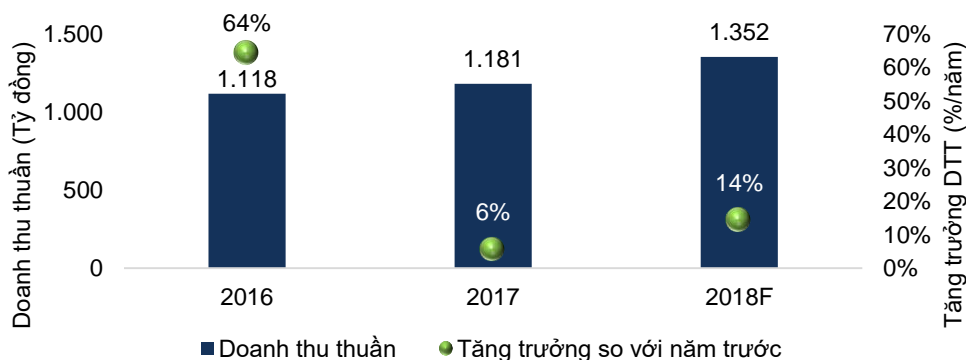
*Kết quả dự phóng được công bố tại báo cáo định giá lần đầu tháng 12/2017. Nguồn: CVT, FPTS tổng hợp.

Đánh giá thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2018

Chúng tôi cho rằng năm 2018, doanh thu của CVT sẽ đạt 1.438 tỷ đồng (+15% yoy) và hoàn thành 85% kế hoạch năm 2018. Lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 163 tỷ đồng (-6,3% yoy) và hoàn thành 78,4% kế hoạch năm.

Doanh thu thuần 2018 dự kiến đạt 1.352 tỷ đồng (+14% yoy) đến từ tăng trưởng tốt sản lượng tiêu thụ.

Bảng: Tăng trưởng doanh thu thuần CVT giai đoạn 2016 - 2018



Nguồn: CVT, FPTS tổng hợp và dự phóng.

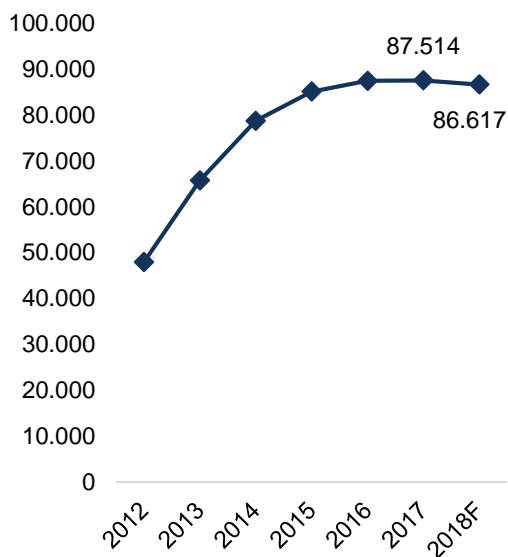
Doanh thu thuần 9 tháng 2018 của CVT đạt 987 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 15,4% so với cùng kỳ 2017. FPTS ước tính doanh thu thuần cả năm 2018 đạt 1.352 tỷ đồng (+14% yoy). Tăng trưởng doanh thu đến từ việc sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 15,6%, trong đó tăng trưởng tiêu thụ sản phẩm từ CMC2 đóng góp tới 93%. Năm 2018, sản lượng tiêu thụ gạch ốp lát ước đạt 16,6 triệu m². Theo sản phẩm, ceramic và cotto ước tính tiêu thụ khoảng 10,7 triệu m² trong khi granite 5,3 triệu và ngói gạch thẻ 0,6 triệu m².

Theo thông tin từ doanh nghiệp, sản lượng tiêu thụ 9 tháng 2018 đối với dòng sản phẩm mới granite thẩm muối tan và vi tinh tương đối khiêm tốn 200 nghìn m². Nguyên nhân đến từ việc chạy thử thành công mất nhiều thời gian và chi phí sản phẩm lỗi hơn so với dự kiến cùng với công tác làm thị trường và chọn đại lý phân phối độc quyền mới chỉ bắt đầu vào đầu quý 3. Do vậy, đóng góp doanh thu từ sản phẩm mới là chưa đáng kể, khoảng 3,5% tổng doanh thu. Hiện phần công suất dư của dây chuyền số 3 CMC2 đang được sử dụng để chạy sản xuất dòng granite 80x80.

Giá bán hầu hết các dòng sản phẩm gạch ốp lát của CVT tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2018.

Thị trường gạch ốp lát khá phân mảnh, tồn kho 2017 lớn 110 triệu m² (tương đương 18,9% sản lượng sản xuất trong kỳ) khiến giá bán tiếp tục giảm trong năm 2018, tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

Bảng: Giá bán trung bình gạch ốp lát CMC (VNĐ/m²) & Giảm giá dòng granite KT 60x60cm, 80x80cm loại 1 một số doanh nghiệp trong ngành.



	Giá bán Granite KT 600x600 mm			Giá bán Granite KT 800x800 mm		
	2017	2018	%	2017	2018	%
Prime	115 - 135	100 - 125	-10%	170 - 190	135 - 165	-16,7%
Catalan	110 - 130	102 - 120	-7,5%	165 - 220	145 - 165	-19,5%
Hoàn Mỹ	120 - 130	115 - 125	-4,0%	180 - 200	145 - 165	-18,4%
Viglacera	168 - 185	160 - 170	-6,5%	210 - 230	190 - 210	-11,0%
Mikado	105 - 125	100 - 125	-2,2%	180 - 200	160 - 165	-14,5%
Tasa	110 - 130	110 - 115	-6,3%			
CMC	162 - 192	152 - 182	-5,7%	260 - 400	236 - 338	-13,0%

Nguồn: Hiệp hội gốm sứ Việt Nam, Báo cáo công bố giá VLXD theo tháng tại các tỉnh, FPTS Tổng hợp.

Theo số liệu thống kê giá vật liệu xây dựng tỉnh Phú Thọ của CVT, trong năm 2018 giá các sản phẩm cotto đã giảm từ 2,9% - 4,3% với các kích thước 30x30, 40x40 và 50x50 mài cạnh. Với dòng ceramic, giá đã giảm từ 5,5% - 18,6% tùy theo loại sản phẩm và kích thước; tuy nhiên giảm mạnh nhất thuộc về nhóm gạch ốp. FPTs ước tính giá trung bình 1 m² của CVT trong năm 2018 sẽ ở mức 86.617 (-1% yoy) do xu hướng giá bán giảm vẫn tiếp tục và toàn ngành tồn kho lớn.

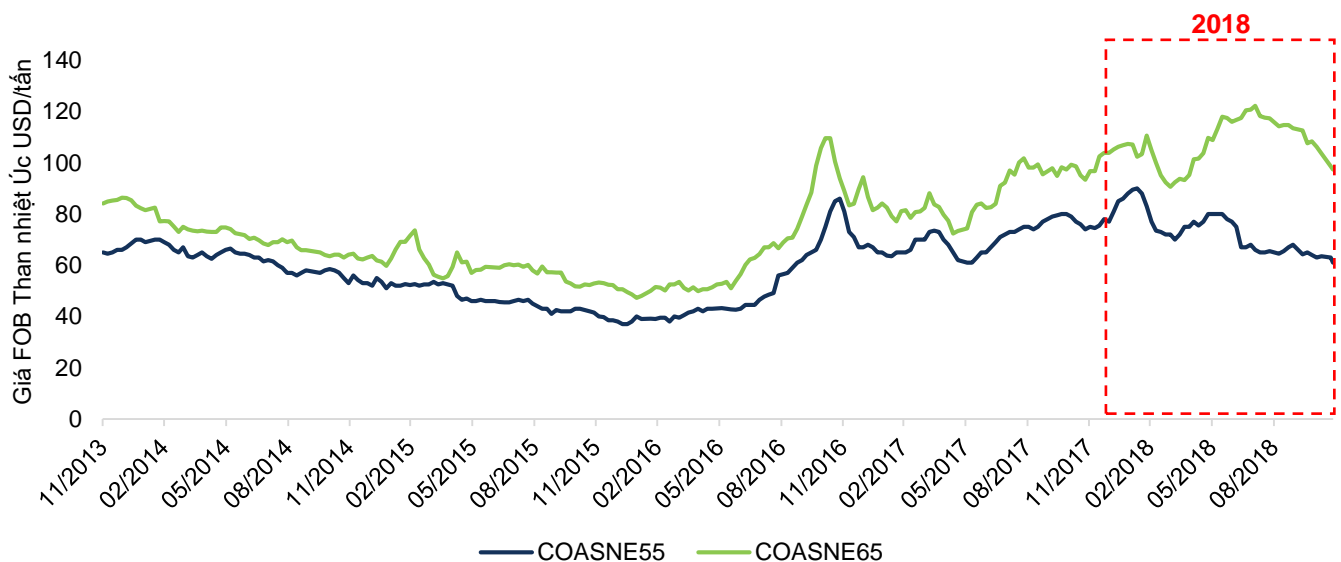
Giá nhiên liệu đầu vào, cụ thể than nhiệt và khí LPG tăng mạnh trong quý 2 và 3/2018.

Chi phí nhiên liệu chiếm tỉ trọng từ 20% đến 30% giá vốn gạch ốp lát của CVT. Do vậy, việc giá than nhiệt đạt đỉnh 122 USD/tấn trong 6 năm gần nhất cùng nhiên liệu thay thế than là khí LPG tăng mạnh theo giá dầu trong quý 3/2018 khiến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp bị thu hẹp.

So với mức giá 105,25 USD/tấn đầu năm 2018, giá FOB than nhiệt Úc loại 6500 kcal/kg đã tăng 16% lên 122,28 USD/tấn trong tháng 8/2018. Nguyên do đến từ nhu cầu nhập khẩu của các nước châu Á tăng mạnh trong khi nguồn cung than Nam Mỹ và Úc bị gián đoạn cùng với việc Indonesia hạn chế xuất khẩu than, phục vụ nhu cầu trong nước. Giá than thế giới tăng sẽ khiến giá than trong nước điều chỉnh tăng theo do cơ chế thị trường.

Đồng thời, khí LPG trong nước (lựa chọn thay thế cho than nhiệt trong sản xuất gạch ốp lát) cũng điều chỉnh tăng từ 4,22% - 5,35%. Giá dầu liên tục tăng và đạt 80 USD/thùng trong quý 3/2018 khiến diễn biến giá khí LPG điều chỉnh tăng theo.

Biểu đồ: Giá than nhiệt Úc FOB loại 5500 & 6500 kcal/kg tại cảng Newcastle



Nguồn: Bloomberg

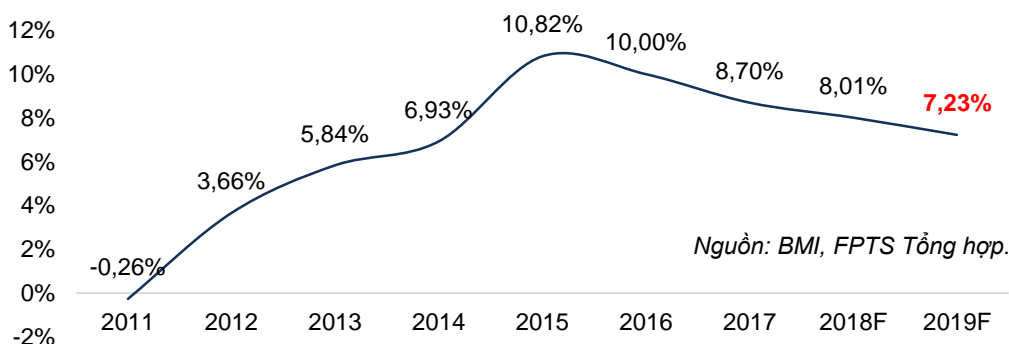
Tác động mạnh từ tăng giá nhiên liệu đầu vào trong khi giá bán ra giảm đã khiến biên lợi nhuận gộp của CVT 9 tháng 2018 chỉ đạt 20% giảm mạnh 4,7% so với cùng kỳ. Các chỉ tiêu lợi nhuận vì vậy đều thấp hơn so với cùng kỳ năm 2017. Cho cả năm 2018, FPTs ước tính lợi nhuận sau thuế của CVT ở mức 163 tỷ đồng (-6,3% yoy).

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng xây dựng tiếp tục giảm tốc trong 2019 và phục hồi trở lại các năm tiếp theo

Theo [báo cáo triển vọng xây dựng của FPTTS](#), năm 2019 sẽ là năm thứ 04 trong chu kỳ giảm tốc của ngành xây dựng do mảng xây dựng nhà ở, nhà không để ở và cơ sở hạ tầng đều kém khả quan so với năm 2018. BMI dự phóng ngành xây dựng tăng trưởng 7,23% trong năm 2019.

Biểu đồ: Tăng trưởng xây dựng thực Việt Nam



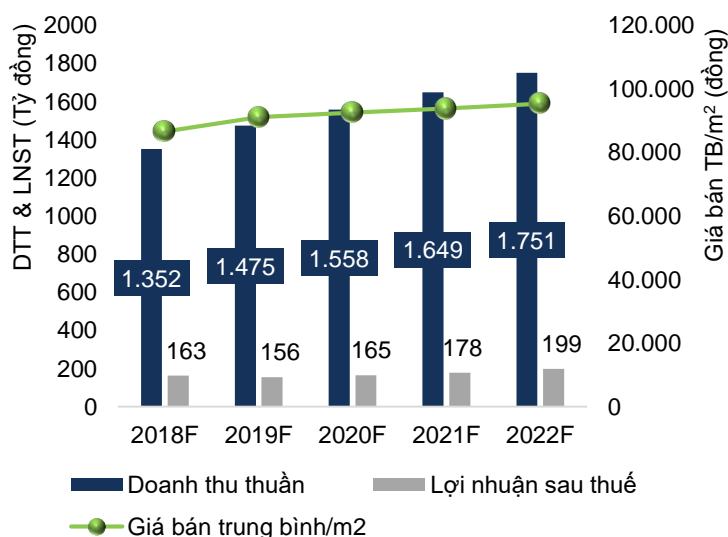
Với những động thái hạn chế bong bóng bất động sản (nâng hệ số rủi ro cho vay bất động sản từ 150% lên 200% và hạ tỷ lệ dùng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn xuống 40%), lĩnh vực xây dựng nhà để ở và nhà không để ở sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm 2019. Theo đó, BMI dự báo tăng trưởng xây dựng nhà để ở năm 2019 sẽ chỉ ở mức 5,8% (chậm lại so với mức 7,5% của năm 2018) và xây dựng nhà không để ở là 10,3% so với mức dự báo 7,6% trong năm 2018.

Bảng: Dự báo tăng trưởng nhà để ở và nhà không để ở giai đoạn 2018 – 2022

Chỉ số	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng giá trị xây dựng nhà để ở	10,9%	7,5%	5,8%	6,3%	7,2%	7,7%
Tăng trưởng giá trị xây dựng nhà không để ở	9,4%	7,6%	10,3%	9,6%	8,3%	7,1%

Với đặc điểm là vật liệu hoàn thiện trong xây dựng, thị trường xây dựng dân dụng chậm lại sẽ khiến năm 2019 kém khả quan cho ngành gạch ốp lát. Tuy nhiên, theo dự báo của BMI, đây cũng là năm cuối cùng trong chu kỳ giảm tốc của ngành và tăng trưởng xây dựng sẽ bắt đầu phục hồi trở lại trong năm 2020.

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2018 – 2022



Trên quan điểm thận trọng, FPTTS dự phóng doanh thu thuần CVT năm 2019 đạt 1.475 tỷ đồng (+9,1% yoy) và lợi nhuận sau thuế ở mức 156 tỷ đồng, tương đương mức giảm 4,3% so với cùng kỳ. Theo đó, sản lượng tiêu thụ gạch ốp lát ở mức 17,2 triệu, tăng trưởng nhẹ 4% so với 2018 do tình hình xây dựng chậm lại. Trong đó, tiêu thụ dòng sản phẩm mới 2019 dự kiến đạt 700 nghìn m² (chiếm tỉ trọng 4% sản lượng bán hàng và đóng góp khoảng 11,2% tổng doanh thu). Dòng sản phẩm mới vẫn là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho CVT. Tuy nhiên, với tỉ trọng cao trong tiêu thụ và việc giá các sản phẩm cũ tiếp tục giảm mạnh, lợi nhuận sau thuế của CVT được chúng tôi nhận định sẽ thấp hơn so với cùng kỳ.

CẬP NHẬT DỰ PHÓNG

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu CVT trên những thay đổi lớn sau:

1. Chúng tôi kỳ vọng quy mô và tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chậm hơn so với báo cáo định giá lần đầu do ngành xây dựng giảm tốc trong giai đoạn 2017 – 2019.
2. Không chuyển đổi mục đích sử dụng hoặc bán chuyển nhượng đất tại nhà máy CMC1 trong thời gian dự phóng do doanh nghiệp hiện chưa có ý định thực hiện.
3. Cập nhật thêm tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp đến hết quý 3/2018

Chỉ tiêu	Báo cáo định giá lần đầu T12/2017	Báo cáo cập nhật định giá T12/2018	Diễn giải
Doanh thu			
Tăng trưởng doanh thu bán gạch ốp lát 2018	+17,1%	+14,5%	Dây chuyền CMC2-3 cho ra dòng sản phẩm granite thấm muối tan và vi tinh chỉ đi vào sản xuất trong quý 3, chậm hơn so với dự phóng 1 quý. Đồng thời, sản lượng tiêu thụ dòng sản phẩm này trong năm 2018 còn khá khiêm tốn do là dòng sản phẩm mới và công tác làm thị trường chưa thể ngay lập tức mang lại hiệu quả.
Tăng trưởng doanh thu bán gạch ốp lát 2019	+11,8%	+9,1%	Dựa trên dự báo kém khả quan về tăng trưởng ngành xây dựng dân dụng cho năm 2019, trên quan điểm thận trọng FPTS dự phóng mức tăng trưởng thấp hơn 2,7% so với báo cáo định giá lần đầu. Sản lượng tiêu thụ cho năm 2019 dự kiến ở mức 17,2 triệu m ² , trong đó tiêu thụ hai dòng sản phẩm mới đã có đăng kí thương hiệu là 700 nghìn m ² .
Lợi nhuận			
Biên lợi nhuận gộp 2018	26%	21%	Trong báo cáo định giá lần đầu, FPTS kì vọng dòng sản phẩm granite thấm muối tan tiêu thụ tốt ở mức 700 nghìn ~ 1 triệu m ² cho năm 2018. Mức tiêu thụ được kỳ vọng cải thiện biên gộp cho CVT. Tuy nhiên, việc nhà máy đi vào sản xuất chậm hơn dự kiến cùng giá vật tư tăng mạnh khiến biên lợi nhuận gộp thấp hơn 5% so với dự phóng.
Biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2019 - 2022	26%	19%	Thị trường xây dựng dân dụng kém khả quan trong năm 2019 cùng với xu hướng phải giảm giá bán để cạnh tranh sẽ tiếp tục thu hẹp biên gộp của CVT. Kết hợp với lo ngại rủi ro giá tăng của nguyên vật liệu, FPTS giả định trên quan điểm thận trọng biên gộp của CVT sẽ ở mức 19%.
Hệ số chiết khấu			
ERP: Phần bù rủi ro thị trường	8,87%	11,73%	Cập nhật từ tháng 12/2018
Rf	5,38%	5,18%	Cập nhật từ tháng 12/2018
Beta U	0,52	0,59	Cập nhật giá cổ phiếu tới tháng 12/2018

(Xem thêm báo cáo định giá lần đầu [tại đây](#)).

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ [\(Quay lại\)](#)

Chúng tôi định giá CVT sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh P/E với trọng số 80:20. Giá trị cổ phiếu CVT theo 2 phương pháp có mức bình quân là **20.400 VNĐ/cp**, cao hơn 12% so với mức giá đóng cửa ngày 04/01/2018. Do đó chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cho mục tiêu ngắn hạn.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Phương pháp chiết khấu dòng tiền		80%
	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	19.326	
	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	18.817	
2	Phương pháp so sánh		20%
	So sánh P/E	25.576	
Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)			20.400

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2018	12,16%	Phần bù rủi ro	11,37%
Chi phí sử dụng nợ	8,53%	Hệ số Beta	0,59
Chi phí sử dụng VCSH	15,61%	CAGR LNST 2018 – 2022	6,4%
Lãi suất phi rủi ro kì hạn 10 năm	5,18%	Tăng trưởng dài hạn	1,0%
		Thời gian dự phóng	5 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	12,16%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	1,0%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	1.001.318
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (triệu VNĐ)	94.014
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	404.918
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	690.414
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	36,691
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	18.817
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	709.806
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	19.326

Giá mục tiêu	VNĐ/cp	20.400
---------------------	---------------	---------------

Kết quả định giá theo phương pháp so sánh.

So sánh với doanh nghiệp có quy mô tương đồng cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	LNST 12 tháng (tỷ đồng)	P/E trailing
CTCP Viglacera Hạ Long	VHL	725,0	992,3	134,6	5,4x
Trung bình					5,4x
Doanh nghiệp định giá	CVT	667,8	998,7	158,7	4,2x

Giá mục tiêu	VNĐ/cp	20.400
--------------	--------	--------

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

Đơn vị: Triệu đồng

HĐKD	2017	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần	1.181.090	1.352.163	1.475.352	1.558.149
- Giá vốn hàng bán	899.580	1.068.209	1.195.035	1.262.100
Lợi nhuận gộp	281.510	283.954	280.317	296.048
- Chi phí bán hàng	7.806	6.761	10.327	15.581
- Chi phí quản lí DN	41.120	47.326	51.637	54.535
Lợi nhuận thuần HĐKD	232.585	229.868	218.352	225.932
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(23.728)	(32.143)	(31.364)	(29.642)
- Lợi nhuận khác	8.615	6.403	7.430	9.801
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	217.472	204.128	194.418	206.091
- Chi phí lãi vay	27.383	34.634	33.886	32.281
Lợi nhuận trước thuế	217.472	204.128	194.418	206.091
- Thuế TNDN	43.693	40.826	38.884	41.218
LNST	173.779	163.302	155.535	164.873
EPS (đ)	6.705	4.451	4.239	4.494

Chỉ số khả năng sinh lợi	2017	2018F	2019F	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,8%	21,0%	19,0%	19,0%
Tỷ suất LNST	14,7%	12,1%	0,9%	1,2%
ROE DuPont	37,7%	28,0%	23,3%	22,7%
ROA DuPont	15,5%	12,4%	10,7%	11,2%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	18,4%	15,1%	13,2%	13,2%
LNST/LNTT	79,9%	80,0%	80,0%	80,0%
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vòng quay tổng tài sản	105,3%	102,5%	101,6%	105,9%
Đòn bẩy tài chính	243,5%	226,5%	217,8%	202,3%

CĐKT	2017	2018F	2019F	2020F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	74.014	252.782	383.340	358.218
+ Đầu tư TC ngắn hạn	20.000	-	-	-
+ Các khoản phải thu	56.782	64.771	80.008	96.376
+ Hàng tồn kho	348.503	401.737	494.378	574.334
+ Tài sản ngắn hạn khác	10.465	35.270	39.221	41.422
Tổng tài sản ngắn hạn	509.764	754.560	996.947	1.070.350
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	961.723	1.296.249	1.296.249	1.296.249
+ Khấu hao lũy kế	(528.094)	(666.803)	(805.410)	(944.017)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	433.629	629.446	490.839	352.232
+ Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
+ Tài sản dài hạn khác	8.152	8.152	8.152	8.152
Tổng tài sản dài hạn	727.430	645.752	507.145	368.539
Tổng tài sản	1.237.195	1.400.313	1.504.092	1.438.888
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	220.128	252.012	274.971	170.756
+ Vay và nợ ngắn hạn	238.860	267.052	298.759	315.525
+ Quỹ khen thưởng	6.556	32.483	40.648	48.425
Nợ ngắn hạn	530.558	625.088	691.910	616.712
+ Vay và nợ dài hạn	166.058	139.606	102.576	65.546
Nợ dài hạn	166.144	139.693	102.663	65.633
Tổng nợ	696.702	764.781	794.572	682.345
+ Thặng dư	14.877	14.877	14.877	14.877
+ Vốn điều lệ	282.239	366.909	366.909	366.909
+ LN chưa phân phối	173.779	175.460	241.282	280.529
Vốn chủ sở hữu	534.677	629.716	703.704	750.727
Tổng cộng nguồn vốn	1.237.195	1.400.313	1.504.092	1.438.888

Chỉ số	2017	2018F	2019F	2020F
--------	------	-------	-------	-------

Chỉ số hiệu quả	2017	2018F	2019F	2020F
-----------------	------	-------	-------	-------

TK/đòn bẩy TC					vận hành				
CS thanh toán hiện hành	0,96	1,21	1,44	1,74	Số ngày phải thu	9,70	11,63	13,96	16,75
CS thanh toán nhanh	0,30	0,56	0,73	0,80	Số ngày tồn kho	124,79	137,27	151,00	166,10
CS thanh toán tiền mặt	0,18	0,40	0,55	0,58	Số ngày phải trả	68,03	68,03	68,03	40,00
Nợ / Tài sản	0,33	0,29	0,27	0,26	Thời gian luân chuyển tiền	66,46	80,88	96,93	142,85
Nợ / Vốn CSH	0,76	0,65	0,57	0,51	COGS / Hàng tồn kho	2,58	2,66	2,42	2,20
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,45	0,42	0,42	0,42					
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,31	0,22	0,15	0,09					
Khả năng TT lãi vay	7,94	5,89	5,74	6,38					

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 kì 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 cổ phiếu CVT nào.

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 <http://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, TP. Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: (84.24) 37737070 / 62717171

Fax: (84.24) 37739058

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) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888