

Ngành Xây dựng và VLXD

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 10, 2014

Khuyến nghị

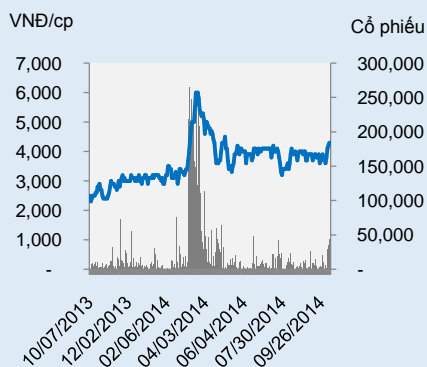
Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (09/10/2014) 4.300

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	2.300-6.000 VNĐ
Vốn hóa	41 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	9.542.381 cp
KLGD bình quân 10 ngày	15.534 cp
% sở hữu nước ngoài	0,22%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,45

BIẾN ĐỘNG GIÁ


	YTD	1T	3T	6T
CTA	72,0%	10,3%	2,4%	10,3%
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

CÔNG TY CỔ PHẦN VINAVICO

Mã giao dịch: CTA

Reuters: CTA.HN

Bloomberg: CTA VN

CTA – Kỳ vọng lớn vào sản phẩm bột đá trong năm 2015

□ **Hoạt động kinh doanh chính còn gặp nhiều khó khăn, khả năng hoàn thành kế hoạch năm thấp.** Tổng doanh thu 6 tháng đầu 2014 đạt 9,4 tỷ đồng, giảm mạnh 22% so với cùng kỳ và ghi nhận lỗ ròng gần 1,8 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu là do doanh thu thương mại bột đá và đá ốp lát giảm 14% trong khi mảng thi công ốp lát các công trình xây dựng giảm hơn 28%. Trong bối cảnh thị trường bất động sản còn nhiều khó khăn, CTA đã chủ động dừng hẳn việc sản xuất đá ốp lát trắng tự nhiên tại 2 mỏ Thâm Thèn và Khau Ca do sản phẩm này chủ yếu được dùng trong các công trình cao cấp nên tiêu thụ khá chậm. Bên cạnh đó, mảng sản xuất đá bột CaCO₃ đã đi vào hoạt động được 3 tháng nhưng chưa thể đẩy mạnh sản lượng do thông số kỹ thuật đầu ra vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu của khách hàng. Do đó, khả năng hoàn thành kế hoạch 90 tỷ doanh thu và 6 tỷ lợi nhuận sau thuế năm nay khá thấp.

□ **Mảng sản xuất bột đá hứa hẹn chu kỳ kinh doanh ổn định mới của CTA từ 2015.** Do bột đá CaCO₃ là sản phẩm có khả năng ứng dụng rộng rãi trong nhiều lĩnh vực từ vật liệu xây dựng, sản xuất giấy, bao bì, lốp xe đến thức ăn chăn nuôi, nhu cầu trong nước là khá lớn. Bên cạnh đó, nhờ các mỏ đá trắng tại Việt Nam đều có độ trắng tinh khiết cao nên sản phẩm bột đá rất được các thị trường xuất khẩu ưu chuộng, đặc biệt là Ấn Độ và Bangladesh. Về năng lực sản xuất, bên cạnh Malaysia thì Việt Nam là một trong những quốc gia có chi phí sản xuất bột đá thấp nhất, do đó có khả năng cạnh tranh tốt. Hiện tại, CTA đã hoàn tất đầu tư giai đoạn 1 với 4 tổ máy nghiền thô và 1 máy nghiền siêu mịn, tổng đầu tư 25 tỷ đồng. Công ty cho biết sẽ tiếp tục đầu tư thêm 3 tổ máy nghiền siêu mịn với mức đầu tư 5 tỷ đồng/máy trong năm 2014. Ở mức công suất cao, dự án có thể cho ra 100.000 tấn bột đá, mang về gần 180 tỷ đồng doanh thu và 12 tỷ lợi nhuận sau thuế mỗi năm, tương ứng với mức đóng góp vào EPS 1.330 đồng/cp. Ngoài ra, với việc sở hữu 2 mỏ đá trắng Thâm Thèn và Thau Ca, CTA hoàn toàn có thể đầu tư mảng khai thác đá vụn để tự chủ nguyên liệu, tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận của mảng sản xuất bột đá.

□ **Quan điểm đầu tư:** Tuy hoạt động kinh doanh còn gặp nhiều khó khăn, điểm sáng của CTA là cơ cấu tài chính lành mạnh khi hầu như công ty không vay nợ và sự chủ động của ban điều hành trong việc tái cơ cấu lĩnh vực hoạt động sang sản xuất bột đá nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng các mỏ đá trắng hiện tại. CTA đóng cửa ở giá 4.200 đồng/cp vào cuối phiên 07/10/2014, mức giá tương đối ít rủi ro khi giá trị sổ sách của công ty lên đến 10.000 đồng/cp. Do đó, BVSC cho rằng CTA là cổ phiếu đáng được quan tâm theo dõi, đặc biệt là hiệu quả của dự án sản xuất bột đá của công ty. Cuối cùng, nhà đầu tư cũng cần lưu ý đến vấn đề thanh khoản của cổ phiếu này khi KLGD trung bình 10 phiên gần nhất chỉ ở mức 11.034 đơn vị.

Báo cáo thăm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	0,22%
Sở hữu khác	99,78%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Mai Hồng Bằng	19,33%
Vinavico Incom ., JSC	13,2%
CTCP Đá tự nhiên Vnstone	6,57%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	61,77	48,90	31,01	25,96
Giá vốn	51,32	33,13	19,84	21,90
Lợi nhuận gộp	10,45	15,78	11,18	4,07
Doanh thu tài chính	13,36	3,10	0,75	0,36
Chi phí tài chính	4,27	6,35	4,87	(2,31)
Lợi nhuận sau thuế	10,57	1,85	(6,07)	0,33

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	25,39	1,39	4,14	1,30
Các khoản phải thu ngắn hạn	23,30	26,38	27,73	21,10
Hàng tồn kho	7,41	12,94	14,29	15,55
Tài sản cố định hữu hình	40,99	71,57	69,93	59,91
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	11,65	9,91	4,40	14,12
Tổng tài sản	135,74	146,24	137,54	137,24
Nợ ngắn hạn	-	1,41	-	2,18
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	103,62	102,77	90,72	97,03
Tổng nguồn vốn	135,74	146,24	137,54	137,24

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	399%	-21%	-37%	-16%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	991%	-83%	-429%	-105%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	17%	32%	36%	16%
Lợi nhuận thuần biên (%)	17%	4%	-20%	1%
ROA (%)	11%	1%	-4%	0%
ROE (%)	14%	2%	-6%	0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,2	0,3	0,3	0,3
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,3	0,4	0,5	0,4
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.149	201	(659)	34
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.264	11.170	9.861	10.051

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.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
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