

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

16.09.2014

CÔNG TY CỔ PHẦN CMISTONE VIETNAM

Mã: CMI (HNX) | Ngành nghề: Khai khoáng và Luyện kim

Khuyến nghị

Giá mục tiêu (2 năm)	49,000
Giá mục tiêu (3 tháng)	25,000
Giá hiện tại	17,500
Lợi nhuận kỳ vọng (2 năm)	188%
Lợi nhuận kỳ vọng (3 tháng)	42%

Mua

Khuyến nghị:

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu CMI với mức giá mục tiêu **49,000** đồng, tầm nhìn đầu tư 2 năm.

Trong ngắn hạn, các cổ phiếu ngành dầu khí, bất động sản, hải sản đã tăng trong 2 tháng qua nhưng cổ phiếu ngành chứng khoán và khoáng sản hầu như chưa tăng. Khả năng cao sẽ có sóng khoáng sản trong thời gian tới.

ĐỒ THỊ GIÁ



Điểm nổi bật:

- ❖ **Triển vọng công ty gắn liền với sự phục hồi của nền kinh tế.** Hoạt động sản xuất kinh doanh của CMI có tính chu kỳ rất cao: (1) là ngành chịu nhiều ảnh hưởng của chính sách kinh tế vĩ mô; (2) đầu ra cuối cùng trong chuỗi giá trị là ngành xây dựng, bất động sản vốn có tính chu kỳ rất cao. Vì vậy, triển vọng của công ty là khá tốt với sự phục hồi của nền kinh tế.
- ❖ **Hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định trong bối cảnh khó khăn chung của ngành.** CMI đang là điểm sáng trong ngành khoáng sản. Công ty vẫn hoạt động ổn định trong bối cảnh khó khăn của toàn ngành do không chịu nhiều ảnh hưởng từ chính sách thắt chặt cấp phép khai thác và chế biến khoáng sản như các công ty khác. *Mặc dù chỉ chiếm 2.9% tổng vốn điều lệ, tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2014 CMI chiếm 6.1% tổng doanh thu và 17.3% tổng lợi nhuận toàn ngành.*
- ❖ **Các dự án mới với nhiều tiềm năng.** Dự án mỏ sắt Khambang (Lào), đã được cấp phép đầu tư và dự kiến sẽ tạo ra doanh thu trong năm 2015. Trong khi đó, trong trung và dài hạn, dự án nhà máy đá ốp lát nhân tạo ở Nghệ An được kì vọng sẽ tạo ra đột biến cho hoạt động của doanh nghiệp.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại (VND):	17,500
EPS (VND):	5,240
P/E:	3.28
Giá trị sổ sách (VND):	12,970
Hệ số Beta:	1.16
KLGD trung bình 10 phiên:	129,560
KLCP đang niêm yết:	9,002,500
KLCP đang lưu hành:	9,002,500
Vốn hóa (tỷ VND):	154.84

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP Xuất khẩu & Khai thác khoáng sản Việt Nam	21.08%
CTCP Siêu thị thuốc Việt	5.58%
Trần Thanh Hiệp	4.51%

Hạn chế:

- ❖ **Khó khăn trong việc huy động vốn cho các dự án.** Công ty đang gặp nhiều khó khăn trong việc huy động vốn để tài trợ cho các dự án. Mặc dù đã được triển khai đầu tư trong thời gian qua, phần lớn các dự án bị chậm tiến độ như dự án nhà máy đá ốp lát nhân tạo (dự kiến hoàn thành QII/2013), dự án mỏ đá trắng Quỳnh Hợp (triển khai từ 2009).

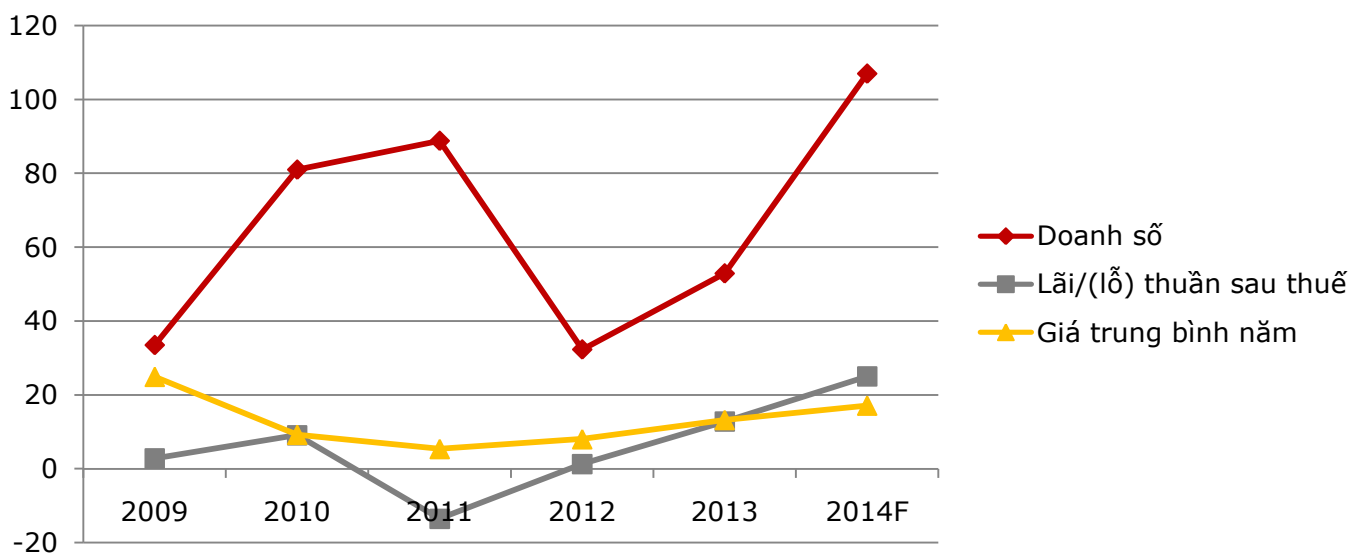
THÔNG TIN LIÊN LẠC

Tầng 8, Tòa nhà Agribank, số 135, phố Lạc Long Quân, phường Nghĩa Đô, quận Cầu Giấy, TP Hà Nội
Tel: (+84.4).3 787 5441
Website: www.cmistone.vn

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
DTT (tỷ đồng)	33.5	81.1	88.9	32.4	49	107	164
+/- yoy (%)	544.23%	141.79%	9.63%	-63.55%	63.27%	117.50%	53.01%
LNST (tỷ đồng)	2.8	9.1	-13.5	1.3	12.8	25	38.25
+/- yoy	2700.00%	225.00%	-248.35%	109.63%	884.62%	95.31%	53.01%
TTS (tỷ đồng)	50.3	138.4	164.8	170.8	225.8	280.8	335.8
+/- yoy	93.46%	175.15%	19.08%	3.64%	32.20%	24.36%	19.59%
VCSH (tỷ đồng)	26.8	66.7	66.1	66.8	78.6	90.4	102.2
+/- yoy	23.50%	148.88%	-0.90%	1.06%	17.66%	15.01%	13.05%
Nợ/TTS	0.47	0.52	0.60	0.61	0.65	0.68	0.70
TS LN góp	21.79%	20.86%	-0.45%	13.93%	47.07%	73.13%	67.95%
TS LN ròng	8.36%	11.23%	-15.20%	4.02%	24.20%	23.32%	23.32%
EPS (đồng)	311.11	1,011.11	-1,500.00	144.00	1,422.00	2,778.00	4,250.00
ROA	5.57%	6.58%	-8.19%	0.76%	5.67%	8.90%	11.39%
ROE	10.45%	13.64%	-20.42%	1.95%	16.28%	27.65%	37.43%

Tương quan biến động giá-doanh thu-lợi nhuận



TỔNG QUAN

MỤC LỤC

Tổng quan	P02
Hoạt động SXKD	P03
Phân tích tài chính	P04
Triển vọng	P05
Định giá	P06

Lịch sử thành lập

Công ty CP CMISTONE Việt Nam tiền thân là Công ty CP CAVICO Khoáng sản và Công nghiệp.

Được thành lập ngày 03/10/2007, Công ty CP CMISTONE Việt Nam là thành viên của Công ty Cavico Việt Nam với các cổ đông sáng lập là: Công ty Cổ phần Cavico Xây dựng Cầu hầm, Công ty CP Cavico Xây dựng Thủy điện, Công ty Cổ phần Xuất khẩu và Khai thác Khoáng sản Việt Nam.

Cổ phiếu CMI niêm yết và giao dịch trên HOSE từ ngày 23/06/2010. Từ khi thành lập, công ty đã trải qua 4 lần tăng vốn điều lệ, chi tiết thể hiện trong bảng sau:

Thời gian	Vốn điều lệ (Triệu VND)
09/2009	23,860
02/2010	57,000
07/2011	74,260
03/2014	100,000

Vốn điều lệ hiện tại của CMI là 100 tỷ đồng, về cơ bản vẫn ở quy mô nhỏ so với các doanh nghiệp khoáng sản đang niêm yết.

Cơ cấu cổ đông

Tính đến 30/06/2014, các cổ đông lớn nhất của CMI gồm có CTCP Xuất khẩu & Khai thác khoáng sản Việt Nam nắm giữ 21.08% vốn điều lệ, CTCP Siêu thị Thuốc Việt nắm giữ 5.58% vốn điều lệ và ông Trần Thanh Hiệp, chủ tịch HĐQT nắm giữ 4.51% vốn điều lệ.

Tên cổ đông	Tỷ lệ %	Tính đến ngày
CTCP Xuất khẩu & Khai thác khoáng sản Việt Nam	21.08	30/06/2014
CTCP Siêu thị thuốc Việt	5.58	12/02/2014
Trần Thanh Hiệp	4.51	30/06/2014
Cao Thời Đại	4.03	12/02/2014
Trần Thanh Hải	3.25	12/02/2014

Như vậy 2 cổ đông sáng lập thuộc Cavico Việt Nam đã không còn là cổ đông lớn của CMI. Hiện tại, 99.95% cổ phần của CMI được nắm giữ bởi các cổ đông trong nước, chỉ có một tỷ lệ nhỏ 0.05% là cổ đông nước ngoài.

Ban lãnh đạo

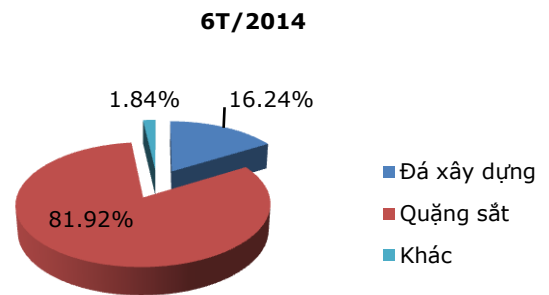
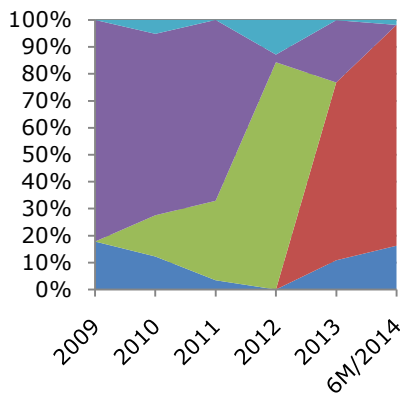
Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc của CMI là ông Trần Thanh Hiệp. Ông Hiệp sinh năm 1980. Trước khi làm việc cho CMI, ông Hiệp làm việc cho các công ty là cổ đông sáng lập của CMI.

Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc. 4/5 thành viên HDDQT tham gia điều hành.

Hội đồng Quản trị	Họ tên	Chức vụ khác
Chủ tịch HĐQT	Trần Thanh Hiệp	Tổng Giám đốc
Thành viên HĐQT	Nguyễn Văn Hùng	Phó TGD/Kế toán trưởng
Thành viên HĐQT	Nguyễn Hữu Trung	Phó TGD
Thành viên HĐQT	Trần Thanh Hữu	Phó TGD
Thành viên HĐQT	Nguyễn Đức Mạnh	

Một điểm đáng lưu ý là 4/5 số thành viên HĐQT của CMI nằm trong ban Giám đốc. Đây là cơ cấu thường gặp ở các công ty có vốn hóa trung bình và nhỏ tại Việt Nam, nhưng có thể làm giảm tính minh bạch trong hoạt động điều hành của công ty.

Cơ cấu doanh thu CMI



CHIẾN LƯỢC CỦA CÔNG TY

Mặc dù cơ cấu doanh thu của công ty liên tục thay đổi trong thời gian vừa qua, tuy nhiên có thể thấy các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đều tập trung vào ngành khoáng sản với 2 sản phẩm chính là đá xây dựng và quặng sắt. Định hướng trong thời gian tới của CMI vẫn tập trung vào đầu tư, khai thác khoáng sản, sản xuất vật liệu xây dựng. **Công ty có chiến lược sản phẩm khá rõ ràng.**

Giá thu mua quặng Hòa Phát: 2.1-2.3 triệu/tấn với quặng >63% và hơn 1 triệu/tấn với quặng <63%.

Các sản phẩm của công ty là các hàng hóa không có tính nhận diện thương hiệu cao. Tuy nhiên, sản phẩm quặng có hàm lượng cao (>63%) của công ty là loại quặng mà trong nước đang rất thiếu, có giá trị hơn gấp đôi các loại quặng nghèo (<63%). **Như vậy, chiến lược cạnh tranh của CMI là cung cấp sản phẩm khác biệt.**

VỊ TRÍ CỦA CÔNG TY TRONG NGÀNH

Ngành khoáng sản đang có sự tham gia của rất nhiều doanh nghiệp với quy mô rất khác nhau. Nhìn chung, CMI là doanh nghiệp có quy mô vốn hóa và hoạt động sản xuất ở quy mô trung bình. Phạm vi hoạt động của công ty cũng ở những vùng mỏ truyền thống. **Do đó, sức ép nội bộ ngành của CMI là khá lớn.**

Về đầu ra, hiện tại Hòa Phát đang là nhà độc quyền mua đối với quặng sắt trong nước. Tuy nhiên, tình trạng dư cầu đang diễn ra với sản phẩm quặng giàu của CMI. Ngoài ra, sản phẩm đá xây dựng lại đang tiêu thụ rất tốt nhờ hoạt động đầu tư xây dựng ở khu vực Hà Tĩnh. **Sức ép từ khách hàng đối với CMI là không lớn.**

Các yếu tố sức ép từ nhà cung cấp, sản phẩm thay thế và đối thủ tiềm ẩn là không đáng kể vì khoáng sản là sản phẩm đầu tiên trong chuỗi giá trị trong khi Chính phủ đang hạn chế cấp phép khai thác để bảo vệ tài nguyên.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Đầu vào của sản xuất: Khu mỏ không lớn nhưng chất lượng cao

Các mỏ khoáng sản của CMI có trữ lượng tương đối nhỏ, tuy nhiên chất lượng mỏ khá cao và đồng đều.

Các mỏ đá:

- ❖ Mỏ Quỳnh Hợp có độ trắng cao, thích hợp cho sản xuất bột đá, đá ốp lát.
- ❖ Mỏ đá Vạn Xuân có lợi thế gần với khu kinh tế Vũng Áng với nhiều dự án lớn đang xây dựng. Đặc thù của sản phẩm đá xây dựng là chi phí vận chuyển lớn (3,000 đồng/km), vì vậy, đây là một điểm mạnh của công ty.



Trữ lượng mỏ sắt (tấn)

Trần Hưng	3 triệu
Khangbang	5 triệu
Làng Hồ	1 triệu
Thạch Khê	544 triệu
Trại Cau	8.4 triệu

Các mỏ quặng sắt:

- ❖ Trữ lượng của các mỏ đều khá nhỏ, tuy nhiên hàm lượng sắt khá cao (chủ yếu là magnetite).
- ❖ Với chính sách hạn chế xuất khẩu quặng sắt, mỏ Khambang sẽ hướng ra thị trường xuất khẩu với giá cao hơn do Lào không có chính sách này.

Hoạt động đầu tư: Tập trung vào các dự án tiềm năng nhất

Dự án	TMĐT	LKĐT 2013	ĐT 2014	LKĐT 2014	6T/2014
Nhà máy bột đá siêu mịn	80,000	11,590		11,590	0
Nhà máy đá ốp lát nhân tạo	170,000	23,252	25,000	48,252	14,500
Dự án mỏ đá trắng Quỳnh Hợp	49,591	11,174		11,174	123
Dự án BĐS Mễ Trì		6,865		6,865	0
Dự án mỏ sắt Khambang-Lào	30,000		26,525	26,525	0
Dự án mỏ sắt Trấn Hưng-Yên Bái	50,000	49,326	2,000	51,326	300
Dự án mỏ đá Vạn Xuân - Hà Tĩnh	35,000	5,000	29,756	34,756	245
Tổng	414,591	107,207	83,281	190,488	15,168

Trong khó khăn chung của ngành khoáng sản, nhiều dự án tiềm năng của CMI đã chậm tiến độ do thiếu vốn và thủ tục pháp lý. Vì vậy, CMI đã phải tạm gác lại nhiều dự án dài hạn như mỏ Quỳnh Hợp, BĐS Mễ Trì để tập trung nguồn lực cho các dự án khả thi nhất trong ngắn hạn là dự án mỏ sắt Khambang và mỏ đá Vạn Xuân song song với dự án nhà máy đá ốp lát nhân tạo. Đây là chiến lược đầu tư khá hợp lý của CMI trong thời điểm hiện tại.

Thực tế 6 tháng đầu năm, công ty đã đầu tư 18.25% mức đầu tư dự kiến, tập trung vào dự án nhà máy gạch ốp lát (95.8%). Dự án mở rộng mỏ đá Vạn Xuân đang gặp phải vấn đề thủ tục, trong khi dự án Khambang đang chậm tiến độ do mùa mưa kéo dài ở Lào. Với các yếu tố đó, công ty khó có thể đạt mức đầu tư đề ra như kế hoạch.

Hoạt động khai thác: Vận hành ổn định với công suất tối đa

Hiện tại, mỏ sắt Trấn Hưng đang hoạt động hết công suất với sản lượng khai thác khoảng 7,000 tấn quặng tinh/tháng. Mỏ đá Vạn Xuân cũng đang được vận hành tối đa. Với đặc trưng ngành mỏ, hoạt động với công suất cao giúp công ty tiết kiệm chi phí khấu hao và giảm thời gian thu hồi vốn.



Giống như các doanh nghiệp khoáng sản trong nước khác, CMI không phải là doanh nghiệp có lợi thế về công nghệ. Công ty vẫn khai thác lộ thiên với công nghệ ô tô-máy xúc. Mặc dù hiệu suất khai thác thấp, đây là công nghệ khá phù hợp với công ty vì vốn đầu tư ban đầu thấp, khả năng cơ động cao và có thể sử dụng cho các mỏ quy mô không lớn.

Ngoại trừ các dự án mỏ đá có thời gian khai thác dài (trên 30 năm), các dự án mỏ sắt đều có thời gian khai thác trung bình đối so với các mỏ sắt cùng quy mô (5-7 năm). Hiện tại, dự án đang khai thác là mỏ sắt Trấn Hưng có thời gian khai thác còn lại là 5 năm.

Hoạt động nâng cao giá trị gia tăng: Chế biến khoáng sản

Nhận thấy sự chênh lệch giá rất lớn giữa các loại quặng sắt, CMI đã chú ý đến việc chế biến và nâng cao chất lượng quặng.

Hiện tại, CMI đang chế biến quặng tinh bằng công nghệ tuyển bán tập trung. Công nghệ này được sử dụng phổ biến ở nước ta, kể cả với mỏ lớn như Tĩnh Túc, Cổ Định... Thực tế, đây là công nghệ có hiệu suất thu hồi quặng không cao nhưng có giá thành rẻ và chi phí thấp. Vì vậy, với CMI đây là công nghệ có tính kinh tế trong thời điểm hiện tại.

Hoạt động phân phối: Chưa có kênh bán hàng chuyên nghiệp

Là một công ty không có quy mô lớn, CMI không có kênh phân phối và bán hàng riêng biệt. Tuy nhiên, với chất lượng sản phẩm tốt và tình trạng dư cầu với các sản phẩm này, đây vẫn chưa phải là vấn đề lớn đối với công ty.

Tháng 2/2014, thuế tài nguyên đối với mặt hàng quặng sắt được điều chỉnh tăng 2%. Tuy nhiên, điều này không ảnh hưởng nhiều đến giá thành và hoạt động tiêu thụ sản phẩm của công ty.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	33.5	81.1	88.9	32.4	52.9
Tăng trưởng doanh thu thuần	544.23%	141.79%	9.63%	-63.63%	63.78%
Lợi nhuận gộp	7.3	16.9	-0.4	4.5	24.9
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	97.30%	131.51%	-102.37%	-1225.00%	453.33%
Lợi nhuận từ HĐKD	3.6	10.9	-14.4	-7	17.4
Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD	12.50%	202.78%	-232.11%	-51.39%	-348.57%
Lợi nhuận ròng	0	9.1	-13.5	1.3	12.8
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-100.00%	-	-248.35%	109.63%	884.62%

CMI là một doanh nghiệp còn khá non trẻ, hoạt động sản xuất kinh doanh còn chưa ổn định. Trong khi đó, khoáng sản là ngành có tính chu kỳ rất cao. Vì vậy, hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong thời gian qua đã chịu nhiều ảnh hưởng của chu kỳ kinh tế.

Doanh thu tăng trưởng liên tục trong giai đoạn 2009-2011, sụt giảm mạnh trong năm 2012 và tăng trở lại trong năm 2013. Sự sụt giảm trong năm 2012 đến từ mảng kinh doanh dầu nhờn, trong khi các dự án khác chưa tạo doanh thu. Đây không phải là mảng kinh doanh chiến lược của doanh nghiệp hiện nay, vì vậy, không ảnh hưởng đến triển vọng doanh thu của công ty. Sự tăng trưởng trong năm 2013 đến từ quặng sắt, đây là mảng vẫn còn tiềm năng tăng trưởng lớn.

Lợi nhuận của công ty đã tăng dần sau khi đạt đáy năm 2011. Trong khi doanh thu tăng trưởng, lợi nhuận giảm là do giá vốn hàng bán quá cao ở dự án thủy điện Đắk Kring (đã hoàn thành). Từ năm 2013, công ty chỉ tập trung vào đá xây dựng và quặng sắt, các ngành có tỉ lệ lợi nhuận cao.

Kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm

Đơn vị: Tỷ đồng	6T/2013	6T/2014	Thay đổi
Doanh thu thuần	0.8	52.7	6487.50%
Lợi nhuận gộp	-0.1	22.1	22200.00%
Lợi nhuận từ HĐKD	-2.7	16.1	696.30%
Lợi nhuận ròng	-4.3	12.5	390.70%

Kết quả kinh doanh trong 6 tháng đầu năm của CMI tăng trưởng đột biến so với cùng kì. Tuy nhiên, đây không phải là mức tăng trưởng cao nếu so sánh với 6 tháng cuối năm 2013. Trong khi hoạt động của mỏ đá Vạn Xuân vẫn ổn định, mỏ sắt Trấn Hưng cũng không tăng trưởng đột biến do đã sản xuất với mức tối đa. Do đó, sự tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận của công ty trong thời gian tới phụ thuộc vào các dự án mới.

Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán					
Chỉ số thanh toán hiện hành	1.29	1.40	1.13	0.90	0.85
Chỉ số thanh toán nhanh	1.05	1.21	1.01	0.79	0.76
Tiền/nợ ngắn hạn	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.02	0.02	0.06	0.08	0.05
Vốn vay/Tài sản	0.30	0.28	0.47	0.36	0.27
Công nợ/Tài sản	0.47	0.52	0.60	0.61	0.65
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền khách hàng	152	138	127	487	369
Thời gian TB xử lý hàng tồn kho	58	56	45	109	77
Thời gian TB trả cho NCC	62	48	28	72	91
Chu kì tiền tệ	147	147	145	524	355
Tỉ suất sinh lời					
Lãi gộp/doanh thu	21.79%	20.86%	-0.45%	13.93%	47.07%
Lãi hoạt động/doanh thu	10.75%	13.46%	-16.22%	-21.67%	32.89%
Lãi trước thuế/doanh thu	10.45%	14.94%	-15.20%	5.88%	31.19%
Lãi ròng/doanh thu	0.00%	11.22%	-15.19%	4.01%	24.20%
ROA	0.00%	11.23%	-15.20%	4.02%	24.20%
ROE	0.00%	13.64%	-20.42%	1.95%	16.28%

Khả năng thanh toán: Khả năng thanh toán của công ty đã sụt giảm liên tục trong thời gian qua, nguyên nhân đến từ sự tăng lên của nợ ngắn hạn. Điều này có thể giải thích là giai đoạn mà công ty tập trung đầu tư nhiều vào các dự án.

Cấu trúc tài chính: CMI đang giảm dần tỉ lệ vốn vay trong cơ cấu vốn nhưng tăng cường việc sử dụng vay ngắn hạn. Với lãi suất hiện nay, đây được cho là một chính sách tương đối hợp lí của công ty. Tuy nhiên, với việc tập trung nhiều vào các dự án, việc cân đối dòng tiền là rất cần thiết. Công ty vừa ra nghị quyết phát hành 60 tỉ đồng trái phiếu chuyển đổi để tăng vốn đầu tư, đồng thời giải quyết vấn đề dòng tiền.

Hiệu quả hoạt động: Sau năm 2012 khó khăn, công ty đang phục hồi về khả năng hoạt động. Tuy nhiên, các chỉ số cho thấy, công ty vẫn đang trong giai đoạn khó khăn. Ngoài ra, sự biến động riêng về các chỉ số hoạt động còn phải chú ý đến sự chuyển đổi hoạt động kinh doanh chính.

Tỉ suất lợi nhuận: Có thể thấy, tỉ suất sinh lời của công ty đã biến động liên tục trong giai đoạn vừa qua. Đạt thấp nhất trong năm 2011, chỉ số này của công ty đã phục hồi trong năm 2012 và 2013. Trong khi các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đã ổn định, chúng tôi cho rằng, sự tăng lên của ngành khai khoáng sẽ làm tăng tỉ suất lợi nhuận của công ty.

Phân tích Dupont

Chỉ số	2009	2010	2011	2012	2013
Tỉ suất lợi nhuận ròng	0.00%	11.22%	-15.19%	4.01%	24.20%
Vòng quay tổng tài sản	0.67	0.59	0.54	0.19	0.23
Tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.88	2.07	2.49	2.56	2.87
ROE	0.00%	13.64%	-20.42%	1.95%	16.28%

Yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến ROE của CMI là tỉ suất lợi nhuận ròng. Trong khi vòng quay tổng tài sản giảm liên tục, chỉ số tài sản/vốn chủ sở hữu của CMI lại tăng trong thời kì này. Điều này cho thấy, công ty đã tăng cường sử dụng đòn bẩy để bù đắp sự giảm sút trong hoạt động. Sự tăng lên về cả 3 yếu tố đã giúp cho tỉ suất lợi nhuận của CMI tăng mạnh trong năm 2013.

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ Số	ALV	AMC	BGM	BKC	HGM	CMI	KHB
Cơ sở tính toán	MRY	MRY	MRY	MRY	MRY	MRY	MRY
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	10	85.5	131.17	78.45	737.1	141.84	26.96
Sở hữu nước ngoài	1.31	0.32	0.25	0.24	0.91	0	3.7
EPS cơ bản (Nghìn VND)	663	2863	26	-3465	4760	1422	-440
Book Value (VND)	11,659	15,871	10,192	10,198	21,428	10,582	14,861
P/E cơ bản	14.35	8.75	1,038.75	-3.75	8.52	10.83	-9.71
P/B	0.5	1.89	0.6	1.27	2.73	1.8	0.29
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.06	0.62	0.86	0.05	8.75	0.01	0.32
TSLD/Nợ ngắn hạn	2.41	1.71	6.71	0.68	10.13	0.84	6.6
Vay dài hạn/Tài sản	0	0.02	0	0	0	0.06	0
Vốn vay/Tài sản	0.07	0.11	0.01	0.12	0	0.28	0.02
Công nợ/Tài sản	0.31	0.35	0.05	0.47	0.19	0.63	0.09
Lãi gộp/Doanh thu	20.74%	47.09%	2.44%	-96.10%	61.75%	52.07%	14.50%
Lãi ròng/Doanh thu	4.63%	8.84%	0.78%	-140.79%	52.22%	24.76%	-27.41%
ROA	2.35%	14.99%	0.05%	-15.63%	27.82%	6.80%	-2.69%
ROE	3.51%	22.84%	0.06%	-29.75%	32.91%	18.00%	-2.94%

So với các doanh nghiệp cùng ngành, CMI là doanh nghiệp có quy mô vốn hóa ở mức trung bình.

Về chỉ tiêu khả năng thanh toán, CMI là doanh nghiệp có khả năng thanh toán rất thấp, chủ yếu vì công ty sử dụng tương đối nhiều nợ ngắn hạn để tài trợ cho các dự án, trong khi đó, cơ cấu vốn của công ty cũng cho thấy, doanh nghiệp đang sử dụng đòn bẩy ở mức cao so với các doanh nghiệp khác.

Khả năng sinh lợi của CMI ở mức khá cao so với ngành, đặc biệt, trong 6 tháng đầu năm 2014, trong khi các doanh nghiệp khoáng sản đang triển mien thua lỗ, CMI là doanh nghiệp có mức tăng trưởng khá mạnh. Trong khi vốn điều lệ chỉ chiếm 2.9%, tuy nhiên doanh thu chiếm 6.1% và lợi nhuận ròng đạt mức 17.36% toàn ngành.

TRIỂN VỌNG

"Quặng sắt: Triển khai thăm dò đối với các mỏ có tiềm năng tại tỉnh Yên Bái, Lào Cai, Sơn La, Hà Giang, Phú Thọ, Bắc Kạn, Quảng Ngãi. Hoạt động khai thác phải gắn với địa chỉ sử dụng, phục vụ dự án sản xuất gang, thép trong nước, không xuất khẩu quặng sắt."

**Quyết định số
2427/QĐ-TTG**

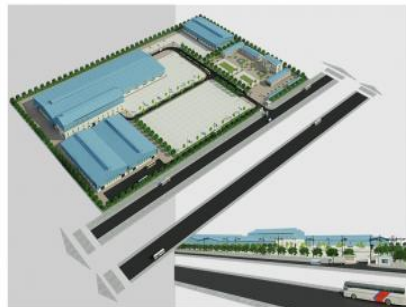
Thị trường quặng sắt, đá xây dựng

Thị trường quặng sắt tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi chính sách hạn chế xuất khẩu quặng sắt của chính phủ. Giá quặng sắt trong nước đang ở mức rất thấp, chỉ khoảng 1/2-1/3 so với giá quặng sắt thế giới và sẽ tiếp tục được duy trì ở mức này. Vì vậy, trong khi các dự án trong nước tiếp tục hoạt động ổn định, khoản đầu tư vào dự án Khambang có thể sẽ mang lại nhiều triển vọng hơn so với các mỏ trong nước vì có khả năng tiếp cận với thị trường quặng sắt thế giới.

Ngành xây dựng tăng trưởng với sự phục hồi của bất động sản và nền kinh tế. Nhu cầu về đá xây dựng tăng lên sẽ giúp các mỏ đá của công ty hoạt động với công suất cao.

Các dự án trong thời gian tới

- ❖ Dự án mỏ sắt Trấn Hưng đã đi vào ổn định, không tạo ra nhiều đột biến về doanh thu trong thời gian tới.
- ❖ Dự án mỏ đá Vạn Xuân đang gặp vướng mắc về thủ tục pháp lý, dự kiến sẽ tạo ra tăng trưởng doanh thu từ quý 4/2013 với mức tăng 100%.
- ❖ Dự án mỏ sắt Khambang đang bị chậm tiến độ do mùa mưa ở Lào



(tháng 5-tháng 10) vì vậy sẽ chỉ đóng góp doanh thu vào nửa cuối năm 2015. Có trữ lượng khá lớn và hưởng lợi thể xuất khẩu so với mỏ Trấn Hưng, mỏ sắt Khambang có thể cho doanh thu gấp đôi mỏ Trấn Hưng khi hoạt động ổn định.

- ❖ Dự án đá ốp lát nhân tạo giai đoạn 1 với mức đầu tư 95 tỉ đồng đã được tái khởi động và có thể tạo ra sản phẩm trong nửa đầu năm 2015. Dự án có mức sản xuất 1,000,000 triệu m²/năm khi hoàn thành (2 giai đoạn, mức đầu tư 450 tỉ đồng), đơn giá sản phẩm tương tự là khoảng 500,000 đồng/m².

Dự phóng doanh thu của CMI trong các năm tới như sau:

Dự án	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
<i>Doanh thu</i>	49,280	107,202	164,030	290,340	327,366	324,805	283,312
Trấn Hưng	42,320	84,402	84,402	84,402	56,268	28,134	0
Vạn Xuân	6,960	22,800	33,468	41,835	52,294	65,367	81,709
Khambang	0	0	21,160	126,603	168,804	168,804	126,603
Nhà máy đá ốp lát nhân tạo	0	0	25,000	37,500	50,000	62,500	75,000
<i>Giá vốn hàng bán</i>	13,055	28,808	52,569	89,808	104,179	108,500	102,975
Trấn Hưng	10,892	21,724	21,724	21,724	14,482	7,241	0
Vạn Xuân	2,163	7,085	10,400	12,999	16,249	20,312	25,390
Khambang	0	0	5,446	32,585	43,447	43,447	32,585
Nhà máy đá ốp lát nhân tạo	0	0	15,000	22,500	30,000	37,500	45,000
<i>Lãi gộp</i>	36,225	78,394	111,461	200,532	223,187	216,305	180,337

ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ

Đối với cổ phiếu CMI, chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá là phương pháp DCF phương pháp P/B và phương pháp P/E.

Phương pháp DCF

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu	107.20	164.03	290.34	327.37	324.81	283.31
Lợi nhuận sau thuế	25.43	38.91	68.87	77.65	77.04	67.20
Lãi suất (1-T)	4.76	7.28	12.88	14.52	14.41	12.57
Khấu hao	1.34	2.06	3.64	4.10	4.07	3.55
Đầu tư vào tài sản cố định	31.00	52.00	55.00	30.00	30.00	30.00
Đầu tư vào vốn lưu động	-8.83	-13.52	-23.93	-26.98	-26.77	-23.35
Dòng tiền tự do (FCFF)	9.36	9.76	54.31	93.25	92.29	76.67
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017						1,277.77
Giá trị doanh nghiệp						1,003.32
Giá trị nợ						142.50
Số lượng cổ phiếu lưu hành						9,000,000.00
Giá trị cổ phiếu (đồng)						95,646.57

Phương pháp P/B, P/E

	TB ngành	CMI	Giá
P/B	2.8	12,970	36,316
P/E	9.1	4,323	39,339

KHUYẾN NGHỊ: Mức giá trung bình của 3 phương pháp theo tỉ trọng 20%, 40%, 40% là **49,000** đồng/cổ phiếu. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào cổ phiếu CMI với tầm nhìn đầu tư 2 năm, lợi nhuận kì vọng 188%.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương – APEC

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Hữu Hoàng

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: hoangnh@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>