

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CVT: CTCP CMC

KLGBDQ 10 ngày 111.110	KLCP ĐLH 4.000.000	Giá 52 tuần (VND) 14.000 – 53.100	Giá 28/09/10 26.800	GIÁ MỤC TIÊU:	46.000	đồng
----------------------------------	------------------------------	---	-------------------------------	---------------	---------------	------

THÔNG TIN CHUNG

Công ty Cổ phần CMC tiên thân là Nhà máy Bê tông Việt Trì được thành lập từ những năm 1960, trực thuộc Tổng Công ty xây dựng Sông Hồng - Bộ xây dựng. Công ty hiện tại là đơn vị liên kết với Tổng Công ty Sông Hồng. Ngày 23/3/2006 công ty được thành lập theo hình thức chuyển từ Doanh nghiệp Nhà nước là Công ty Công nghiệp Bê tông và Vật liệu Xây dựng thành Công ty Cổ phần CMC. Vốn điều lệ ban đầu là 40 tỷ đồng.

CVT là đơn vị có uy tín với các sản phẩm nổi tiếng về gạch ốp lát. Là đơn vị sản xuất gạch ốp lát Ceramic có tên tuổi và thương hiệu trong nhóm TOP 5 của cả nước. Các sản phẩm này đều đạt tiêu chuẩn Châu Âu chất lượng tốt, kích thước và mẫu mã đa dạng. Liên tục từ năm 1998 đến nay sản phẩm của Công ty đã được nhận nhiều Huy chương vàng, bằng khen tại các Hội trợ triển lãm trong nước và Quốc tế.

Các sản phẩm của Công ty đều được sản xuất trên dây chuyền tự động của Italy, công nghệ sản xuất của Tây Ban Nha.

Cổ đông lớn:	Tỷ lệ
Tổng Công ty Sông Hồng	5%

TĂNG TRƯỞNG

Chỉ tiêu	2008	2009
TT DTT	7,3%	43,6%
TT LNR	82,6%	157,1%
TT EPS	28,8%	115,3%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
1. Chỉ số định giá cơ bản			
EPS (đ)	1.747	2.251	4.846
BV (tỷ)	46,6	50,9	59,3
2. Chỉ số nợ			
Nợ/TTS	74,1%	75,8%	57,2%
NợNH/TN	93,1%	85,1%	84,1%
3. Chỉ số thanh toán			
CSTTNH	0,99	1,01	1,22
CSTTN	0,07	0,09	0,12
4. Chỉ số về năng lực hoạt động			
VQ HTK		1,65	2,96
VQ TTS		1,08	1,48
5. Chỉ số hiệu quả hoạt động			
LNR/DTT		5,0%	7,5%
ROE		35,2%	35,2%
ROA		11,7%	20,1%

DỰ BÁO LỢI NHUẬN

Tỷ đồng	2009	y/y	FY2010F	y/y
Doanh thu	262,9	43,6%	260,0	1,1%
LN trước thuế	22,2	146,7%	39,2	76,6%
LN sau thuế	19,4	115,6%	34,3	76,8%
Tỷ suất LN sau thuế/DT	7,5%	50,0%	13,2%	76,0%
EPS	4.846	115,3%	8.576	76,9%
P/E (tại mức giá mục tiêu)			13,4	

VFS khuyến nghị **MUA** và **GIỮ** cổ phiếu CVT vì:

- Tình hình hoạt động kinh doanh tốt;
- Triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao và ổn định; và
- Giá trị nội tại ước tính hiện cao hơn giá thị trường.

Tình hình hoạt động kinh doanh

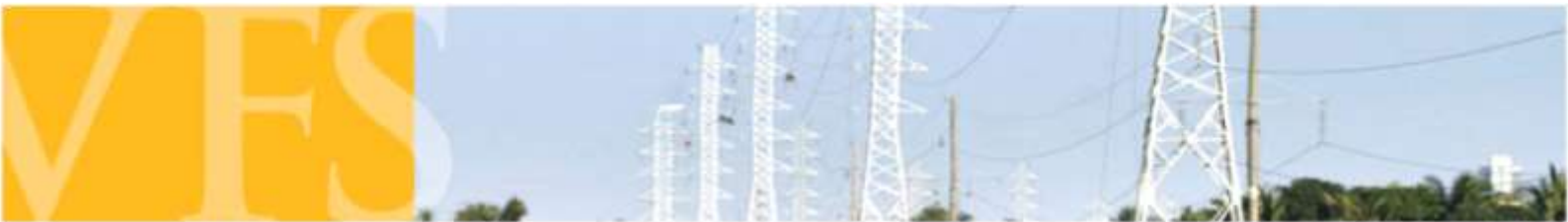
Năm 2008 được đánh giá là một năm khó khăn của Công ty do tác động của cuộc khủng hoảng nền kinh tế trong và ngoài nước dẫn đến sự biến động của các yếu tố nguyên vật liệu đầu vào đã tác động mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Tuy nhiên, CMC luôn chủ động nắm bắt thông tin và nhận định xu hướng giá trên thị trường, đồng thời áp dụng chính sách duy trì lượng hàng tồn kho hợp lý nhằm hạn chế tối đa rủi ro có thể xảy ra. Ngoài ra Công ty cũng chủ động đổi mới công nghệ và thay thế nhiên liệu khí đốt từ dầu và gas sang than đã góp phần giảm chi phí, nâng cao năng suất, hiệu quả sản xuất.

Sản phẩm chính của Công ty bao gồm các loại gạch men, ceramic ốp tường, gạch lát nền và gạch viền trang trí. Nhằm đảm bảo thị phần bao phủ khắp cả nước cũng như các dịch vụ hậu mãi, thị trường của Công ty được chia thành ba khu vực: thị trường miền Bắc, thị trường miền Trung và thị trường miền Nam. Đối tượng khách hàng tiêu dùng sản phẩm của Công ty chủ yếu là người có thu nhập khá, thị trường tiêu thụ tập trung chủ yếu là các thành phố lớn, các địa bàn ven đô, thị trấn, thị xã ...

Trong năm 2009, doanh thu Công ty đạt 263 tỷ đồng (tăng 44% so với 2008) và lợi nhuận sau thuế đạt 19,4 tỷ đồng (tăng 116%). Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu cũng tăng lên 7,5% trong năm 2009 so với 5,0% của năm 2008.

Mặc dù đạt mức tăng trưởng cao về lợi nhuận, nhưng ROE trong 2009 vẫn không thay đổi so với năm trước đó (35,2%). Nguyên nhân là do Công ty đang chịu một gánh nặng về lãi vay khá lớn. Phân tích Du Pont cho thấy gánh

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.
*** Viết tắt: KLCP ĐLH: khối lượng cổ phiếu đang lưu hành; VHTT: vốn hóa thị trường; TTDTT: tăng trưởng doanh thu thuần; TTLNR: tăng trưởng lợi nhuận ròng; TTS: tổng tài sản; CSTTNH: chỉ số thanh toán ngắn hạn; CSTTN: chỉ số thanh toán nhanh; VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho; VDL: vốn điều lệ.



BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CVT: CTCP CMC

KLGDĐQ 10 ngày 111.110	KLCP ĐLH 4.000.000	Giá 52 tuần (VND) 14.000 – 53.100	Giá 28/09/10 26.800	GIÁ MỤC TIÊU:	46.000	đồng
----------------------------------	------------------------------	---	-------------------------------	---------------	---------------	------

nặng lãi vay trong 2009 là 73% tương ứng với 7,1 tỷ đồng (2008: 38% tương ứng 15,7 tỷ đồng).

Báo cáo Lưu chuyển Tiền tệ 2009 cũng cho thấy tình hình hoạt động cải thiện của Công ty khi dòng tiền từ hoạt động chính của Công ty được tạo ra tăng đáng kể so với năm trước đó (2009: 76,2 tỷ đồng; 2008: 8,6 tỷ đồng). Tuy nhiên tỷ trọng nợ cao trong cơ cấu vốn cũng được thấy rõ khi mà phần lớn dòng tiền được tạo ra được dùng để trả nợ.

Triển vọng doanh thu và lợi nhuận

Trong năm 2010, Công ty đặt chỉ tiêu doanh thu là 255 tỷ đồng và LNTT là 16 tỷ đồng. Theo báo cáo tài chính 6 tháng 2010 đã được kiểm toán, doanh thu tiêu thụ đạt 164 tỷ đồng (64,3% kế hoạch 2010), LNTT đạt 22,6 tỷ đồng (141% kế hoạch). Do đó, việc vượt kế hoạch là hoàn toàn có thể xảy ra và Công ty cho rằng có khả năng đạt LNTT khoảng 40 tỷ đồng. Ngoài ra, Công ty vẫn được giảm 50% thuế TNDN đến hết năm 2011.

Chiến lược của Công ty là sản xuất các sản phẩm mà hiện tại trong nước chưa sản xuất, hiện đang nhập khẩu. Trong tương lai Công ty có kế hoạch tiếp tục mở rộng đầu tư mới dây chuyền, thiết bị công nghệ để nâng cao công suất chất lượng sản phẩm lên 8 đến 10 triệu sản phẩm/năm. Sản phẩm đầu tư mới là gạch Granit có kích thước từ 600x600 ÷ 1200x1200mm. Dòng gạch Granit kích thước trên hiện Việt Nam chưa sản xuất được mà hoàn toàn nhập ngoại. Đầu tháng 9 năm 2010 Công ty khởi công Nhà máy gạch CMC số 2 trên diện tích đất 18,2 ha với công suất giai đoạn một 5 triệu m² năm, hoàn thành sau 11 tháng thi công, công suất sản xuất của Công ty khi đó tăng gấp 2 lần so với công suất hiện tại. Dây chuyền sản xuất mới cũng được kỳ vọng sẽ giúp Công ty cắt giảm giá thành sản phẩm (khoảng 10%) thông qua việc sử dụng ít hơn nguyên nhiên liệu và nhân công. Ngoài ra, nhờ vào uy tín thương hiệu của mình, hiện tại Công ty có thể bán sản phẩm của mình cao hơn mức trung bình thị trường từ 7% - 10%.

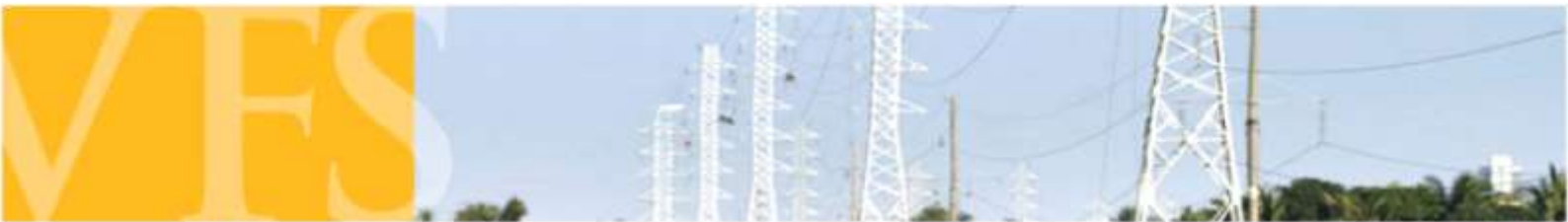
Theo như trao đổi của VFS với Công ty, hiện tại Công ty đang chạy 3 dây chuyền sản xuất. Trong đó, dây chuyền 1 đã khấu hao hết, dây chuyền 2 dự kiến sẽ khấu hao xong vào cuối 2010 và dây chuyền 3 đã khấu hao được hơn 70%. Cùng với việc chủ động tìm kiếm và giảm giá thành đầu vào của nguyên nhiên vật liệu, việc khấu hao hết các dây chuyền sản xuất chính sẽ đem lại cho Công ty một lợi thế cạnh tranh không nhỏ về giá thành sản phẩm.

Công ty cũng cho biết thêm việc thực hiện dự án mở rộng sản xuất và phát triển sản phẩm mới được dựa trên những kế hoạch tiêu thụ và dự báo đầu ra khá căn trọng trong những điều kiện sẵn có như thị trường, thương hiệu, kênh phân phối, v.v. Trước khi Nhà máy CMC 2 được đưa vào khai thác, VFS cho rằng lợi nhuận của Công ty có khả năng xoay quanh mức 40 tỷ. Và nếu có thể duy trì vòng quay vốn lưu động nhanh như hiện tại, dòng tiền tạo ra từ hoạt động chính vẫn sẽ có thể được duy trì ở mức cao. Đây cũng là nguồn tài chính chủ yếu trong việc thực hiện kế hoạch mở rộng của Công ty. Khi kế hoạch mở rộng này được khai thác (cuối năm 2011), VFS tin rằng lợi nhuận của Công ty sẽ tăng lên mạnh mẽ nhờ vào lợi thế chi phí sản xuất được cắt giảm, giá bán và thị trường đầu ra đảm bảo.

Cũng nhằm tài trợ cho dự án xây dựng Nhà máy CMC 2 và nhu cầu vốn lưu động cao trong vài năm tới, Công ty có kế hoạch tăng vốn điều lệ gấp đôi lên 80 tỷ đồng, qua đó giúp duy trì tỷ lệ nợ - vốn tương đối ổn định.

Khu đất thuê tại KCN Thụy Vân – Việt Trì, với giá thuê cố định trong 14 năm đầu, đủ diện tích lắp đặt 4 nhà máy mới. Có khả năng Công ty sẽ di dời nhà máy 1 về đây trong năm 2012. Và nếu như điều này

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.
*** Viết tắt: KLCP ĐLH: khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, VHTT: vốn hóa thị trường, TTĐT: tăng trưởng doanh thu thuần, TTLN: tăng trưởng lợi nhuận ròng, TTS: tổng tài sản, CSTN: chỉ số thanh toán ngắn hạn, CSTN: chỉ số thanh toán nhanh, VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho, VDL: vốn điều lệ.



BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CVT: CTCP CMC

KLGDQB 10 ngày 111.110	KLCP ĐLH 4.000.000	Giá 52 tuần (VND) 14.000 – 53.100	Giá 28/09/10 26.800	GIÁ MỤC TIÊU: 46.000	đồng
----------------------------------	------------------------------	---	-------------------------------	--------------------------------	------

được thực hiện thì việc chuyển mục đích sử dụng khu đất hiện tại (75,3ha tại trung tâm thành phố Việt Trì) sẽ đem lại cho Công ty một khoản thu nhập đáng kể. Tuy nhiên, VFS không đưa yếu tố bất thường này vào việc xác định giá trị nội tại của Công ty.

Phương pháp định giá

Với những kỳ vọng tăng trưởng cao về dòng tiền và lợi nhuận, VFS sử dụng các phương pháp chiết khấu dòng tiền và hệ số trong việc xác định giá trị nội tại của Công ty dựa trên các dự báo tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh chính trong 3 năm tới.

Kết luận

Tóm lại, theo quan điểm của VFS, cổ phiếu CVT là một cổ phiếu thích hợp cho các nhà đầu tư giá trị tìm kiếm sự tăng trưởng cao trong bối cảnh thị trường hiện nay. Tùy vào mức độ chấp nhận rủi ro của mình, các nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân vào cổ phiếu này khi giá thị trường giao dịch dưới 40.000/cp, và mức giá mục tiêu trung bình do VFS đưa ra là 46.000/cp.

SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Nguồn: StoxPlus (28/09/2010)	CVT	TLT	VIT	VCS
	TTM	TTM	TTM	TTM
P/E cơ bản	9,8	13,3	4,4	6,4
P/B	3,2	9,2	2,4	1,9
Giá trị vốn hóa Tỷ VND	189,7	128,6	146,5	756,0
ROE	32,7%	82,3%	23,4%	31,2%
ROA	14,0%	3,1%	3,6%	12,2%
Lãi gộp/ Doanh thu	18,7%	18,1%	18,9%	23,0%
Lãi ròng/ Doanh thu	7,5%	2,8%	3,3%	18,2%
Công nợ/ Vốn CSH	133,9%	2.147,6%	681,0%	190,7%
EPS cơ bản (2010) VND	N/A	1.381	3.381	7.509

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.
*** Viết tắt: KLCP ĐLH: Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, VHTT: vốn hóa thị trường, TTDTT: tăng trưởng doanh thu thuần, TTLNR: tăng trưởng lợi nhuận ròng, TTS: tổng tài sản, CSTTNH: chỉ số thanh toán ngắn hạn, CSTTN: chỉ số thanh toán nhanh, VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho, VDL: vốn điều lệ.