

## Ngành Khoáng sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 10, 2014

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

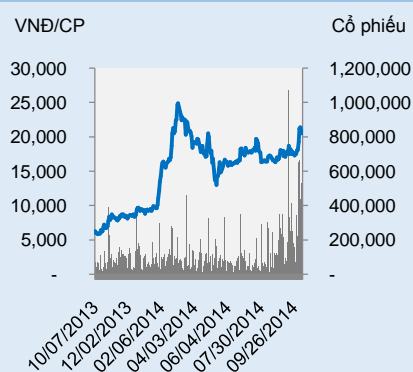
Giá thị trường (09/10/2014) 20.500

Lợi nhuận kỳ vọng

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	5.800-24.900 VNĐ
Vốn hóa	185 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	9.002.500 cp
KLGD bình quân 10 ngày	384,800 cp
% sở hữu nước ngoài	0,06%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	0,98

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CMI	225,4%	16,5%	13,3%	13,9%
VN-Index	24,8%	-1,3%	5,9%	10,4%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 8) 3914 6888 ext: 122

truongsyphu@baoviet.com.vn

# CTCP CMISTONE Việt Nam

Mã giao dịch: CMI

Reuters: CMI.HN

Bloomberg: CMI VN

## CMI – Áp lực pha loãng lớn từ kế hoạch phát hành riêng lẻ

□ **Hoạt động kinh doanh chính được cải thiện mạnh mẽ.** Tổng doanh thu 6 tháng đầu 2014 đạt 53 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng so với mức 742 triệu đồng trong cùng kỳ 2013. Nguyên nhân chủ yếu là do mảng khai thác quặng sắt, đặc biệt là từ mỏ Trấn Hưng – Yên Bái đi vào hoạt động ổn định với sản lượng khoảng 4.000 tấn quặng tinh/tháng, đóng góp đến hơn 75% tổng doanh thu. Như vậy, lợi nhuận sau thuế 1H 2014 CMI đạt gần 10 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với kết quả lỗ hơn 4 tỷ trong cùng kỳ 2013; EPS 6 tháng đạt 1.100 đồng/cp.

□ **Tình hình đầu tư các dự án diễn ra chậm hơn so với kế hoạch.** Do mưa lớn tại Lào gây ngập lụt nên tình hình đầu tư mỏ sắt Khoằm Bang diễn ra khá chậm, dự kiến dự án chỉ có thể đi vào hoạt động từ cuối tháng 11. Bên cạnh đó, dự án khai thác đá xây dựng tại mỏ đá Vân Xuân – Hà Tĩnh sẽ đi vào hoạt động từ nửa cuối tháng 10 năm nay, trễ gần 4 tháng so với kế hoạch đầu năm. Như vậy, cả 2 dự án này sẽ không thể đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh năm 2014.

□ **Lợi nhuận 2H 2014 dự kiến sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ, triển vọng cả năm vẫn tích cực.** Việc tăng cường kiểm soát tải trọng và nâng thuế khai thác quặng sắt từ 10% lên 12% đã có những tác động rõ nét lên chi phí hoạt động của CMI, khiến cho lợi nhuận gộp biên giảm còn 37.3% trong Q2 so với mức 46.5% trong Q1 2014. Bên cạnh đó, giá quặng sắt 62% Fe thế giới hiện tại đang ở mức 82USD/tấn khô, giảm 37% so với mức trung bình 130USD/tấn khô trong 6 tháng cuối năm ngoái, dự kiến sẽ gây áp lực không nhỏ đến giá đầu ra của sản phẩm quặng tinh của CMI. Trên cơ sở đó, BVSC dự báo doanh thu 2H 2014 được duy trì ổn định ở mức 52 tỷ đồng trong khi lợi nhuận sau thuế đạt chỉ 12 tỷ đồng, giảm đáng kể 30% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nhờ những cải thiện tốt về hoạt động kinh doanh trong 6 tháng đầu, lợi nhuận sau thuế cả năm 2014 ước đạt 22 tỷ đồng, tăng trưởng 73% và hoàn thành 55% kế hoạch năm. EPS dự phóng 2014 đạt 2,440 đồng/cp.

□ **Dự kiến phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu.** Trong buổi họp ĐHCĐ bất thường ngày 22/10/2014 sắp tới, CMI dự kiến sẽ trình đại hội việc chuyển phương án huy động vốn từ trái phiếu chuyển đổi sang phát hành cổ phiếu riêng lẻ bằng mệnh giá. Theo kế hoạch, 100 tỷ thu về từ đợt phát hành này sẽ dùng để đầu tư dứt điểm 2 nhà máy bột đá siêu mịn CaCO<sub>3</sub> và nhà máy đá ốp lát nhân tạo tại khu công nghiệp Nam Cẩm, Nghệ An. CMI sẽ hoàn thành các hạng mục của hai nhà máy này vào cuối 2015 và bắt đầu đi vào hoạt động từ 2016. Ở giai đoạn lắp đầy công suất, dự án có thể đóng góp 500 tỷ doanh thu và 73.5 tỷ lợi nhuận sau thuế mỗi năm cho CMI.

### Khuyến nghị đầu tư

CMI là doanh nghiệp trong lĩnh vực khoáng sản có hoạt động tương đối ổn định và chỉ số tài chính tốt so với các công ty cùng ngành. Do các dự án hiện tại vẫn còn giấy phép khai thác khá dài và một loạt các dự án khác chuẩn bị đi vào hoạt động từ cuối 2014, BVSC đánh giá cao khả năng mà công ty có thể duy trì mức chi trả cổ tức 15% hằng năm, tương ứng với suất lợi nhuận khoảng 7% ở mức giá hiện tại 21.200 đồng/cp ngày 06/10/2014. Bên cạnh đó, CMI cũng hứa hẹn tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ vào dự án bột đá CaCO<sub>3</sub> và đá ốp lát nhân tạo. Tuy nhiên, việc phát hành riêng lẻ thêm 10 triệu cổ phiếu bằng mệnh giá sẽ gây áp lực pha loãng đáng kể khi tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành của CMI chỉ ở mức 9 triệu cổ phiếu, ước tính P/E F2014 sẽ tăng từ 8.7 lên trên 18.3 lần sau khi phát hành. Do đó, BVSC cho rằng đây vẫn là thời điểm tương đối rủi ro để tích lũy thêm cổ phiếu CMI.

**Báo cáo thăm doanh nghiệp**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	0,06%
Sở hữu khác	99,94%

**CÔNG ĐỒNG LỚN**

CTCP Xuất khẩu và khai thác khoáng sản Việt Nam	21,08%
CTCP Cavico Xây dựng Cầu hầm	9,82%
CTCP Siêu thị Thuốc Việt	5,58%

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	81,04	88,82	32,29	52,88
Giá vốn	64,11	89,22	27,77	27,93
Lợi nhuận gộp	16,93	(0,41)	4,53	24,95
Doanh thu tài chính	0,27	0,06	0,96	1,25
Chi phí tài chính	2,51	4,73	5,31	4,08
Lợi nhuận sau thuế	9,06	(13,49)	1,35	12,76

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	0,58	0,64	0,03	1,46
Các khoản phải thu ngắn hạn	68,83	76,58	59,08	87,83
Hàng tồn kho	12,58	11,20	9,77	11,28
Tài sản cố định hữu hình	37,21	61,23	85,38	107,37
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,21	-	0,94	0,94
<b>Tổng tài sản</b>	<b>138,36</b>	<b>164,81</b>	<b>170,81</b>	<b>225,80</b>
Nợ ngắn hạn	35,75	67,24	48,00	48,92
Nợ dài hạn	3,00	9,73	13,06	11,81
Vốn chủ sở hữu	66,74	66,09	66,84	78,62
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>138,36</b>	<b>164,81</b>	<b>170,81</b>	<b>225,80</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	142%	10%	-64%	64%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	219%	-249%	-110%	845%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	21%	0%	14%	47%
Lợi nhuận thuần biên (%)	11%	-15%	4%	24%
ROA (%)	10%	-9%	1%	6%
ROE (%)	19%	-20%	2%	18%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,5	0,6	0,6	0,7
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,1	1,5	1,6	1,9
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.589	(1.816)	182	1.719
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.709	8.900	9.000	10.587

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

<b>Các mức khuyến nghị</b>	
<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999