

CTCP CMI STONE (CMI – HNX)

Triển vọng từ tái khởi động các dự án

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- qoq	Q3-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	33,9	26,0	30%	22,5	51%
Lợi nhuận sau thuế	8,9	2,4	267%	5,0	76%
EBIT	11,2	5,5	103%	7,9	42%
Tỷ suất EBIT	33,1%	21,3%	1.182bps	35,1%	-200bps

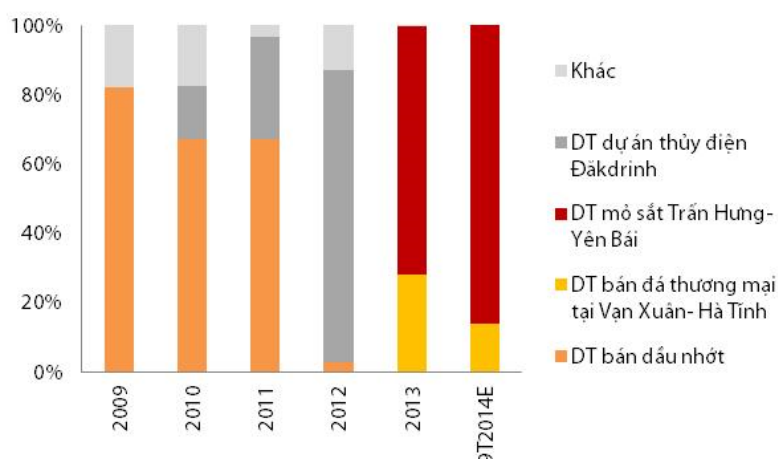
Nguồn: Báo cáo tài chính CMI, Rong Viet Securities tổng hợp và ước tính

KQKD 9T tăng đột biến so với cùng kỳ nhờ dự án mỏ sắt Trấn Hưng- Yên Bái

Doanh thu và LNST của CMI 9 tháng vừa qua đều cho thấy sự cải thiện đáng kể, lần lượt đạt ~87 tỷ đồng và ~19 tỷ đồng (hơn 23 lần so với cùng kỳ). Sự tích cực này phần lớn nhờ đóng góp của dự án mỏ sắt Trấn Hưng-Yên Bái, vào khoảng 61 tỷ doanh thu (70%).

Trước đây, hoạt động bán dầu nhớt, xây dựng thủy điện là nguồn thu chủ yếu của CMI. Đến T82013, mỏ sắt Trấn Hưng-Yên Bái đi vào hoạt động đã đem lại nguồn thu ổn định cho Công ty (khoảng 38 tỷ đồng). Mặt khác, theo ước tính của chúng tôi, do những thay đổi trong chi phí khai thác và tuyển quặng, biên LN gộp của mỏ sắt Trấn Hưng-Yên Bái giảm đáng kể, từ 66% (2013) còn khoảng 49% (9T2014). Vì vậy, tổng biên LN gộp 9 tháng vừa qua chỉ ở mức 41% so với mức 52% trong năm 2013.

Hình: Tỷ trọng cơ cấu doanh thu CMI từ 2009-2014E



Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

QUAN SÁT

Giá thị trường (VND)	16.500
Giá mục tiêu (VND)	N/A
Thời gian đầu tư	Trung hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Khai khoáng
Vốn hóa (tỷ đồng)	168
SLCPDLH	9.002.500
Beta	0,9
Free Float (%)	68,8
Giá cao nhất 52 tuần	16.900
Giá thấp nhất 52 tuần	16.200
KLGD bình quân 20 phiên	126.141



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
CMI	-4	123	267
Khai khoáng	4,7	7	n/a
HN30 Index	12	56	n/a
HNXIndex	12	44	44

Cổ đông lớn (%)

CTCP Xuất khẩu & Khai thác khoáng sản VN	21,08
CTCP Siêu thị thuốc Việt	5,58
Trần Thanh Hiệp	4,51
Giới hạn sở hữu còn lại của NĐTNN (%)	48,94

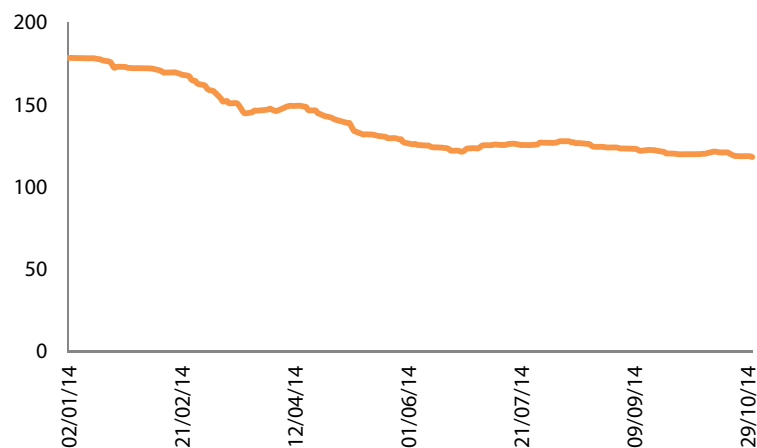
Bùi Thị Tâm

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

tam.bt@vdsc.com.vn

Nói riêng về dự án mỏ sắt Trấn Hưng – Yên Bái, hiện tại, doanh thu của dự án này không chịu ảnh hưởng lớn từ xu hướng giảm sâu của giá quặng sắt thế giới. Tuy nhiên, xu hướng này được dự báo tiếp tục tiếp diễn do nguồn cung vượt trội từ các nước Brazil, Australia đi kèm với nhu cầu thấp từ Trung Quốc. Do đó, Công ty cho biết việc điều chỉnh giá có thể xảy ra cuối năm nay sau khi thương thảo với khách hàng. Điều này, theo chúng tôi, có thể ảnh hưởng đến KQKD của CMI trong Q4/2014.

Hình: Biến động giá quặng sắt 63% từ đầu năm đến nay



Nguồn: Bloomberg

Mỏ đá Vạn Xuân- Yên Bái dự kiến hoạt động từ tháng 11 sẽ gia tăng nguồn thu trong các năm sau

Ngoài mỏ sắt Trấn Hưng-Yên Bái, CMI dự kiến đưa vào khai thác mỏ đá Vạn Xuân-Hà Tĩnh trong năm nay với tổng giá trị đầu tư 35 tỷ đồng. Với vị trí địa lý nằm gần Dự án Khu liên hợp Gang thép và cảng nước sâu Sơn Dương của Tập đoàn Formosa (Đài Loan) tại khu kinh tế Vũng Áng, đầu ra của dự án này hầu như được đảm bảo. Mặt khác, vị trí thuận tiện giúp Công ty tiết giảm đáng kể chi phí vận chuyển cũng như cạnh tranh với các mỏ đá khác. Với kế hoạch hoạt động từ tháng 6/2014, mỏ đá dự kiến đóng góp ~23 tỷ đồng doanh thu năm nay. Tuy nhiên, Công ty cho biết do một số vấn đề pháp lý, dự án sẽ triển khai từ đầu tháng 11. Vì vậy, chúng tôi cho rằng dự án này chỉ có thể đóng góp khoảng 4,3 tỷ đồng trong năm 2014 và sẽ gia tăng trong các năm sau, vào khoảng 45 tỷ đồng.

CMI bước vào giai đoạn đẩy mạnh đầu tư thông qua phát hành cổ phần riêng lẻ

Từ những năm 2010, Công ty đã bắt đầu đầu tư ba dự án: mỏ đá trắng Quỳnh Hợp-Nghệ An, nhà máy đá ốp lát nhân tạo và nhà máy bột đá siêu mịn. Tuy nhiên, các dự án này đều bị trì hoãn do những khó khăn về nguồn vốn. Trong những tháng cuối năm, CMI sẽ tái khởi động các dự án này thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông riêng lẻ. Kế hoạch phát hành đã được thông qua với tổng giá trị là 60 tỷ đồng với giá 10.000 VND/cp, trong đó 50 tỷ dùng cho nhà máy đá ốp lát nhân tạo và 10 tỷ cho nhà máy bột đá siêu mịn.

Bảng: Kế hoạch đầu tư các dự án của CMI

Năm 2014	TMDT dự kiến	Lũy kế cuối 2013	Kế hoạch đầu tư 2014	Lũy kế cuối 2014
Nhà máy bột đá siêu mịn	55.590	11.590	44.000	55.590
Nhà máy đá ốp nhân tạo	95.000	23.252	60.000	83.252
Mỏ đá trắng Quỳnh Hợp	49.591	11.174		11.174
Dự án BDS Mễ Trì		6.865		6.865
Mỏ sắt Khoam bang-Lào	30.000		26.525	26.525
Mỏ sắt Trấn Hưng- Yên Bái	50.000	49.326	2.000	51.326
Mỏ đá Vạn Xuân - Hà Tĩnh	35.000	5.000	29.756	34.756
Mỏ sắt Làng Hồ - Quảng Trị	10.000		10.000	10.000

Nguồn: CMI (Tài liệu ĐHCĐ)

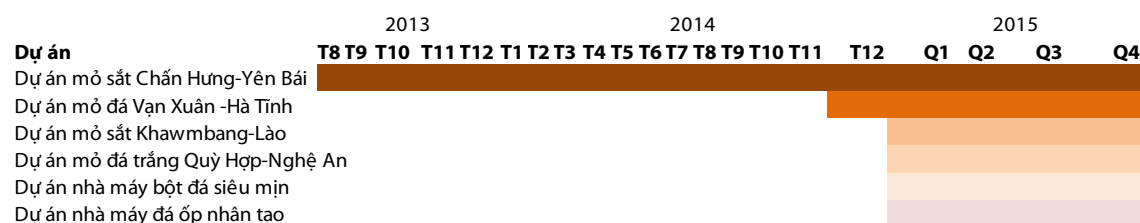
Bảng: Kế hoạch tài trợ các dự án bằng nợ vay và vốn cổ phần

Dự án	Tổng đầu tư dự kiến	GT còn phải đầu tư	Tài trợ bằng vốn cổ phần	Tài trợ bằng nợ
Nhà máy đá ốp nhân tạo	95.000	71.748	50.000	21.748
Nhà máy bột đá siêu mịn	55.590	44.000	10.000	34.000
Mỏ đá trắng quỳ hợp	49.591	38.417		38.417

Nguồn: Rong Viet Securities tổng hợp

Đánh giá triển vọng, chúng tôi cho rằng sản phẩm đá và bột đá sẽ tạo hướng đi mới cho CMI khi nâng cao giá trị gia tăng cho các sản phẩm khai thác. Mặt khác, dự án Quỳnh Hợp-Nghệ An kỳ vọng đóng góp 70% nguyên liệu cho các nhà máy này; với chu trình khép kín như trên, Công ty có thể giải quyết được bài toán nguyên vật liệu, nhờ vậy thuận tiện kiểm soát biên LN gộp. Tuy nhiên, tỷ trọng nợ vay tài trợ cho hai dự án này lần lượt vào khoảng 23%, và 61%. Khi đó, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu theo ước tính của chúng tôi có thể tăng lên 200%. Chúng tôi lo ngại trong giai đoạn đầu, khi dự án chưa thể tạo nguồn thu cho doanh nghiệp, Công ty sẽ phải đối mặt nhiều gánh nặng về chi phí, đặc biệt là chi phí lãi vay ngày càng gia tăng.

Hình: Tiến độ thực hiện các dự án của CMI



Nguồn: CMI, RongViet Securities tổng hợp

Vui lòng xem thông tin chi tiết các dự án tại phụ lục (*)

Hình: Vị trí các dự án của CMI



Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Quan điểm

Là một công ty khai thác mỏ quy mô vốn nhỏ, số lượng các mỏ sắt, mỏ đá mà Công ty có giấy phép triển khai được xem là ấn tượng. Nếu những dự án sắp triển khai đi vào hoạt động, chúng tôi đánh giá cao khả năng thu hoạch doanh thu, lợi nhuận cho cổ đông của CMI. Tuy nhiên, có một điểm khiến chúng tôi chưa thể đưa ra khuyến nghị cụ thể đối với CMI là vấn đề "lỗi hẹn" đối với tiến độ thực hiện các dự án do thủ tục pháp lý hay vấn đề thời tiết (hoặc vốn) mà thực tế Công ty đã thường xuyên đối mặt trong các năm qua. Mặt khác, diễn biến giá quặng sắt thế giới giảm mạnh (-34%) trong những tháng vừa qua khiến chúng tôi lo ngại biên lợi nhuận gộp của Công ty có thể bị ảnh hưởng. Ngoài ra, đẩy mạnh đầu tư có thể khiến rủi ro thanh toán gia tăng khi nguồn thu từ dự án hầu như chưa phát sinh trong giai đoạn đầu. Do vậy, doanh thu trong năm 2014, theo chúng tôi dự báo chỉ khoảng 103 tỷ đồng, LNST đạt 21,7 tỷ đồng, hoàn thành 54% kế hoạch. Nguyên nhân do dự án Khoambang Lao hiện vẫn chưa đi vào hoạt động và dự án đá Vạn Xuân chỉ được triển khai từ đầu tháng 11. Với dự báo này, EPS vào khoảng 2.740 VND/cp, tương đương P/E khoảng 5,8. Chúng tôi khuyến nghị QUAN SÁT đối với cổ phiếu này, chờ đợi những cơ sở đảm bảo hơn về tiến độ đầu tư của các dự án.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2012	FY2013	Lũy kế đến HT	FY2014E
Doanh thu thuần	32,3	52,9	86,7	102,6
% tăng trưởng	-63,6%	63,7%	273,2%	94,1%
Lợi nhuận sau thuế	1,3	13,1	18,8	21,7
% tăng trưởng	-110,0%	869,8%	2267%	65,8%
Tỷ suất LNST (%)	4,2%	24,8%	21,7%	21,1%
ROA (%)	0,8%	6,6%		7,6%
ROE (%)	2,0%	18,0%		21,3%
EPS (VND)	37	1.763		2.740
EPS đ/chính (VND)	182	1.763		2.740
GTSS (VND)	9.000	10.587		9.341
Cổ tức tiền mặt(VND)	-	1.000		1.500
P/E (x)*	183,8	5,3		6,0*
P/BV (x)*	0,8	0,9		1,8*

Nguồn: Báo cáo tài chính CMI, Rong Việt tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 13/11/2014

Phụ lục (*)

BẢNG THÔNG TIN CÁC DỰ ÁN MỎ

Chỉ tiêu	Mỏ quặng sắt Trấn Hưng-Yên Bái	Mỏ Vạn Xuân- Hà Tĩnh	Mỏ Khoam Bang- Lào	Mỏ Quỳnh Hợp-Nghệ An
Địa điểm	Huyện Văn Yên và Trấn Yên	Thôn Ba Đồng, Kỳ Phương, Kỳ Anh, Hà Tĩnh	Huyện Bokikhan, tỉnh Bolikhamxay, Lào	Khu Thung Xán, huyện Quỳnh Hợp, Nghệ An
Sản phẩm chính	Quặng tinh & quặng thô	Đá học và đá dăm cho sản xuất vật liệu xây dựng	Quặng tinh	Mỏ đá trắng CaCo3
Đặc điểm nổi bật	Quặng có hàm lượng sắt cao, Fe2O3 từ 62% trở lên	Nằm gần dự án Formosa (5km). Đối tác chính là Posco E&C và các DN tại dự án Formosa	Quy định về thuế tài nguyên, TNDN tại Lào thường thấp.	Mỏ khoáng sản CaCo3; là nguyên liệu đầu vào cho hai nhà máy đá ốp nhân tạo và bột đá siêu mịn
Sản lượng	4.000-7.000 tấn/tháng	8.000-25.000 tấn/tháng	3.000-15.000 tấn/tháng	N/a
Tổng GT đầu tư	50 tỷ	35 tỷ	30 tỷ	49 tỷ
Hoạt động từ	T8/2013	Cuối T11 (dự kiến)	Đầu năm 2015 (dự kiến)	Đầu năm 2015 (dự kiến)

THÔNG TIN VỀ DỰ ÁN CÁC NHÀ MÁY

Chỉ tiêu	Nhà máy đá ốp nhân tạo	Nhà máy bột đá siêu mịn
Địa điểm	Khu CN Nam Cẩm, Nghệ An	Khu CN Nam Cẩm, Nghệ An
Công suất dự kiến	1.000.000 tấn/năm	50.000 tấn/năm
Công nghệ	Breton-Y chuyển giao công nghệ	N/a
Nguyên liệu đầu vào	Mỏ đá Quỳnh Hợp-Nghệ An	Mỏ đá Quỳnh Hợp-Nghệ An

Nguồn: CMI, RongViet Securities tổng hợp

CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**