

CÔNG TY CỔ PHẦN CMC (CVT:HSX)



BÁO CÁO CẬP NHẬT
29/01/2019

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích
tungna@kbsec.com.vn

Doanh thu năm 2018 tăng 22.8% yoy, LNTT giảm 3.7% yoy, hoàn thành 80.5% kế hoạch đề ra.

Doanh thu thuần của CVT đạt 1,448 tỷ VND, tăng 22.8% yoy, hoàn thành 85% kế hoạch đề ra. Biên lợi nhuận gộp đạt 20.1%, giảm 3.7% so với cùng kỳ do giá bán đầu ra giảm cùng với chi phí đầu vào tăng và chi phí khấu hao từ nhà máy mới. Lợi nhuận trước thuế đạt 209 tỷ VND, giảm 3.7% yoy, hoàn thành 80.5% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế năm 2018 đạt 168.1 tỷ VND, giảm 3.3% yoy.

Doanh thu 2019 dự kiến tăng 10.6% yoy, LNTT dự kiến tăng 5.26% yoy

CVT đưa ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng trong đó doanh thu 2019 dự kiến đạt 1,700 tỷ VND, tăng 10.6% yoy. Lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 220 tỷ tăng 5.26% yoy.

Khả năng tiêu thụ sản phẩm gạch thấm muối tan không thuận lợi như dự kiến ban đầu

Dòng sản phẩm mới là gạch Thấm muối tan – Vi tinh đang gặp khó khăn trong việc thâm nhập thị trường. Trong bối cảnh thị trường xây dựng cạnh tranh gay gắt, biên lợi nhuận gộp giảm dần, các doanh nghiệp xây dựng có xu hướng tìm đến những sản phẩm giá cả phải chăng để giảm chi phí thì việc tiêu thụ dòng sản phẩm chất lượng giá cao sẽ càng gặp nhiều khó khăn.

Giá bán bình quân dự kiến tiếp tục giảm 2-3% trong năm 2019

Theo số liệu thống kê tổng hợp, mặt bằng giá gạch ốp lát bán ra có xu hướng giảm 2-3% so với năm 2017. Nguồn cầu bắt đầu hạn chế do thị trường xây dựng chững lại trong khi đó nhiều doanh nghiệp gạch bao gồm cả CMC tăng công suất khiến lượng hàng tồn kho toàn ngành tăng, các doanh nghiệp phải giảm giá bán để tăng sức cạnh tranh. Theo quan điểm của chúng tôi, giá sản phẩm gạch ốp lát truyền thống của CVT sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm 2-3% trong năm 2019.

Cổ phiếu CVT đang được giao dịch ở mức P/E thấp

CVT hiện đang được giao dịch với mức P/E trailing là 4.45x và P/E forward là 4.09x, là mức khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành cũng như lịch sử định giá của CVT.

Mua

Giá mục tiêu	VND25,470
Tăng/giảm	27.4%
Giá hiện tại(28/01/2019)	20,000 VND
Giá mục tiêu	25,470 VND
Vốn hóa thị trường	VND744.8 tỷ VND (32 triệu USD)

Thông tin giao dịch

Số lượng cổ phiếu lưu hành	36,690,887
KLGDTB(3M)	209,617
% sở hữu nước ngoài	14.81%
Lợi tức/cổ phiếu	VND1,000

% thay đổi giá

(%)	1M	3M	6M	12M
CVT	2.8%	-11.5%	-17%	-41.4%
VNINDEX	2.7%	1.7%	-1.2%	-17.5%

Dự phóng kết quả kinh doanh

FY-End	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	1,181	1,449	1,633	1,789
Tốc độ tăng trưởng (%)	5.67%	22.66%	12.70%	9.59%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	282	292	316	334
Biên lợi nhuận gộp (%)	23.83%	20.14%	19.34%	18.66%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	174	168	180	186
Tốc độ tăng trưởng (%)	14.29%	-3.26%	7.08%	3.27%
EPS (VND)	6,157	4,582	4,906	5,066
Tăng trưởng EPS	-22.3%	-25.6%	7.1%	3.3%
P/E	3.24	4.36	4.07	3.94



Nguồn: KBSV

KẾT QUẢ KINH DOANH 2019

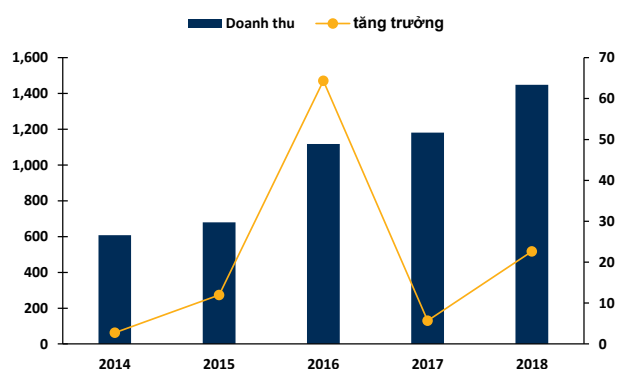
Doanh thu năm 2018 tăng 22.8% yoy, LNTT giảm 3.7% yoy, hoàn thành 80.5% kế hoạch đề ra.

CTCP CMC vừa mới công bố báo cáo tài chính quý 4, kết quả hoạt động kinh doanh 2018 và kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2019. Cụ thể như sau:

Doanh thu quý 4/2018 đạt 461.3 tỷ VND, tăng 41% yoy. Biên lợi nhuận gộp đạt 20.5%, giảm 3% so với cùng kì năm 2017. Lợi nhuận sau thuế đạt 54.6 tỷ VND, tăng 20.8% yoy.

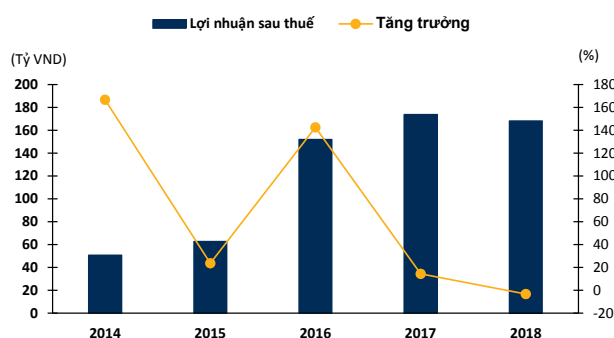
Lũy kế cả năm 2018, doanh thu thuần của CVT đạt 1,448 tỷ VND, tăng 22.8% yoy, hoàn thành 85% kế hoạch đề ra. Biên lợi nhuận gộp đạt 20.1%, giảm 3.7% so với cùng kì do giá bán đầu ra giảm cùng với chi phí đầu vào tăng và chi phí khấu hao từ nhà máy mới. Chi phí bán hàng tăng hơn 3 tỷ do phát sinh chi phí quảng cáo sản phẩm mới, trong khi đó chi phí tài chính tăng 20% yoy do các khoản vay tài trợ cho việc xây dựng và hoạt động nhà máy mới. Lợi nhuận trước thuế đạt 209 tỷ VND, giảm 3.7% yoy, hoàn thành 80.5% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế năm 2018 đạt 168.1 tỷ VND, giảm 3.3% yoy.

Biểu đồ 1: Doanh thu CVT giai đoạn 2014-2018



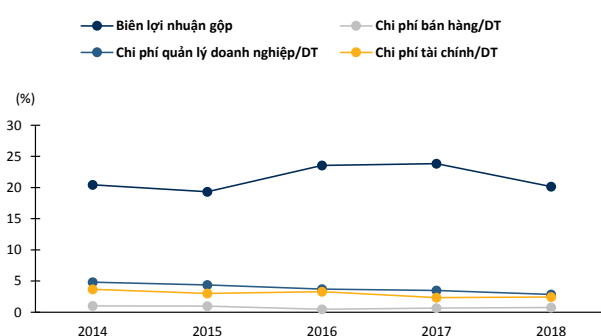
Nguồn: CVT

Biểu đồ 3: Lợi nhuận sau thuế CVT giai đoạn 2014-2018



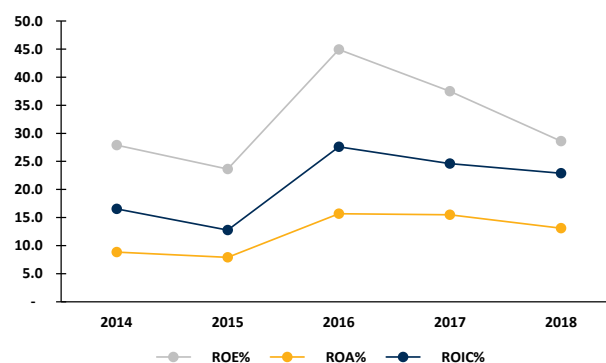
Nguồn: CVT

Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận gộp và chi phí/doanh thu



Nguồn: CVT

Biểu đồ 4: Khả năng sinh lời giai đoạn 2014-2018



Nguồn: CVT

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2019

Doanh thu 2019 dự kiến tăng 10.6% yoy, LNTT dự kiến tăng 5.26% yoy

CVT đưa ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng trong đó doanh thu 2019 dự kiến đạt 1,700 tỷ VND, tăng 10.6% yoy. Lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 220 tỷ tăng 5.26% yoy.

Khả năng tiêu thụ sản phẩm gạch thấm muối tan không thuận lợi như dự kiến ban đầu

Giá bán bình quân dự kiến giảm 2-3% trong năm 2019

Dự báo nguồn cung bất động sản chững lại tạo khó khăn cho thị trường xây dựng – vật liệu xây dựng.

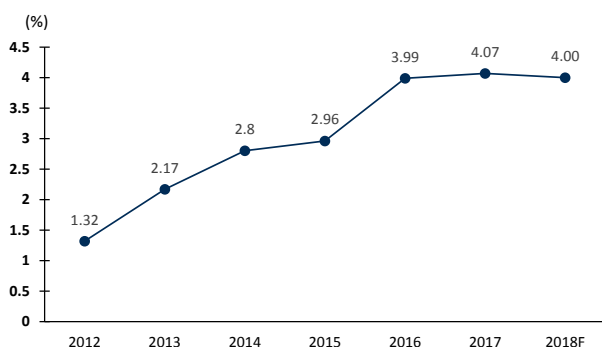
Chúng tôi cho rằng việc CVT đưa ra kế hoạch kinh doanh có phần thận trọng là hoàn toàn có cơ sở dựa trên các yếu tố:

Nhà máy gạch CMC2 giai đoạn 3 đi vào hoạt động vào cuối quý 2/2018 với dòng sản phẩm chính là gạch Thấm Muối tan và Vi Tinh, được kì vọng là động lực tăng trưởng chính của CVT trong các năm tới. Tuy nhiên dòng sản phẩm mới đang gặp khó khăn trong việc thâm nhập thị trường. Cụ thể, theo thông tin từ phía doanh nghiệp, trong 9 tháng đầu năm, sản lượng bán ra của dòng sản phẩm gạch thấm muối tan là khá khiêm tốn, chỉ khoảng 200,000 m² gạch, đóng góp 3.5% doanh thu. Hiện tại, dòng gạch mới này vẫn đang được bán trên thị trường với giá 450,000 – 500,000 VND/m², đắt hơn gấp đôi so với các dòng gạch granite phổ thông chỉ khoảng 160,000 – 250,000 VND/m². Trong bối cảnh thị trường xây dựng cạnh tranh gay gắt, biên lợi nhuận gộp giảm dần, các doanh nghiệp xây dựng có xu hướng tìm đến những sản phẩm giá cả phải chăng để giảm chi phí thì việc tiêu thụ dòng sản phẩm chất lượng giá cao sẽ càng gặp nhiều khó khăn.

Theo số liệu thống kê tổng hợp, mặt bằng giá gạch ốp lát bán ra có xu hướng giảm 2-3% so với năm 2017. Nguồn cầu bất đầu hạn chế do thị trường xây dựng chững lại trong khi đó nhiều doanh nghiệp gạch bao gồm cả CMC tăng công suất khiến lượng hàng tồn kho toàn ngành tăng. Thời gian tồn kho bình quân năm 2018 CVT là 129 ngày, vẫn đang trong xu hướng tăng từ năm 2016. Theo quan điểm của chúng tôi, giá sản phẩm gạch ốp lát truyền thống của CVT sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm 2-3% trong năm 2019.

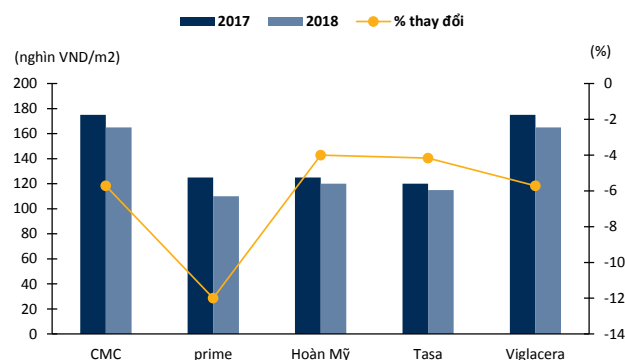
Thị trường bất động sản đã liên tục tăng trưởng từ năm 2013, duy trì ở mức cao, khoảng 4% trong giai đoạn 2016-2018. Theo dự báo của CBRE, nguồn cung bất động sản dân cư tại Hà Nội và Thành Phố Hồ Chí Minh sẽ không tăng trong năm 2019. Bên cạnh đó các chính sách từ chính phủ như thắt chặt tín dụng bất động sản và hạ tỷ lệ dùng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 60% xuống còn 40% trong năm 2019 cũng phần nào tác động đến năng lực xây dựng của các chủ đầu tư. Đà tăng trưởng của thị trường bất động sản chững lại sẽ tạo nhiều khó khăn đến tăng trưởng của thị trường xây dựng và vật liệu xây dựng trong thời gian tới.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng bất động sản 2012-2018F



Nguồn: SGO

Biểu đồ 6: Biến động giá bán Granite 60*60 cm



Nguồn: KBSV tổng hợp

Tuy nhiên vẫn còn có những yếu tố hỗ trợ tích cực cho hoạt động sản xuất kinh doanh của CVT:

Ngành bất động sản – xây dựng vẫn có triển vọng tích cực trong dài hạn

Ngành xây dựng trong dài hạn vẫn duy trì triển vọng tích cực dựa trên các yếu tố: (1) Dân số Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh, gần 25% trong giai đoạn 2000-2018; (2) 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; (3) Thu nhập người dân tăng cao, theo dự đoán của World bank, đến năm 2035, hơn một nửa người dân Việt Nam sẽ gia nhập nhóm thu nhập trung bình, tương đương trên 15,000 USD/năm.

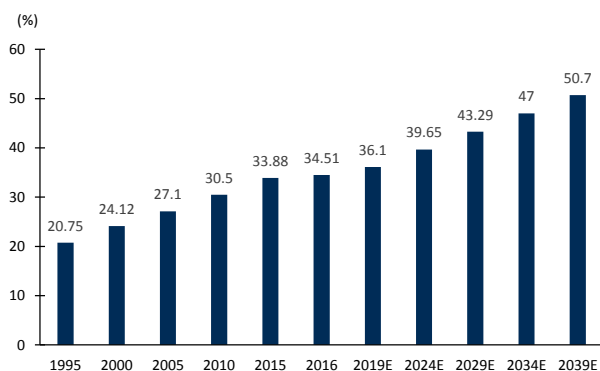
Công suất gạch Granite mới chỉ đạt 60 triệu m²/năm, còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Xu hướng sử dụng gạch Granite thay thế cho gạch Ceramic đang trở nên phổ biến trong những năm gần đây nhờ những ưu điểm vượt trội của gạch Granite như độ bền và tính thẩm mỹ cao. Đá Granite hiện tại được ưa thích sử dụng trong hầu hết các dự án quy mô lớn như tòa nhà cao tầng, văn phòng, bệnh viện cũng như một số lượng không nhỏ các tòa nhà dân cư. Tổng hội xây dựng Việt Nam dự báo tổng nhu cầu đá Granite sẽ đạt 140 triệu m²/năm vào năm 2020 trong khi năng lực sản xuất hiện tại chỉ đạt 60 triệu m²/năm, do đó công suất sản xuất của Việt Nam cần tăng trung bình mỗi năm 20% để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng trái ngược với tình trạng dư cung của dòng sản phẩm Ceramic.

Chi phí nguyên vật liệu ổn định. Giá than dự kiến giảm trong dài hạn.

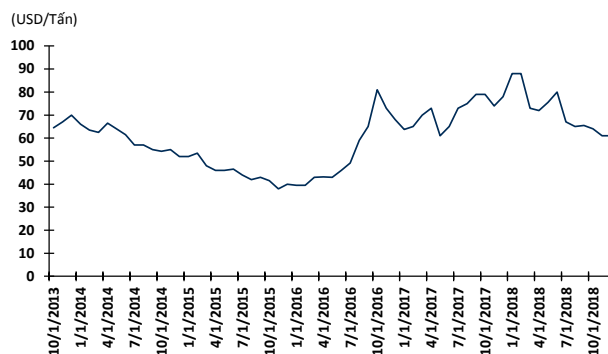
Chi phí nguyên nhiên vật liệu chiếm 70% tổng chi phí của CVT trong đó Fensfat và đất sét là 2 nguyên liệu chính, chiếm lần lượt 45% và 20% trong khi đó Than là nhiên liệu chủ đạo chiếm 25% tổng chi phí. Nguồn cung Fenspat và đất sét hiện tại Việt Nam vẫn đang được duy trì ổn định, đảm bảo việc duy trì giá không gây ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của CVT. Trong khi đó, giá than đá đang ở vùng khoảng 60USD/tấn và dự báo sẽ có xu hướng giảm giá dài hạn do nguồn cầu lớn nhất là Trung Quốc sẽ chuyển dần qua sử dụng các nguyên liệu thân thiện với môi trường hơn.

Biểu đồ 7: Đô thị hóa tại Việt Nam ước tính 1995-2039



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 8: Diễn biến giá than nhiệt Úc



Nguồn: Bloomberg

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019

Lợi nhuận sau thuế của CVT năm 2019 dự kiến đạt 180 tỷ, tăng 7% yoy. EPS forward đạt 4,905 VND/cổ phiếu.

Năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu của CVT đạt 1,633 tỷ VND, tăng 12.7% yoy dựa trên các yếu tố:

Đối với nhà máy CMC1 và CMC2 giai đoạn 1, 2: Tổng sản lượng tiêu thụ năm 2019 sẽ tăng khoảng 5.57% đạt 19,158,166 m², đến từ việc duy trì sản lượng tại CMC1 và tăng dần sản lượng từ CMC2 đến mức tối đa. Giá bán TB/m² dự kiến giảm 2% do cạnh tranh ngành gay gắt.

Đối với nhà máy CMC giai đoạn 3: chúng tôi điều chỉnh sản lượng bán ra của CMC2 giai đoạn 3 đạt 700,000 m² trong năm 2019, giảm 500,000 m² so với báo cáo lần đầu. Giá bán TB/m² dự phóng đạt 300,000 VND là giá doanh nghiệp bán cho đại lý. Doanh thu dự kiến năm 2018 là 210 tỷ VND (9 triệu USD).

Biên lợi nhuận gộp được giả định giảm nhẹ, đạt 19.3%, thấp hơn 0.8% so với năm 2018 dựa trên: (1) giá bán TB sản phẩm giảm 2% do thị trường cạnh tranh gay gắt, nguồn cung sản phẩm tăng khiến các doanh nghiệp phải giảm giá để tăng sản lượng bán hàng, (2) Giá đầu vào nguyên vật liệu chính như Đất sét, Fenspat ổn định, (3) Chi phí giá than duy trì ở mức thấp 60-70 USD/tấn.

Chúng tôi ước tính LNTT của CVT năm 2019 đạt 225 tỷ VND, tăng 7.4% yoy, hoàn thành 102.7% kế hoạch đề ra, LNST đạt 180 tỷ VND, tăng 7% yoy, EPS forward đạt 4,905 VND/cổ phiếu.

Bảng 9: Dự phóng kết quả kinh doanh 2019-2020

Tỷ VND	2017A	2,018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	1181.1	1,448.7	1,632.7	1,789.3
Giá vốn hàng bán	899.6	1,156.9	1,317.0	1,455.4
Lợi nhuận gộp	281.5	291.8	315.7	333.9
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	48.9	52.3	58.0	63.5
Chi phí lãi vay	27.4	34.3	40.2	45.4
Lợi nhuận trước thuế	217.5	209.5	225.0	232.3
Lợi nhuận sau thuế	173.8	168.1	180.0	185.9
EPS	6,157	4,582	4,906	5,066

Source: KBSV

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) và so sánh tương quan chỉ số P/E các doanh nghiệp cùng ngành có sản phẩm kinh doanh tương tự.

Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF

Chúng tôi điều chỉnh Lợi nhuận ròng và dòng tiền dự kiến trong thời gian tới do dòng sản phẩm mới của nhà máy CMC2 giai đoạn 3 không được thị trường đón nhận như dự kiến. Do doanh nghiệp chưa có kế hoạch cụ thể về việc đầu tư tài sản cố định mới nên chúng tôi tạm thời chưa đưa vào dự phóng các kế hoạch mở rộng. Chi phí sử dụng vốn doanh nghiệp ước tính là 10.6% dựa trên các giả định: Lãi suất phi rủi ro là 5.5% tương đương lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm; Mức lợi nhuận kỳ vọng của thị trường được giả định là 14.4% tương đương lợi suất trung bình của thị trường 10 năm; Beta của CVT là 0.91; Tốc độ tăng

Phương pháp định giá so sánh theo P/E

trường dài hạn là 1%.

CVT hiện đang được giao dịch với mức P/E trailing là 4.45x và P/E forward là 4.09x, là mức khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành cũng như lịch sử định giá của CVT.

NHẬN ĐỊNH

Chúng tôi đưa ra nhận định về triển vọng giá cổ phiếu của CVT như sau:

Thời gian	Đánh giá	Lí do
Ngắn hạn (1-2 năm)	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Giá cổ phiếu giảm sâu, P/E trailing hiện tại thấp hơn khá nhiều so với trung bình ngành - Nền kinh tế nói chung và ngành bất động sản - xây dựng mặc dù có dấu hiệu chững lại nhưng vẫn đang trong chu kỳ tăng trưởng - Động lực tăng doanh thu + sản lượng từ nhà máy CMC2 giai đoạn 3
Trung hạn (3-4 năm)	Tiêu cực	<p>Kết quả kinh doanh suy giảm do:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ngành bất động sản - xây dựng bước sang chu kỳ giảm --> khả năng tiêu thụ sản phẩm kém. - Cạnh tranh ngành gay gắt do dư cung --> các doanh nghiệp hạ giá bán dẫn tới biên lợi nhuận gộp suy giảm - Chi phí lãi vay tăng cao do mặt bằng lãi suất chung tăng
Dài hạn (>4 năm)	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Ngành Bất động sản - xây dựng có triển vọng tích cực trong dài hạn nhờ: <ul style="list-style-type: none"> + Dân số Việt Nam tăng trưởng mạnh + Tốc độ đô thị hóa cao nhưng số lượng đô thị thấp + Thu nhập người dân tăng cao - Triển vọng tăng trưởng mảng gạch Granite cao do công suất toàn ngành còn thấp - CVT thuộc nhóm doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp tốt nhất ngành gạch ốp lát nhờ vị trí thuận lợi, hệ thống phân phối rộng cùng dây chuyền sản xuất linh hoạt.

CVT là doanh nghiệp có quy mô vừa trong ngành sản xuất gạch ốp lát với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận duy trì đều đặn trong 7 năm trở lại đây. Dòng sản phẩm mới gạch Vi tinh Thấm Muối Tan hiện không được thị trường đón nhận như dự kiến ảnh hưởng đến kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp trong thời gian tới. Mặc dù vậy, CVT vẫn là doanh nghiệp có yếu tố cơ bản tốt, hoạt động kinh doanh ổn định, bên cạnh đó CVT đang có mức giá khá rẻ so với giá trị thực. Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng và các yếu tố ảnh hưởng, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với thời gian nắm giữ 1-2 năm đối với cổ phiếu CVT. Giá mục tiêu là **25,470 VND/cp**, cao hơn 27.4% so với giá tại ngày 29/01/2018.

Bảng 10: Giả định theo phương pháp Chiết Khấu Dòng Tiền (FCFF)

Giả định mô hình	Giá trị
WACC	10.6%
Lãi suất phi rủi ro	5.5%
Phần bù rủi ro	8.9%
Hệ số Beta	0.91
Tăng trưởng dài hạn	1.0%
Thời gian dự phóng	5 năm

Nguồn: KBSV

Bảng 11: So sánh Tương quan P/E

	Mã CK	Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E trailing	tỷ trọng	P/E theo tỷ trọng
Công ty Cổ phần Gạch men Thanh Thanh	VIT	259.35	5.90	23.7%	1.40
Công ty Cổ phần Viglacera Tiên Sơn	TTC	86.14	5.72	7.9%	0.45
Công ty Cổ phần Viglacera Hạ Long	GMX	122.23	5.83	11.2%	0.65
Công ty cổ phần Gạch Ngói Gốm Xây dựng Mỹ Xuân	VHL	625.00	4.30	57.2%	2.46
P/E trung bình					4.96

Nguồn: KBSV

Bảng 12: Định giá CVT

Phương pháp	Hiện tại	2019F	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
P/E	4.39	4.13	24,378	50%	12,189
FCFF			26,568	50%	13,284
Giá khuyến nghị					25,473

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh số thuần	680.20	1,117.72	1,181.09	1,448.68
Giá vốn hàng bán	-548.63	-854.55	-899.58	-1,156.87
Lãi gộp	131.57	263.17	281.51	291.82
Thu nhập tài chính	1.31	1.92	3.81	1.12
Chi phí tài chính	-20.52	-36.88	-27.54	-35.28
Trong đó: Chi phí lãi vay	-19.55	-35.91	-27.38	-34.31
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí bán hàng	-6.56	-5.16	-7.81	-10.90
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-29.75	-41.49	-41.12	-41.40
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	76.04	181.56	208.86	205.36
Thu nhập khác	4.57	9.36	8.74	6.10
Chi phí khác	-0.13	-0.59	-0.13	-1.92
Thu nhập khác, ròng	4.45	8.77	8.62	4.18
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	80.49	190.34	217.47	209.54
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-17.82	-38.29	-43.69	-41.43
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	62.67	152.04	173.78	168.11
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	62.67	152.04	173.78	168.11

Chỉ số hoạt động

	2015	2016	2017	2018
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.34%	23.55%	23.83%	20.14%
Tỷ suất EBITDA	20.59%	28.02%	28.03%	24.08%
Tỷ suất EBIT	14.00%	19.37%	19.69%	16.53%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	11.83%	17.03%	18.41%	14.46%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	11.18%	16.24%	17.68%	14.18%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	9.21%	13.60%	14.71%	11.60%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VND	2015	2016	2017	2018
Lãi trước thuế	80.49	190.34	217.47	0.00
Khấu hao TSCĐ	44.78	96.62	98.47	0.00
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-0.34	-2.25	-4.04	0.00
Chi phí lãi vay	19.55	35.91	27.38	0.00
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	145.05	320.43	338.70	0.00
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-30.26	12.29	1.67	0.00
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-78.29	-9.06	-81.88	0.00
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	37.68	21.70	13.69	0.00
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-1.89	-9.57	6.93	0.00
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	26.57	268.81	190.34	1,105.24
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-256.25	-90.82	-253.25	-126.85
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.00	0.51	1.53	0.00
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0.00	0.00	0.00	0.00
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0.00	0.00	-20.00	0.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0.34	1.74	3.81	0.00
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-255.91	-88.57	-267.91	-126.85
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	0.00	14.40	0.00
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0.00	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	773.76	895.07	957.85	258.26
Tiến trả các khoản đi vay	-613.03	-953.68	-950.42	-1,205.68
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức đã trả	-7.96	-47.80	-19.48	-42.22
Tiền lãi đã nhận	0.00	0.00	0.00	0.00
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	152.77	-106.41	2.34	-989.63
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-76.56	73.83	-75.23	-11.24
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	151.79	75.42	149.24	74.01
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	75.42	149.24	74.01	62.78

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
TÀI SẢN NGẮN HẠN	383.84	465.49	509.76	628.93
Tiền và tương đương tiền	75.42	149.24	74.01	62.76
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0.00	0.00	20.00	0.00
Các khoản phải thu	25.89	34.11	56.78	97.21
Hàng tồn kho, ròng	257.56	266.62	348.50	468.96
TÀI SẢN DÀI HẠN	547.94	540.65	727.43	700.43
Phải thu dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Tài sản cố định	251.93	506.65	433.63	675.62
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	291.55	31.03	285.65	10.38
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	931.78	1,006.15	1,237.19	1,329.35
NỢ PHẢI TRẢ	642.02	619.49	696.70	693.98
Nợ ngắn hạn	384.39	462.73	530.56	560.87
Phải trả người bán	148.10	135.86	220.13	217.88
Người mua trả tiền trước	2.23	6.11	9.68	8.44
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Vay ngắn hạn	198.55	240.82	238.86	277.51
Nợ dài hạn	257.63	156.76	166.14	133.10
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	257.55	156.67	166.06	133.10
VỐN CHỦ SỞ HỮU	289.76	386.66	540.49	635.37
Vốn góp	192.00	192.00	282.24	366.91
Thặng dư vốn cổ phần	10.08	10.08	14.88	14.88
Lãi chưa phân phối	62.67	152.04	173.78	180.02
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.00	0.00	0.00	0.00
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	931.78	1,006.15	1,237.19	1,329.35

Chỉ số chính

	2015	2016	2017	2018
Chỉ số định giá				
P/E	7.14	2.74	3.53	4.51
P/E pha loãng	6.33	2.61	3.35	4.51
P/B	1.37	1.03	1.09	1.19
P/S	0.58	0.35	0.49	0.52
P/Tangible Book	1.37	1.03	1.08	1.19
P/Cash Flow	14.92	1.47	3.06	0.69
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.55	2.06	2.76	3.17
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	8.16	2.98	3.93	4.62
Hiệu quả quản lý				
ROE%	23.62	44.95	37.49	28.59
ROA%	7.90	15.69	15.49	13.10
ROIc%	12.77	27.61	24.60	22.90
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.20	0.32	0.14	0.11
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.26	0.40	0.25	0.29
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.00	1.01	0.96	1.12
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.89	0.41	0.31	0.21
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.28	0.16	0.13	0.10
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.57	1.03	0.75	0.65
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.49	0.40	0.33	0.31
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.33	1.20	0.98	0.88
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.41	0.46	0.43	0.42
Tổng công nợ/Vốn CSH	2.22	1.60	1.29	1.09
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.69	0.62	0.56	0.52
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	36.54	47.09	37.65	25.51
Hệ số quay vòng HTK	2.50	3.26	2.92	2.83
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.75	6.02	5.05	5.28

Source: CVT, KBSV tổng hợp

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Mua: +15% hoặc cao hơn

Nắm giữ: trong khoảng +15% và -15%

Bán: -15% hoặc thấp hơn

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 196

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn