

Khuyến nghị: THEO DÕI

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	40,950
Giá đóng cửa	38,000
Upside	7.8%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	40,000
Giá cut loss	32,500

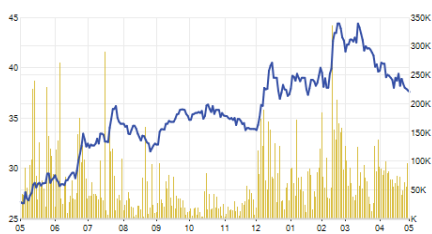
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp	44.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,702
Giá cao nhất 52 tuần	41,800
KLGD T bình 10 ngày (cp)	106,074
Sở hữu NĐTNN	20.27%

Cổ đông lớn

Tập đoàn Hóa chất VN	65.00%
VIPH Ltd	7.30%
VN Investment Ltd	4.75%
CTCP HCCB Miền Nam	4.30%
Nguyễn Hữu Thọ	0.36%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

CSV hiện đang trong giai đoạn di dời nhà máy nên không tăng công suất. Dự án đưa 2 bình điện phân thay thế được công ty dời sang Q2/2019

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

DỜI THOÁI VỐN CÔNG TY CON

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu CSV với giá mục tiêu 40,950 VND/cp - Upside 7.8% so với mức giá đóng cửa ngày 20/08/2018 với phương pháp định giá P/E. Hiện nay, CSV được giao dịch với P/E = 6.93x, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành hiện nay là 9x.

Dự báo KQKD 2018

BSC dự báo CSV sẽ ghi nhận DTT và LNST của 2018 lần lượt đạt 1,542 tỷ VND (+5.23% yoy) và 223 tỷ VND (-7.08% yoy) dựa theo giả định sản lượng không có nhiều thay đổi. Trong năm 2018 sẽ không thoái công ty photpho, do đó chúng tôi điều chỉnh loại bỏ LN từ thoái vốn năm nay.

Catalyst

- (1) Nhu cầu hóa chất cao trong tương lai là động lực phát triển của CSV sau khi di dời nhà máy.
- (2) Vinachem thoái vốn tại CSV.

Rủi ro đầu tư

- (1) Biến động giá nguyên liệu.
- (2) Rủi ro tiến độ đưa bình điện phân vào hoạt động và di dời nhà máy.

Cập nhật KQKD

KQKD 2Q2018. CSV đã ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 312 tỷ VND (+17.1% yoy) và 71.5 tỷ VND (+15.9% yoy).

Doanh thu tăng 14.8% yoy do sản lượng và giá bán tăng. Trong 1H2018, sản lượng xút tăng 55.8%, HCl tăng 26.9%, Silicat giảm nhẹ 0.79%, H2SO4 tăng 18.24%. Về giá bán, trung bình giá bán của xút +35.4% yoy, HCl giảm 27.5% yoy, Silicat tăng 15.6%, H2SO4 tăng 18.3%.

Biên LNG không nhiều biến động dù giá NVL tăng mạnh. Trong 1H2018, giá muối tăng 36%, giá lưu huỳnh tăng 41.7%, photpho tăng 2.7%. Điều này làm biên LNG của CSV giảm nhẹ xuống mức 32.7% (33.5% so với cùng kỳ 2017).

Bình điện phân dự kiến đưa vào sản xuất thương mại từ tháng 4/2019. Việc này giúp nâng công suất sản xuất NaOH lên 39,000 tấn/năm, tuy nhiên làm tăng chi phí khấu hao mỗi năm khoảng 25 – 30 tỷ VND.

Chuyển nhà máy nhà máy NaOH – 2021 (1,200 tỷ VND), nhà máy khác – 2024 (khoảng 1,500 tỷ VND). Nhà máy NaOH đầu tư 1,200 tỷ chủ yếu là máy móc (khoảng 800 – 900 tỷ VND) sẽ làm tăng khoảng 160 tỷ VND/năm chi phí khấu hao.

Hoãn kế hoạch bán CTCP Photpho sang 2019 do công ty photpho chưa đủ điều kiện là công ty đại chúng để bán đấu giá.

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	363	392	399	355	420
LN gộp	98	110	113	98	112
DT tài chính	6	6	7	7	7
CP tài chính	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Lãi vay	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
CP bán hàng	(18)	(17)	(19)	(19)	(19)
CP QLDN	(8)	(17)	(14)	(16)	(11)
Lãi/lỗ HĐKD	78	80	85	70	88
TNhap khác (ròng)	(0)	(1)	(0)	1	(0)
LN trước thuế	77	79	85	71	88
LN sau thuế	62	63	68	57	70
LN CĐ thiếu số	3	1	(1)	0	2
LN Cty mẹ	58	62	69	56	68
EPS					
TS ngắn hạn	888	922	985	1,033	936
Tiền và TĐ Tiền	502	465	505	351	260
Phải thu ngắn hạn	191	205	196	190	205
Tồn kho	189	164	194	229	204
TS ngắn hạn khác	6	8	10	14	38
TS dài hạn	108	103	103	93	167
Phải thu dài hạn	18	18	18	18	2
TSCĐ	84	80	74	68	64
TSCĐ hữu hình	82	78	72	67	62
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	2	2	2	2	2
TS dở dang dài hạn	1	1	6	3	7
TS dài hạn khác	5	4	4	5	95
Tổng TS	996	1,025	1,087	1,127	1,103
Nợ phải trả	281	247	284	262	279
Nợ ngắn hạn	279	240	278	256	273
Vay ngắn hạn	64	53	119	112	126
Nợ dài hạn	2	7	6	6	6
Vay dài hạn	2	7	6	6	6
Vốn chủ sở hữu	714	778	804	864	824
Vốn góp	442	442	442	442	442
LN chưa phân phối	109	171	210	275	157
Tổng nguồn vốn	996	1,025	1,087	1,127	1,103
% yoy DTT	-17%	6%	18%	14%	16%
Biên ln gộp	27.0%	28.0%	28.2%	27.7%	26.7%
Lãi vay/ DTT	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
CP bán hàng / DTT	4.9%	4.5%	4.8%	5.2%	4.5%
CP QLDN/DTT	2.1%	4.4%	3.5%	4.5%	2.7%
Biên ln thuần	16.9%	16.2%	17.0%	15.9%	16.7%

Doanh thu 1H2018 tăng trưởng 14.8% yoy do sản lượng tiêu thụ và giá sản phẩm tăng. So với cùng kỳ 1H2017, sản lượng xút tăng 55.8%, HCl tăng 26.9%, Silicat giảm nhẹ 0.79%, H2SO4 tăng 18.24%. Về giá bán, trung bình giá bán của xút +35.4%, HCl giảm 27.5%, Silicat tăng 15.6%, H2SO4 tăng 18.3%.

LN gộp tăng 14.29% yoy do giá bán tăng chậm hơn tốc độ tăng của giá NVL. Trong 1H2018, giá muối tăng 36%, giá lưu huỳnh tăng 41.7%, phốt pho tăng 2.7%. Điều này làm biên LNG trong 1H2018 của CSV giảm nhẹ xuống mức 27.1% (28.5% cùng kỳ).

Tiền và tương đương tiền của DN lớn, tuy nhiên có xu hướng giảm do DN chi tiền thuê đất (đã chi 101 tỷ trong quý 2, còn lại 230 tỷ trong quý 3.)

Phải thu ngắn hạn tăng nhẹ 7.3% yoy. Hàng tồn kho tăng 7.9% yoy do giá NVL tăng như đã phân tích ở trên.

TSCĐ hữu hình đã khấu hao gần hết và sẽ hết khấu hao vào năm 2018. Dự kiến khấu hao sẽ tăng vào 2019 do đưa thêm 2 bình điện phân mới vào hoạt động. Chi phí khấu hao dự kiến mỗi năm sẽ tăng 30 tỷ VND từ 2019 (khấu hao trong 6 năm).

Nợ ngắn hạn của DN chủ yếu để tài trợ cho mua NVL sản xuất trong kỳ, DN hầu như không có nợ dài hạn. Dự kiến nợ DH sẽ tăng lên để tài trợ cho tiền thuê đất và bình điện phân mới trong năm 2018.

Biên LN có xu hướng giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái do giá NVL tăng và DN chưa kịp tăng tương ứng giá bán. Chi phí bán hàng giảm trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng so với cùng kỳ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. Khả năng thanh toán

H số TT ngắn hạn	3.18	3.84	3.55	4.03	4.03
H số TT nhanh	2.49	3.12	2.81	3.09	3.09

Thanh khoản dồi dào.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.89	0.90	0.91	0.92	0.92
TSDH/ TTS	0.11	0.10	0.09	0.08	0.08
H số Nợ/ TTS	0.28	0.24	0.26	0.23	0.23
H số Nợ/ VCSH	0.39	0.32	0.35	0.30	0.30
Nợ ngắn hạn / TTS	0.28	0.23	0.26	0.23	0.23
Nợ DH / TTS	-	0.01	0.01	0.01	0.01

Cơ cấu tài sản: 92% là TSNH do TSDH đã khấu hao hết và không tăng thêm do chưa chuyển được nhà máy.
Nợ ngắn hạn ổn định mức 23% TTS. Nợ dài hạn không đáng kể.

3. Năng lực hoạt động

V quay hàng tồn kho	5.3	5.4	5.6	5.2	5.5
V quay phải thu	7.6	8.0	7.9	8.9	8.8
V quay phải trả	13.7	22.4	22.1	18.9	25.5
Số ngày HTK	69.3	67	66	70	66
Số ngày phải thu	48.0	45	46	41	41
Số ngày phải trả	26.7	16	17	19	14
CCC	90.6	96	95	92	93

Số ngày HTK tăng so với cùng kỳ, số ngày phải trả giảm mạnh.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	16.9%	16.2%	17.0%	15.9%	15.9%
LNST/VCSH (%)	26.2%	30.0%	32.6%	30.6%	30.9%
LNST/TTS	17.7%	21.8%	23.4%	23.5%	22.7%
LN từ HĐKD/DTT	21.4%	20.4%	21.4%	19.7%	19.7%

ROE cải thiện do LNST tăng trưởng 12.9%. Tuy nhiên Biên LNST giảm chi phí NVL tăng làm tăng giá vốn sản phẩm.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.46	1.41	1.39	1.32	1.34
DT/TTS	1.35	1.38	1.39	1.42	1.39
EBIT/DT	0.17	0.20	0.21	0.21	0.21
EBT/EBIT	0.98	0.98	0.99	0.99	0.98
lãi ròng/LNTT	0.77	0.79	0.80	0.80	0.80

6. Định giá

PE	8.5	7.9	7.5	5.4	6.5
PB	2.3	2.3	2.1	1.6	2.1
EPS	4,247	4,871	5,435	5,547	5,778
BVPS	15,484	16,891	17,962	19,076	18,111

Định giá hấp dẫn so với mức P/E trung bình ngành hiện nay là 9x.

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS	-3%	-3%	8%	11%	13%
Nợ	6.7%	11.4%	13.8%	13.6%	21.0%
DTT	-16.5%	6.0%	18.4%	13.7%	-2.3%
LN gộp	-9.5%	13.2%	23.7%	3.9%	0.0%
LNST	22.9%	167.6%	58.7%	5.4%	-8.2%

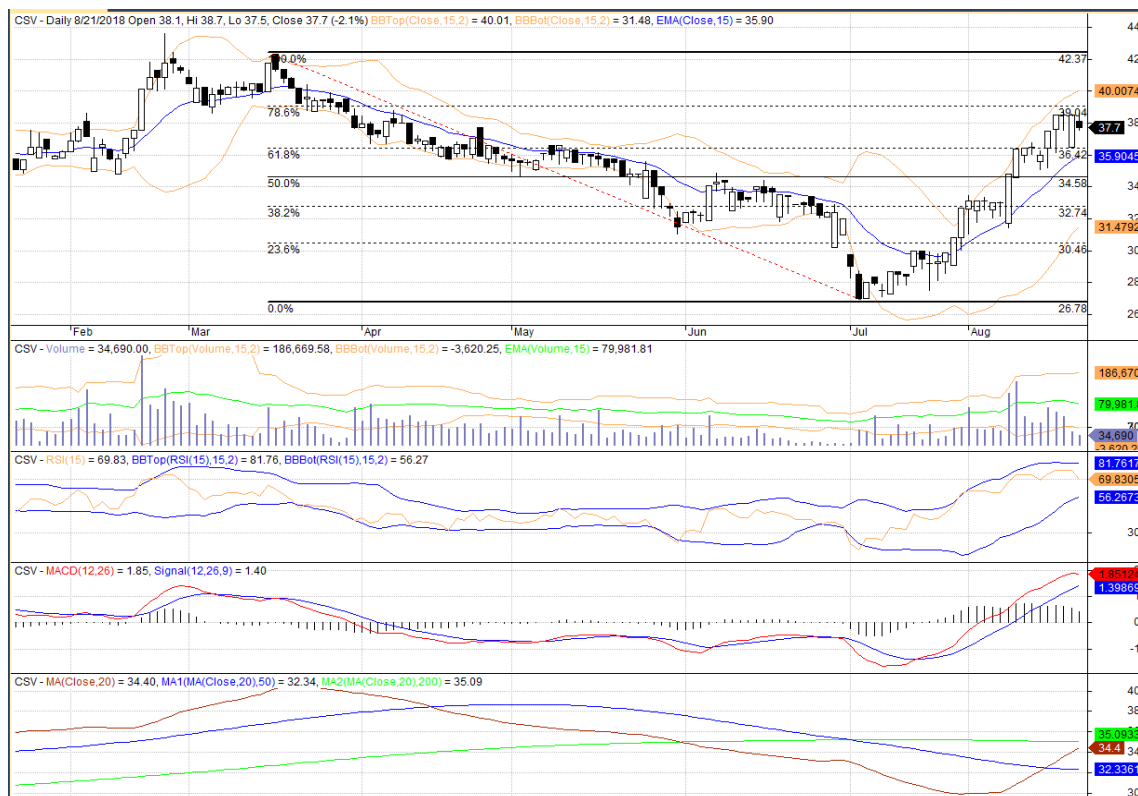
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Đường MACD hội tụ hướng lên cắt đường tín hiệu. Điểm cắt nằm trên đường trung tâm
- Chỉ báo RSI: Xu hướng đảo chiều xuống vùng quá bán.
- Đường MA: Mức giá hiện tại đã vượt qua cả 3 đường MA (20, 50 và 200) và đang có xu hướng điều chỉnh xuống.

Nhận định: Cổ phiếu CVS đang nằm trong xu hướng điều chỉnh ngắn hạn sau khi đột phá từ vùng giá đầu tháng 07. Hiện tại thanh khoản liên tục suy giảm trong các phiên gần đây báo hiệu đã tăng đang mất dần; bên cạnh đó, chỉ báo MACD cũng cho thấy tín hiệu tiêu cực khi đường MACD đang có dấu hiệu đảo chiều cắt xuống đường tín hiệu MACD.

Khuyến nghị: Cổ phiếu CVS đang trong xu hướng điều chỉnh ngắn hạn. Khuyến nghị các nhà đầu tư đang nắm giữ nên chốt lãi. Đối với các nhà đầu tư muốn nắm giữ vị thế, khuyến nghị điểm mua tại mức giá 34.5 chỉ khi thanh khoản có dấu hiệu hồi phục mạnh trở lại như phiên mùng 08/08. Điểm cắt lỗ tại mức giá 32.5 và chốt lãi tại mức giá 40.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

