

CMV (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG NGHIỆP CÀ MAU

Giá hiện tại: 36,000 đ/cp

Giá dự kiến: 36,900 –

38,500 đ/cp

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
21/06/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	14.800
EPS dự kiến	3,354
P/E dự kiến	8.94
P/B dự kiến	2.03

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2012

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định: Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau

Tên tiếng anh: Ca Mau Trading Joint – Stock Company

Vốn điều lệ 80,499,860,000 đồng

Trụ sở chính: 70 - 72 Đề Thám, P2, TP Cà Mau, Tỉnh Cà Mau

Điện thoại: 84 780 3822847

Fax: 84 780 3834358

Website: <http://www.tncm.com.vn>

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009	Q1/2010
Tổng tài sản (tỷ đồng)	253.333	353.844	342.958
DTT(tỷ đồng)	2,973.006	2,890.193	850.257
LNST(tỷ đồng)	27.856	34.993	7.935
Cổ tức (%)	22%	6% *	

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau

(*): Chia cổ tức năm 2009 25% bao gồm: 6% bằng tiền mặt và 19% bằng Cổ phiếu

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010	2011	2012
Vốn điều lệ	80.500	120.000	150.000
DTT (tỷ đồng)	2,800.000	3,000.000	3,300.000
LNST (tỷ đồng)	27.000	34.500	42.000
LNST/DTT (%)	0.96%	1.15%	1.20%
LNST/Vốn điều lệ (%)	33.54%	28.75%	28%
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	22 – 25%	22%	22%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty cổ phần Thương nghiệp Cà Mau tiền thân là Công ty Bách hóa Tổng hợp thị xã Cà Mau được thành lập từ những năm 1980.

Từ năm 1987 – 1996, Công ty tiếp nhận thêm 5 doanh nghiệp Nhà nước bao gồm: Công ty Nông sản thực phẩm thị xã Cà Mau(1987), Công ty Xuất Nhập khẩu thị xã(1988), Công ty dịch vụ ăn uống(1990), Công ty vật tư tổng hợp(1990) và Công ty Dịch vụ phát thanh truyền hình Minh Hải(1996).

Ngày 10/10/1992 Công ty Thương nghiệp Cà Mau được thành lập theo quyết định số 142/QĐ-UB của UBND tỉnh Minh Hải(nay là tỉnh Cà Mau) với nguồn vốn ban đầu là 2.51 tỷ đồng.

Năm 2007, Công ty thương Nghiệp Cà Mau chính thức chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau với vốn điều lệ 70 tỷ đồng.

Từ khi cổ phần hóa đến nay, Công ty mới chỉ có một lần phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu và cán bộ công nhân viên công ty, đưa vốn điều lệ của Công ty lên gần 80,5 tỷ đồng.

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Kinh doanh xăng dầu (dầu, dầu nhờn), gas và vỏ bình gas, sang chiết nạp gas
- Kinh doanh cửa hàng bách hóa(thực phẩm đóng gói, nước giải khát, rượu bia, hàng tiêu dùng, hóa mỹ phẩm)
- Kinh doanh các mặt hàng khác:
 - Mua bán vật liệu xây dựng, hàng kim khí điện máy, các mặt hàng gia dụng, máy móc nông ngư cơ, phương tiện phòng cháy chữa cháy
 - Sách giáo khoa, văn phòng phẩm
 - Vận tải hàng hóa bằng đường bộ và đường thủy nội địa
 - Kinh doanh trang thiết bị điện tử tin học máy văn phòng
 - Đầu tư xây dựng khu đô thị mới, khu dân cư và các cơ sở hạ tầng giao thông thủy lợi san lấp mặt bằng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 5: Cơ cấu cổ đông

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ (%)
1. Cổ đông trong nước	8, 049,986	100.00%
- Cổ đông sáng lập	5,119,723	63.60%
- Cổ đông đặc biệt	485,450	6.03%
- Cá nhân	1,933,794	24.02%
- Tổ chức	511,019	6.35%
2. Cổ đông nước ngoài	0	0.00%
Tổng cộng	8,049,986	100.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau

Bảng 6: Danh sách cổ đông lớn

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
1.	Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước <i>Người đại diện: Nguyễn Thị Việt Ánh Thái Tường An</i>	3,080,000	38.26%
2.	Tổng Công ty Dầu Việt Nam <i>Người đại diện: Lê Xuân Trình</i>	1,155,000	14.35%
3.	Công ty Thương mại Kỹ thuật và Đầu tư Petec <i>Người đại diện: Nguyễn Minh Trục</i>	884,723	10.99%
Tổng cộng		5,119,723	63.60%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- *Triển vọng phát triển kinh doanh xăng dầu*

Xăng dầu là mặt hàng chiến lược, đáp ứng nhu cầu cho hầu hết các lĩnh vực của nền kinh tế. Cho đến nay vẫn chưa có loại nhiên liệu nào thay thế được nguồn năng lượng này, do đó khối lượng sản phẩm bán ra được dự đoán là sẽ tiếp tục tăng trong tương lai và không bị ảnh hưởng nhiều dù yếu tố giá cả bị biến động bởi các yếu tố liên quan.

Số liệu thống kê cho thấy cả nước tiêu thụ trung bình khoảng 300,000 m3 xăng dầu mỗi tháng, tương đương khoảng 10 triệu lít/ngày. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước cũng không ngừng tăng, từ 7,640 tấn năm 2000 lên 13.2 triệu tấn năm 2008 và sơ bộ trong năm 2009 vào khoảng 14 triệu tấn. Những con số này là chưa đạt so với kế hoạch của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, và Bộ Công nghiệp do chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới cuối năm 2008. Tuy nhiên với tư cách là một nước đang phát triển, vừa bước qua tầm ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng thì nhu cầu tiêu thụ sản phẩm xăng dầu tại Việt Nam trong thời gian tới sẽ có tiềm năng tăng trưởng rất lớn. Đề án Quy hoạch tổng thể phát triển ngành Dầu khí Việt Nam 2006 - 2010 cũng chỉ rằng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ở Việt Nam giai đoạn này sẽ tăng vào khoảng 8 – 10%/năm, năm 2011-2020 là 6-7%/năm và 4-4.5%/năm trong giai đoạn 2021 – 2050.

- *Triển vọng phát triển lĩnh vực kinh doanh bách hóa*

Nền kinh tế bắt đầu có những dấu hiệu tăng trưởng khả quan trở lại, thu nhập và mức sống dần được cải thiện, sẽ dẫn đến sự gia tăng trong nhu cầu tiêu dùng. Ngoài ra trong những năm tới, cùng với quá trình đô thị hóa, chất lượng cuộc sống tăng lên thì ý thức về chất lượng vệ sinh an toàn thực phẩm tốt hơn, nên người tiêu dùng sẽ có xu hướng mua hàng tại các siêu thị, các cửa hàng lớn, có uy tín thương hiệu (dự kiến tốc độ tăng vào khoảng 150%/năm).

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- *Hoạt động kinh doanh chính:*

+ *Tổng đại lý bán buôn và bán lẻ xăng dầu:*

Luôn chiếm hơn 50% trong cơ cấu doanh thu, kinh doanh xăng dầu là loại hình kinh doanh chính của Công ty cổ phần thương nghiệp Cà Mau.

Về hoạt động bán lẻ: công ty có hệ thống xăng dầu với 14 cửa hàng chủ yếu tập trung tại thành phố Cà Mau, mỗi cửa hàng có sức chứa trung bình 60,000 – 70,000 lít. Hoạt động bán lẻ chiếm khoảng 20% trong doanh thu của lĩnh vực xăng dầu của Công ty.

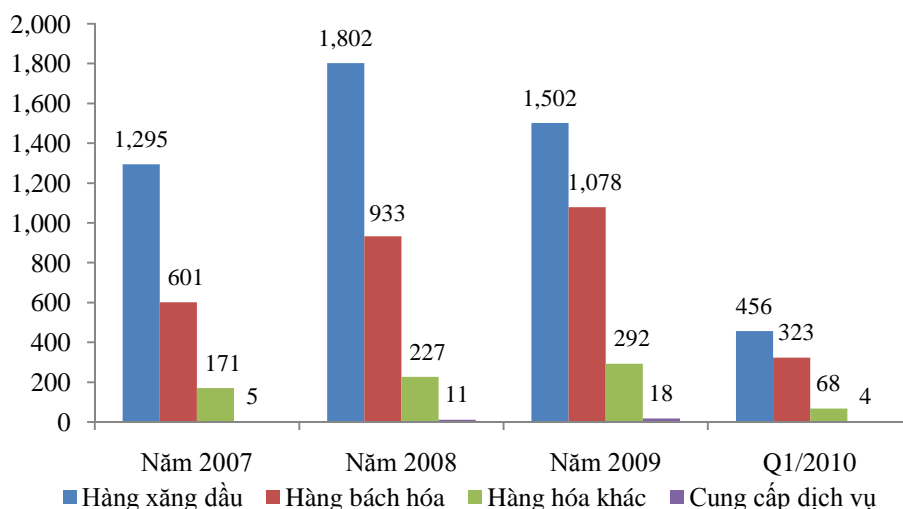
Về hoạt động bán buôn: Công ty đã ký kết được các hợp đồng thường xuyên cung cấp xăng dầu chủ yếu cho các đại lý phục vụ cho các ghe tàu đánh bắt thủy sản. Hoạt động này chiếm tới 70% trong cơ cấu mặt hàng xăng dầu.

+ *Kinh doanh cửa hàng Bách hóa*

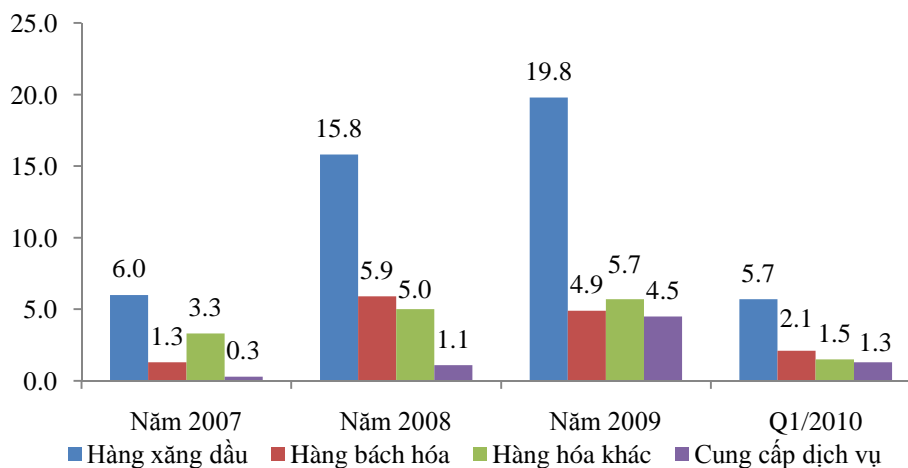
Đây là hoạt động truyền thống của Công ty do tiền thân Công ty là một Công ty Bách hóa tổng hợp của tỉnh Cà Mau. Lĩnh vực này chiếm khoảng 30% cơ cấu doanh thu.

- *Tình hình doanh thu, chi phí:*

Biểu đồ 7: Tình hình Doanh thu (2007-Q1/2010)

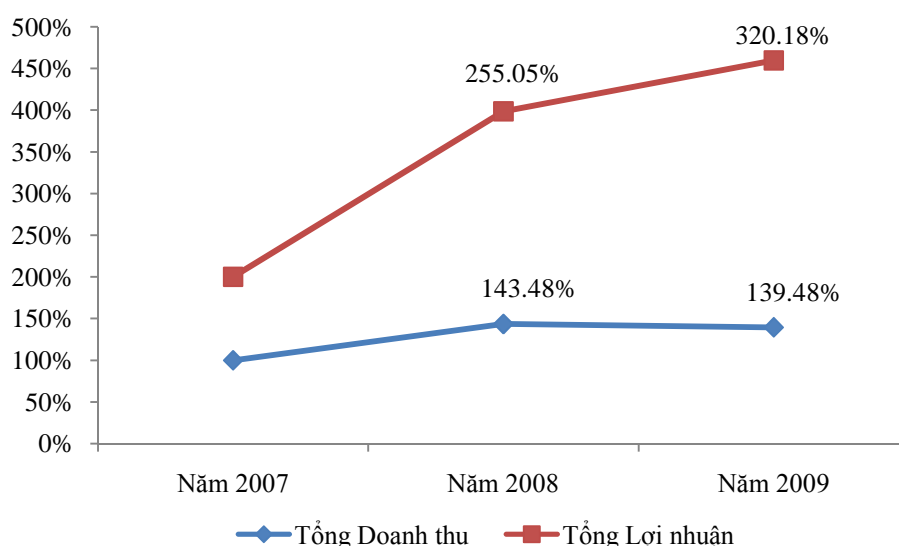


Biểu đồ 8: Tình hình Lợi nhuận sau thuế (2007-Q1/2010)



Kinh doanh xăng dầu luôn giữ vai trò là mảng kinh doanh chủ lực, đóng góp tới hơn 60% doanh thu và 55% lợi nhuận cho Công ty. Năm 2008 sản lượng xăng dầu mặc dù có sụt giảm(-16.67%), tuy nhiên do giá bán các mặt hàng xăng dầu trong nước liên tục tăng cao dẫn đến doanh thu của Công ty cũng tăng lên khá đáng kể(+43.48%). Đến năm 2009 doanh thu công ty giảm nhẹ(-3%) do giá cả thế giới biến động mạnh và tình hình tiêu thụ mặt hàng này trong nước cũng gặp phải nhiều khó khăn.

Biểu đồ 9: Tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận 2008,2009 so với 2007



Một điều đáng lưu ý, trong giai đoạn 2007 – 2009 tốc độ tăng trưởng trung bình của lợi nhuận(222%) cao hơn nhiều so với tốc độ tăng doanh thu(127%), đặc biệt là ở hai mảng kinh doanh chủ lực của công ty là xăng dầu(231%) và bách hóa(273%).

Bảng 10: Tình hình chi phí (2007-2009)

Khoản mục	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009
Giá vốn hàng bán (tỷ đồng)	2,035.713	2,858.444	2,778.796
Chi phí tài chính	2.462	4.028	1.806
Chi phí bán hàng (tỷ đồng)	37.912	67.433	69.491
Chi phí QLDN (tỷ đồng)	5.542	20.969	13.798
Chi phí khác	8.901	0.521	0.020
Tổng chi phí (tỷ đồng)	2,090.530	2,951.395	2,863.911
Tỷ lệ so với doanh thu thuần	100.83%	99.26%	99.07%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau

VỊ THẾ CÔNG TY

Với 14 cây xăng rải rác khắp địa bàn tỉnh Cà Mau, Công ty là đơn vị có mạng lưới bán lẻ xăng dầu lớn thứ hai sau Công ty xăng dầu Cà Mau về thị phần trong tỉnh, do đối thủ này có tiềm lực khá mạnh về tài chính và được sự hậu thuẫn từ Petrolimex – doanh nghiệp chiếm tới 60% thị phần xăng dầu cả nước.

Tuy nhiên về mảng bán buôn, Công ty hiện đang giữ vị trí hàng đầu tỉnh cả về thị phần và doanh số bán ra, đây cũng được coi là mảng kinh doanh chủ lực cả công ty.

Về lĩnh vực kinh doanh cửa hàng bách hóa: thị trường bách hóa Cà Mau hiện nay chủ yếu là các cửa hàng tạp hóa nhỏ lẻ, chỉ có 3 Công ty chính thực hoạt động trong lĩnh vực này. Trong đó Công ty thương nghiệp Cà Mau chiếm khoảng 50% thị phần bán lẻ bách hóa với hệ thống 20 cửa hàng và 2 siêu thị

Bảng 8: So sánh quy mô CTCP Thương nghiệp Cà Mau với một số công ty cùng ngành

Đơn vị : Tỷ đồng

Chỉ tiêu	CMV	BTT	HTC	TMC
Tổng tài sản (31/03/2010)	342.958	351.694	268.648	300.670
Vốn chủ sở hữu (31/03/2010)	119.132	248.401	78.736	130.790
Doanh thu thuần (2009)	2,890.193	226.650	515.312	1,199.611
Lợi nhuận sau thuế (2009)	34.993	27.821	29.041	30.560
Vốn điều lệ	80.500	88.000	35.000	79.866

Nguồn: Tổng hợp

So sánh với một số công ty cùng ngành(thương nghiệp) như: CTCP Thương mại và Dịch vụ Bến Thành(BTT), CTCP Thương mại Hooc Môn(HTC), CTCP Thương mại xuất nhập khẩu thủ Đức(TMC) có thể thấy quy mô Công ty(về tài sản, vốn chủ sở hữu, doanh thu , lợi nhuận) khá lớn, đặc biệt là khả năng tạo doanh thu.

CÁC HỢP ĐỒNG ĐÃ KÝ KẾT

STT	Đối tác	Loại hàng hóa	Sản lượng(m 3/năm)	Thời hạn HĐ
1	DNTN Vĩnh Toàn	Xăng dầu , dầu nhòn	6,000	31/01/2011
2	DNTN Bảo Vy	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	4,800	31/01/2011
3	DNTN Bích Khải	Xăng dầu , dầu nhòn	4,800	31/01/2011
4	CT TNHH MTV Tân Hải	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	4,200	31/01/2011
5	DNTN Tuấn Hùng	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	3,600	31/01/2011
6	CT TNHH Lê Hùng Ny	Xăng dầu , dầu nhòn	3,600	31/01/2011
7	DNTN Bình Minh	Xăng dầu , dầu nhòn	3,600	31/01/2011
8	DNTN TM Thanh Châu	Xăng dầu , dầu nhòn	3,600	31/01/2011
9	DNTN Phạm Hồng Nhanh	Xăng dầu , dầu nhòn	3,600	31/01/2011
10	DNTN Phước Bền	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	3,600	31/01/2011
11	DNTN Quốc Khánh	Xăng dầu , dầu nhòn	3,000	31/01/2011
12	DNTN Hữu Nghị	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	2,400	31/01/2011
13	DNTN Kim Minh	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,800	31/01/2011
14	DNTN Hồng Phước	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,800	31/01/2011
15	CN xăng dầu Nguyên Hưng	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,800	31/01/2011
16	DNTN Huỳnh Văn Tươi	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,800	31/01/2011
17	DNTN Phước Thành	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,440	31/01/2011
18	DNTN Vạn Lợi	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,440	31/01/2011
19	DNTN Công Thành	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,200	31/01/2011
20	DNTN Thanh Trúc	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,200	31/01/2011
21	DNTN Chín Thu	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,200	31/01/2011
22	DNTN Đăng Trân	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	1,080	31/01/2011

23	DNTN Hải Toại	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	960	31/01/2011
24	CT TNHH Phước Hưng	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	960	31/01/2011
25	DNTN Nhơn Hòa II	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	960	31/01/2011
26	DNTN Chí Tâm II	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	960	31/01/2011
27	DNTN Nhân Hưng	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	840	31/01/2011
28	DNTN Toàn Trân	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	840	31/01/2011
29	DNTN Lê Trí	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	720	31/01/2011
30	DNTN Hoàng Thám	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	720	31/01/2011
31	DNTN Tân Thái Bảo	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	720	31/01/2011
32	DNTN Chín Hội	Xăng dầu , dầu nhòn, gas	720	31/01/2011

NHẬN ĐỊNH

- Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 3 năm sắp tới(2010 – 2012), cũng như khả năng tạo doanh thu của khá nhiều các hợp đồng mà Công ty đã ký kết được và có thời hạn tới hết quý 1/2011, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng phát triển của Công ty trong tương lai là tương đối cao.
- **Định giá:** Theo tính toán của chúng tôi, PE dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành thương nghiệp(kinh doanh nhiên liệu, và mặt hàng bách hóa) vào khoảng 10 lần. Vì vậy, xuất phát từ những nhận định về khả năng tăng trưởng trong thời gian sắp tới của Công ty, cộng với việc dự báo những biến động của nền kinh tế 2010 có thể tác động tới doanh thu chi phí Công ty, như: giá xăng dầu thế giới có xu hướng giảm do những lo ngại về khả năng phục hồi của nền kinh tế Mỹ - nước tiêu thụ nhiều năng lượng nhất thế giới ,điều này sẽ có tác động lớn giúp giảm giá vốn hàng bán của Công ty(vốn chiếm tới 95% tổng chi phí kinh doanh xăng dầu của Công ty), ngoài ra việc nền kinh tế trong nước đang trên đà phục hồi, nhu cầu tiêu dùng mua sắm của người dân được cải thiện; chúng tôi cho rằng mức PE hợp lý cho cổ phiếu CMV trong năm 2010 vào khoảng 11 – 11.5 lần.
- Do đó, với EPS kỳ vọng 2010 là **3,354 đồng**, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu CMV trong năm 2010 sẽ dao động quanh mức: **36,900 – 38,500 đồng/cổ phiếu**.

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 Trịnh Ngọc Duyên	khanhnd@hbse.com.vn kieunt@hbse.com.vn cuonglh@hbse.com.vn duyennt@hbse.com.vn