

CVT (HNX)

CTCP CMC

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
05/11/2009

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	15,909 đ
EPS 201E	3,000 đ
PE dự kiến	11.933
PB	2.250

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty cổ phần CMC
Tên quốc tế:	CMC Joint Stock Company
Tên viết tắt:	CMC JSC
Vốn điều lệ	40 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Phố Anh Dũng – Phường Cát Tiên – Việt Trì – Phú Thọ
Điện thoại:	(84-(0210) 3846 619
Fax:	84-(0210) 3847 729
Website:	http://www.cmctile.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần CMC

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	2009	2010 QI	2010E
Tổng tài sản (tỷ đồng)	179.936	209.641	137.558	133.166	
Vốn điều lệ	40.000	40.000	40.000	40.000	80.000
DTT(tỷ đồng)	166.786	178.858	275.693	52.415	255.000
LNST(tỷ đồng)	6.987	8.951	19.656	4.333	12.000
Cổ tức (%)	10%	14%	30%	0%	15%-20%

Bảng 4: Một số chỉ tiêu tài chính năm 2009

	CVT	TTC	VIT
KHẢ NĂNG THANH TOÁN			
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.221	1.100	0.56
Hệ số thanh toán nhanh	0.529	0.278	0.37
KHẢ NĂNG HOẠT ĐỘNG			
Vòng quay hàng tồn kho	3.661	2.165	2.530
Vòng quay TSCĐ	3.946	2.845	0.580
Vòng quay TTS	1.476	1.072	0.370
CƠ CẤU VỐN			
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	1.127	1.489	0.514
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.529	0.598	0.084

KHẢ NĂNG SINH LỜI			
Lợi nhuận biên gộp	16%	8.7%	18%
Lợi nhuận biên trước thuế	8%	0.15%	6%
Lợi nhuận biên sau thuế	7%	0.25%	7%
ROA	11%	0.16%	2%
ROE	34%	0.41%	11%

Nguồn: HBS Research

Quy mô tổng tài sản năm 2009 của CVT là 137.559 tỷ đồng, hiện nay trên hai sàn giao dịch có 2 công ty niêm yết có ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất các loại gạch ốp lát nền, trang trí là TTC và VIT. Vì vậy chúng tôi so sánh một số chỉ tiêu tài chính của CVT so với các doanh nghiệp này.

Nhìn chung tình hình hoạt động tài chính qua các năm của CVT tương đối tốt, và có bước chuyển biến vượt bậc trong năm 2009.

Khả năng thanh toán

Nhìn vào khả năng thanh toán cho thấy CVT có khả năng thanh toán cao hơn so với hai doanh nghiệp cùng ngành. Khả năng thanh toán của CVT năm 2009 cũng cao hơn so với năm 2008 (năm 2008, hệ số thanh toán ngắn hạn, hệ số thanh toán nhanh của CVT lần lượt là 0.97 và 0.29). Trong năm 2009, hệ số thanh toán tăng một phần do lượng vay nợ ngắn hạn giảm đáng kể so với năm 2008.

Khả năng hoạt động

So với hai doanh nghiệp còn lại, hàng tồn kho của CVT được tiêu thụ khá nhanh, và hiệu quả hoạt động của CVT cũng cao hơn so với các doanh nghiệp này.

Cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn của CVT có tỷ lệ nợ phải trả so với nguồn vốn chủ sở hữu khá cao và lớn hơn 1. Tuy nhiên hệ số Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu của CVT năm 2009 giảm rất nhiều so với năm 2008 (tỷ số này năm 2008 là 3.125), do nợ phải trả năm 2009 giảm rất nhiều so với năm 2009, do năm 2008 Công ty vay từ các tổ chức tín dụng để đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh, trong đó có việc vận hành hệ thống lò nung bằng than.

Khả năng sinh lời

Bảng 5 : Một số chỉ tiêu khả năng sinh lời qua các năm

	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	4%	5%	7%
ROA	3.89%	4.27%	11%
ROE	15%	18%	34%

Nguồn: Tổng hợp

Tỷ suất sinh lời của Công ty là tương đối cao kể từ năm 2007 sang năm 2008, 2009. So sánh về chỉ tiêu lợi nhuận qua các năm của CVT cho thấy khả năng sinh lời của CVT tăng qua các năm 2007, 2008, 2009. Mặt khác các chỉ số này cũng cao hơn so với TTC và VIT cho thấy tình hình hoạt động của công ty là khá tốt.

Chính sách cổ tức

Công ty đang duy trì chế độ trả cổ tức khá cao trong những năm qua, cho thấy Công ty rất quan tâm tới cổ đông. Năm 2010 dự kiến trả cổ tức của CVT từ 15%-20%. Trong đại hội cổ đông thường niên năm 2010, CVT dự kiến phát hành thêm 4 triệu cổ phiếu. Trong đó phát hành 3 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 11,000 đ/cp; và bán cho công nhân viên và đối tác 1 triệu cổ phiếu với giá 15,000 đ/cp.

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần CMC tiền thân là Nhà máy Bê tông Việt Trì được thành lập từ những năm 1960, trực thuộc Tổng Công ty xây dựng Sông Hồng – Bộ xây dựng. Là một doanh nghiệp nhà nước được thành lập tại Quyết định số 126A/BXD-TCLĐ ngày 26 tháng 03 năm 1993 của Bộ trưởng Bộ xây dựng. Tháng 6-2006, Công ty cổ phần CMC chính thức được chuyển đổi từ doanh nghiệp Nhà nước sang công ty cổ phần. Công ty có đội ngũ cán bộ Kỹ sư, kỹ thuật và công nhân lành nghề chiếm đa số trong CBCNV. Công ty có Hệ thống thiết bị sản xuất và công nghệ tiên tiến của Italia và Tây Ban Nha.

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính

- Sản xuất kinh doanh: vật liệu xây dựng (gạch ngói, các loại tấm lợp...), đường ống thoát nước và các phụ kiện nước...
- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp giao thông, thủy lợi, hạ tầng kỹ thuật, đường dây và trạm biến áp, lắp đặt đường điện chiếu sáng trang trí nội thất, ngoại thất
- Gia công lắp đặt thiết bị trong các ngành công nghiệp, thủy lợi, dân dụng, giao thông và chuyên ngành cấp thoát nước
- Kinh doanh than, nhiên liệu, chất đốt
- Kinh doanh vận tải, bốc xếp hàng hóa đường bộ
- Kinh doanh bất động sản
- Kinh doanh vật liệu xây dựng: xi măng, sắt, thép
- Kinh doanh kim khí, vật liệu điện

Trong đó sản xuất các loại gạch men là hoạt động kinh doanh chủ yếu của công ty. Sản phẩm chính của Công ty cổ phần CMC là các loại gạch men hoặc Ceramic ốp tường, gạch lát nền và gạch viền trang trí. Các sản phẩm này đều đạt tiêu chuẩn Châu Âu chất lượng tốt, kích thước và mẫu mã đa dạng.

Các sản phẩm chính

❖ *Gạch lát nền:*

- Theo tiêu chuẩn Châu Âu, công nghệ nung 1 lần
- Kích thước sản phẩm từ 250 x 250^{mm} đến 600 x 600^{mm}

❖ *Gạch ốp tường*

Theo tiêu chuẩn Châu Âu, công nghệ nung 1 lần

❖ *Gạch chân tường*

❖ *Gạch viền trang trí*

Theo tiêu chuẩn Châu Âu, một số sản phẩm gạch viền cao cấp áp dụng công nghệ nung 1 lần.

Các sản phẩm của Công ty đều được sản xuất trên dây chuyền tự động của Italy, công nghệ sản xuất của Tây Ban Nha. Đối tượng khách hàng tiêu dùng sản phẩm của Công ty chủ yếu là người có thu nhập khá, thị trường tiêu thụ tập trung chủ yếu là các thành phố lớn, các địa bàn ven đô, thị trấn, thị xã...

Nguồn nguyên vật liệu

Do đặc thù sản phẩm chính của công ty là gạch men, do vậy công ty cần các loại nguyên liệu chủ yếu sau:

- Đất sét: 48.000 tấn/năm
- Fenspat: 20.700 tấn/năm
- Men : 1.520 tấn /năm
- Màu : 28,400 kg/năm
- Phụ giá: 6,246,000 kg/năm
- Than đá : 20,000 tấn/năm

Với các nguyên liệu trên chủ yếu được cung cấp từ trung nước, một số được nhập khẩu từ nước ngoài nên nguồn nguyên liệu của công ty khá ổn định, do đó giá cả của công ty cũng được duy trì ổn định.

Hiện tại nguyên liệu khí đốt chiếm trên 50% giá thành phẩm, nhưng hiện nay Công ty đã nhanh nhạy chuyển đổi công nghệ, thay đổi khí đốt từ Gas-dầu bằng than đã tiết kiệm được 50% chi phí nhiên liệu khí đốt.

Công suất sản xuất

Hiện tại Công ty đang có 4 dây chuyền sản xuất, trong đó có 3 dây chuyền sản xuất với công suất 1.000.000m²/năm và 1 dây chuyền sản xuất với công suất 2.000.000 m²/năm. Với hệ thống máy móc đồng bộ cùng dây chuyền sản xuất, tổng công suất của doanh nghiệp đạt 5.000.000 m²/năm. Hiện tại cả 4 dây chuyền của Công ty đang hoạt động 100% công suất thiết kế. Thời gian hoạt động máy móc của doanh nghiệp là 5 ÷ 11 năm, máy móc thiết bị chính của doanh nghiệp là thiết bị tự động hoá, thuộc thể hệ tiên tiến nhất mang nhãn hiệu SACMI và WELKO nhập từ ITALIA. Về phụ tùng thay thế của các máy móc thiết bị này, hiện nay trong nước đã sản xuất được một số phụ tùng về cơ khí thay thế, đối với thiết bị chính thì chưa sản xuất được. Tuy nhiên Công ty không có khả năng tự thay đổi công nghệ mà phải phụ thuộc vào nước ngoài.

Thị trường

Công ty chia làm ba khu vực miền Bắc, miền Trung, miền Nam để tiêu thụ sản phẩm nhằm đảm bảo thị phần phủ khắp cả nước đồng thời cũng đảm bảo việc chăm sóc khách hàng được chu đáo. Qua đó, Công ty có thể cung cấp sản phẩm được thuận tiện, nhanh chóng nhằm thỏa mãn những yêu cầu của khách hàng về sản phẩm của mình. Hiện nay thị trường miền Bắc do Công ty trực tiếp bán hàng ra thị trường thông qua các hệ thống Tổng đại lý tại khắp các tỉnh từ Thanh Hóa trở ra, thị trường miền Bắc chiếm 80% tổng sản lượng tiêu thụ của Công ty.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Hiện nay Việt Nam và Trung Quốc được đánh giá là hai nước có tốc độ tăng trưởng đứng thứ 2 sau Trung Quốc trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Cùng với đó, dân số Việt Nam hiện nay là dân số trẻ, nhu cầu về nhà tăng nhanh, là cơ hội cho ngành cung cấp vật liệu xây dựng nói chung và cung cấp gạch men nói riêng.

Trong thời gian qua ngành cung cấp gạch men trong nước cũng chịu rủi ro từ cạnh tranh hàng gạch men từ Trung Quốc nhập cảnh miễn thuế tràn sang Việt Nam (trước đây cư dân biên giới được miễn thuế đối với tổng giá trị hàng hóa dưới 2 triệu đồng, tạo điều kiện giao thương buôn bán, cải thiện đời sống cư dân biên giới) Tuy nhiên mới đây, theo chỉ đạo của Bộ Công Thương từ ngày 01/06/2010, gạch men Trung Quốc nhập khẩu sẽ thuộc hàng hóa tính thuế nhập khẩu, kể cả qua đường nhập khẩu của cư dân biên giới với mức thuế 20-40%. Đây là điều kiện thuận lợi trong hoạt động kinh doanh của ngành gạch men trong nước.

VỊ THẾ CÔNG TY

Công ty Cổ phần CMC là một đơn vị chuyên ngành sản xuất vật liệu xây dựng, là một trong những đơn vị đi tiên phong trong cả nước về sản xuất gạch ốp lát các loại. Thiết bị nhà máy được đầu tư mới 100%, dây chuyền sản xuất đồng bộ hiện đại của Châu Âu. Đội ngũ cán bộ kỹ thuật có chuyên môn tay nghề cao trong lĩnh vực sản xuất gạch ốp lát Ceramic. Sản phẩm của Công ty được sản xuất khép kín và quản lý theo quy trình kiểm soát chất lượng tiêu chuẩn quốc tế ISO 9001, thương hiệu gạch CMC được khẳng định trong nước và quốc tế, đối với thị trường trong nước đứng ở

Top 5 sản phẩm hàng đầu cùng với gạch Đồng Tâm, Bạch Mã.

Mặt khác, Công ty được xây dựng trên một vị trí rất thuận lợi và có giá trị kinh tế cao với diện tích 75.000 m² đất trong đó 40.000 m² diện tích nhà xưởng, văn phòng và kho, nằm ở trung tâm thành phố Việt Trì, thuận tiện cung cấp hàng hóa cho các tỉnh đồng bằng Sông Hồng và trung du miền núi phía Bắc. Công ty đã thiết lập được hệ thống cửa hàng phân phối cấp I ở hầu hết các tỉnh và hai chi nhánh tại thành phố Hồ Chí Minh, thành phố Đà Nẵng.

Trên thị trường sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng hiện nay có thể kể đến 05 đối thủ cạnh tranh chính của CMC bao gồm cả đối thủ hiện tại và tiềm ẩn đó là: Tập đoàn Prime, công ty gạch ốp lát Viglacera, công ty gạch Việt Anh, Công ty gạch men Hồng Hà, công ty gạch men Mikado. Ngoài ra còn rất nhiều nhà máy, thương hiệu khác cũng đang là đối thủ cạnh tranh trực tiếp đe dọa đến việc phát triển mở rộng thị phần của CMC như: Công ty gạch men Thanh Hà, Gạch ToKu, công ty gạch men Ngọc Sơn, Công ty gạch men Redstar, công ty gạch men Taicera, Bạch Mã, Đồng Tâm, Mỹ Đức....

Hiện tại thế mạnh của CMC là thương hiệu hàng hoá cao, sản xuất được những sản phẩm mà hiện nay trên toàn quốc không đơn vị nào sản xuất được như gạch ốp tường kích thước 400^{mm}x600^{mm}.

ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN

Mục tiêu và định hướng phát triển

Mục tiêu của Công ty là xây dựng CVT trở thành một đơn vị cung cấp gạch men có uy tín, thương hiệu, lấy chất lượng làm đầu, đa dạng hóa sản phẩm nhằm phục vụ nhu cầu của người tiêu dùng.

Về sản phẩm Công ty nghiên cứu những mẫu sản phẩm phù hợp với thị hiếu người tiêu dùng. Giảm giá thành sản phẩm bằng cách áp dụng các công nghệ hiện đại trong sản xuất, thay nhiên liệu đốt từ gas, dầu bằng nhiên liệu than để giá thành của sản phẩm không phụ thuộc vào giá nguyên liệu, và tỷ giá trên thế giới.

Tăng cường công tác quảng bá tiếp thị, từ đó đẩy nhanh tốc độ bán hàng của công ty. Công ty đẩy mạnh thực hiện quảng cáo sản phẩm tại các cửa hàng bán lẻ và các hội trợ triển lãm.

Dự án

Trong năm 2010 CVT dự kiến tăng vốn điều lệ lên 80 tỷ đồng, số tiền thu được từ việc phát hành cổ phiếu sẽ được dùng cho đầu tư xây dựng nhà máy số 2 – giai đoạn 1 và bổ xung nguồn vốn phục vụ sản xuất kinh doanh. Nhà máy CMC số 2 giai đoạn 1 nằm tại KCN Thụy Vân – Việt Trì – Phú Thọ, công suất 5 triệu m²/năm, tổng vốn đầu tư 346.65 tỷ đồng. Dự kiến sẽ khởi công trong quý II/2010 và quý I/2011 đi vào hoạt động.

NHẬN ĐỊNH

CVT là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong sản xuất các loại gạch ốp lát. Với định hướng phát triển của công ty phù hợp với xu hướng tiêu dùng của thị trường. Cùng với đó nhu cầu về nhà ở trong những năm tới có xu hướng tăng cao, vì vậy nhu cầu tiêu dùng sản phẩm của các công ty sản xuất gạch ốp lát nói chung, sản phẩm của CVT nói riêng có khả năng tiêu thụ mạnh.

So với các công ty cùng ngành CVT có tốc độ phát triển về doanh thu, lợi nhuận khá cao. Và các chỉ số khả năng thanh toán, khả năng hoạt động, khả năng sinh lời

của CVT được đánh giá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Năm 2010 CVT dự kiến phát hành thêm 4 triệu cổ phần cho cổ đông hiện hữu, cán bộ công nhân viên và đối tác. Vì vậy trong năm 2010 có sự pha loãng cổ phiếu.

Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng năm 2010 của CVT là 12 tỷ đồng, với số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại là 4 triệu cổ phiếu, EPS dự kiến năm 2010 là 3,000 đ/cp.

Hiện tại trên thị trường P/E của ngành vật liệu xây dựng là 10.2 lần. Với những phân tích như trên chúng tôi ước lượng P/E hợp lý cho CVT năm 2010 khoảng 11.3 lần, vì vậy giá của CVT năm 2010 vào khoảng 33,000 đ/cp.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH
HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Phụ trách Bộ phận Phân tích :	Nguyễn Phúc Thịnh	thinhnp@hbse.com.vn
Chuyên viên phân tích :	Nguyễn Đức Khánh Nguyễn Thị Kiều Lê Huy Cường	khanhnd@hbse.com.vn kieunt@hbse.com.vn cuonglh@hbse.com.vn