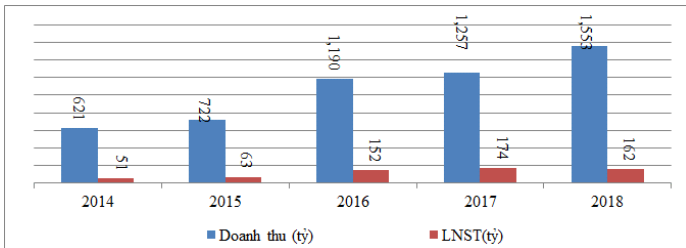




Attractive

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần CMC có tiền thân là nhà máy Bê tông Việt Trì, được thành lập vào năm 1958. Công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng, gạch ốp lát, gạch trang trí, thi công các công trình công nghiệp và dân dụng. Công ty hiện đang sở hữu vận hành 02 nhà máy gạch ốp lát với tổng công suất thiết kế đạt 15 triệu m²/năm. Sản phẩm gạch ốp lát của CVT chiếm khoảng hơn 3% thị trường Việt Nam.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	28,900
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	17,550
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	229,662

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	733.82
KLCP lưu hành	36.69 triệu
P/B	1.22
EPS	4,394
P/E	4.55

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	11.05%
ROA	11.85%
ROE	28.17%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.54
Tổng nợ/Vốn CSH	1.18

Biểu đồ kỹ thuật:



Luận điểm đầu tư

CVT là đơn vị đi đầu trong sản xuất gạch Ceramic trong cả nước. Doanh nghiệp đang chuyển dịch dần sang các dòng gạch Granite cao cấp mới, đặc biệt sản phẩm gạch Granite thẩm mỹ tan chỉ có ở CVT, đây là dây chuyền và thiết bị được đầu tư với công nghệ hiện đại bậc nhất nhập khẩu từ Italia, Tây Ban Nha và Trung Quốc. Hiện tại giá giao dịch của CVT đang thấp hơn so với định giá. SBS đánh giá CVT ở mức Hấp dẫn. Khuyến nghị mua (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Ngành Bất động sản Xây dựng triển vọng tích cực trong dài hạn

- Dân số Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh, gần 25% trong giai đoạn 2000-2018.
- Tỷ lệ đô thị hóa năm 2018 đạt 34.8% và dự kiến đạt 50.7% năm 2039, tốc độ đô thị hóa cao nhưng số lượng đô thị thấp là động lực thúc đẩy ngành xây dựng phát triển.
- Thu nhập người dân tăng cao, theo dự đoán của WB, đến 2035, hơn một nửa người dân Việt Nam sẽ gia nhập nhóm thu nhập trung bình, tương đương trên 15,000 USD/năm.

Xu hướng tiêu dùng Granite thay cho Ceramic

- Xu hướng sử dụng gạch Granite thay thế cho gạch Ceramic đang trở nên phổ biến nhờ những ưu điểm vượt trội như độ bền, chống bám bẩn tốt và tính thẩm mỹ cao. Hiện nay đa số các công trình quy mô lớn, có diện tích rộng như chung cư, văn phòng, khách sạn đều sử dụng gạch Granite.
- Tổng hội xây dựng VN dự báo tổng nhu cầu gạch Granite sẽ đạt 140 triệu m²/năm vào 2020 trong khi năng lực sản xuất hiện tại chỉ đạt 60 triệu m²/năm, do đó công suất sản xuất của VN cần tăng trung bình mỗi năm 20% để đáp ứng nhu cầu.

Hai dòng sản phẩm mới sẽ là động lực tăng trưởng cho DN

- Gạch Granite đồng chất thẩm mỹ tan và Gạch Granite men vi tinh là 2 dòng sản phẩm công nghệ mới cải thiện được nhược điểm của dòng Granite truyền thống như màu sắc đồng nhất ổn định, đảm bảo độ sắc nét của sản phẩm và tỷ lệ sản phẩm đạt loại A cao.
- Giá xuất bán cho đại lý dao động khoảng 300,000 – 350,000 VND/m². Tổng sản lượng xuất bán được 2018 là 17,267,971m²/18,000,000m² (đạt 96,1% kế hoạch năm). Biên LN gộp với giá bán này đạt khoảng 30%, cao hơn so với biên LN gộp hiện tại là 23% cho DN khả năng chủ động điều chỉnh giá bán tùy thuộc vào khả năng hấp thụ của thị trường.

Hoạt động đầu tư dự kiến triển khai trong năm 2019

- CVT dự kiến đầu tư bổ sung một dây chuyền sản xuất ngói gốm tại nhà máy CMC2 với công suất 3 – 5 triệu m²/năm & tổng mức đầu tư 120 tỷ đồng trong quý 3 năm nay.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro biến động tăng giá nhiên liệu đầu vào (than và khí LPG).
- Rủi ro cạnh tranh trên thị trường vật liệu ốp lát.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> -Ngành bất động sản xây dựng triển vọng tích cực trong dài hạn. -Xu hướng tiêu dùng Granite thay cho Ceramic. - Các hiệp định kinh tế tự do được ký kết trong thời gian gần đây sẽ tạo tiền đề cho nguồn vốn FDI đổ mạnh vào Việt Nam. Tốc độ đô thị hóa nhanh kéo theo nhu cầu xây dựng sẽ tăng cao trong thời gian tới. 	<ul style="list-style-type: none"> -Chính sách tài khóa của Nhà Nước về việc tạm thời siết tín dụng lĩnh vực bất động sản khiến ngành vật liệu xây dựng sẽ gặp nhiều khó khăn trong ngắn hạn. -Sự phát triển thêm các nhà sản xuất thương hiệu mới, sản phẩm cao cấp và nâng công xuất cộng với việc thả nổi các mặt hàng vật liệu xây dựng nhập khẩu từ nước ngoài (Prime, Taicera...) vào Việt Nam dẫn đến tình trạng cạnh tranh gay gắt.
ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Doanh nghiệp có bề dày kinh nghiệm trong công tác sản xuất và tiêu thụ sản phẩm, hệ thống đại lý gần như rộng khắp các tỉnh thành trong nước. - Với 4 dây chuyền CMC 1, CMC 2-1, CMC 2-2 và CMC 2-3, CVT có thể cung cấp ra thị trường 18 triệu m² gạch ceramic và granite/năm 	<ul style="list-style-type: none"> -Nguồn nhiên liệu đầu vào bị phụ thuộc nên bị tác động mạnh khi giá nhiên liệu tăng. - Hoạt động quảng cáo, truyền thông còn yếu khiến tiến độ bán hàng đối với hai dòng sản phẩm mới (gạch Granite men vi tinh, gạch Granite đồng chất thấm muối tan) này còn tương đối chậm.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Số liệu cập nhật ngày 05/09/2019

Các chỉ số	CVT	VIT	TTC	GMX	VHL
ROE (%)	28.17%	17.48%	15.97%	25.16%	24.06%
ROA (%)	11.85%	4.16%	8.24%	15.62%	10.87%
EPS	4,394	3,782	2,994	3,951	5,743
P/E	4.55	3.62	4.18	6.96	4.70
P/B	1.22	1.08	0.65	2.08	1.10
Tổng Ng/VCSH	1.18	2.92	1.05	0.72	1.08

Định giá doanh nghiệp

(1) PP So sánh P/E:

Công ty đặt mục tiêu lợi nhuận sau thuế 2019 ở mức 220 tỷ

Tuy nhiên EPS dự phóng thận trọng là 5,000 (vì doanh nghiệp khó đạt mục tiêu lợi nhuận đề ra do mới chỉ đạt được 65 tỷ trong 2 quý đầu năm) và P/E kỳ vọng là 4.96 (P/E trung bình của các doanh nghiệp đầu ngành tương đương là 4.96).

Giá trị hợp lý của CVT: 24,800

(2) PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):

Các giả định: Các giả định: (1) DT năm 2019 đạt 1,700 tỷ đồng, LNST đạt 220 tỷ đồng; 2019-2023: DT tăng trưởng 15%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022: 1% (2) Chi phí VCSH (re): 14.6%; WACC: 11.3%

Giá trị hợp lý của CVT: 26,500

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	24,800	50%	25,650
FCFF	26,500	50%	

Khuyến nghị - Mua

SBS nhận định: CVT là doanh nghiệp cơ bản tốt, hoạt động kinh doanh ổn định, thuộc nhóm DN có biên lợi nhuận gộp tốt nhất ngành nhờ vị trí thuận lợi, hệ thống phân phối rộng cùng dây truyền sản xuất linh hoạt, DN có truyền thống trả cổ tức cao đều đặn hàng năm từ 25-30%/năm. Chúng tôi đánh giá các sản phẩm cao cấp Granite đang thay thế dần cho dòng sản phẩm Ceramic đây là xu hướng tất yếu. Tuy nhiên với giá nhiên liệu đầu vào đang tăng và sức cạnh tranh trong ngành ngày càng lớn nên sẽ tác động đến lợi nhuận của DN trong ngắn hạn. Giá tham chiếu của CVT ngày 06/09/2019 là 20,000 đang thấp hơn so với giá mục tiêu, SBS đánh giá CVT ở mức Hấp dẫn, khuyến nghị Mua.

Khuyến nghị: MUA



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư