

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	34,300
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	44.2
Vốn hóa (tỷ đ)	1498
Giá cao nhất 52 tuần	37,300
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	26,398

Cổ đông lớn (%)

VIETNAM NATL CHEMICA	65
VIETNAM INVESTMENT L	7.5
VIETNAM IN PROPERTY	7.5
VIETNAM ENTERPRISE L	4.3
HUU THO NGUYEN	0.13

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
CSV	-7%	5%	26%
VN-Index	13%	23%	45%

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: CSV là doanh nghiệp sản xuất hóa chất với trên 40 dòng sản phẩm, trong đó, các sản phẩm chính của công ty bao gồm NaOH (công suất 30 nghìn tấn/năm), Cl₂ lỏng và HCl (công suất 126 nghìn tấn/năm).

Các báo cáo gần đây: [link](#)

Ngày 05/12/2017, cổ phiếu CSV được giao dịch tại mức giá 34,400 đồng/cp, tương P/E FW là 7.28x.

Kết quả kinh doanh 9T2017. Kết thúc 9T2017, tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt lần lượt là 1,067 tỷ đồng (-11% yoy) và 178 tỷ đồng (+38% yoy). (1) Biên lợi nhuận từ bán thành phẩm tăng mạnh từ 24% trong 9T2016 lên tới 28% trong 9T2017 nhờ giá xút tăng 11% giúp. (2) Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 54% còn 37 tỷ đồng do công ty không còn phải phân bổ lợi thế thương mại (14 tỷ đồng trong 9T2016) và được hoàn nhập chi phí dự phòng 451 triệu đồng, (9T2016, công ty trích lập 26 tỷ đồng). Chúng tôi lưu ý, CSV hiện đang có kế hoạch thoái vốn toàn bộ CTCP Photpho Việt Nam và đang xin ý kiến cổ đông bằng văn bản, đây cũng là công ty con duy nhất của CSV, do đó, các phân tích, đề cập sau đây của chúng tôi, sẽ tập trung vào hoạt động sản xuất, kinh doanh của công ty mẹ.

Kế hoạch lợi nhuận công ty mẹ. CSV ước tính lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ đạt khoảng 270-280 tỷ đồng trong năm 2017 và dự kiến lợi nhuận trước thuế 2018 là 280-290 tỷ đồng. Khi đó, EPS 2018 là 4,725 đồng/cp. Lợi nhuận sau thuế 2018 tăng nhờ tiết giảm các chi phí quản lý doanh nghiệp, và thu nhập khác từ thu hồi được khoản phải thu khó đòi và giảm khoảng 10 tỷ đồng khấu hao. Năm 2018, chi phí điện tăng khoảng 6% sẽ làm tăng chi phí của doanh nghiệp.

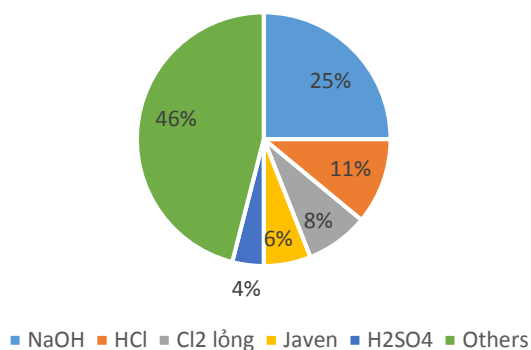
Sản lượng ổn định. Công ty hiện sản xuất hơn 40 chủng loại sản phẩm, trong đó, các sản phẩm chính bao gồm NaOH, HCl, Cl₂ lỏng, H₂SO₄, Natri Silicat, và Photpho vàng (công ty con sản xuất). CSV sở hữu hệ thống sản xuất gồm 3 nhà máy đều đặt tại Khu công nghiệp Biên Hòa 1, thuộc diện di dời theo chủ trương của tỉnh Đồng Nai. Do vậy, công ty không tiến hành đầu tư nâng công suất nhà máy, công suất sản xuất xút NaOH quy 100% là 30 nghìn tấn/năm, HCl 32% là 126 nghìn tấn/năm. Sản lượng tiêu thụ NaOH 32% trong 9T2017 tăng 2% yoy, đạt 82 nghìn tấn, Cl₂ lỏng tăng 11% đạt 4.7 nghìn tấn, HCl 32% giảm 7% còn 43 nghìn tấn.

Giá và nhu cầu xút tiếp tục tăng. Do nhu cầu cao về NAOH, giá bán xút tăng 11% trong 9T2017, đạt 3.4 triệu đồng/tấn, công ty dự kiến tiếp tục tăng giá bán đầu ra trong thời gian tới. Cl₂ và HCl là các sản phẩm đầu ra đồng thời với quá trình sản xuất NaOH. Việc tăng công suất sản xuất NaOH cần phải cân nhắc đến các yếu tố là (1) di dời nhà máy; (2) cân đối với nhu cầu tiêu thụ Cl₂, HCl;

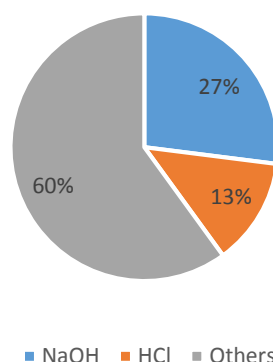
CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam (CSV)

(3) theo quy hoạch ngành và xin được giấy phép đầu tư. Trong ngắn hạn, CSV có thể đầu tư thêm các bình điện phân, tối ưu hóa công suất (dự kiến tăng tối đa lên 40 nghìn tấn xút/năm).

Cơ cấu doanh thu thuần của công ty mẹ



Cơ cấu lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ



Nguồn: CSV

Mở rộng công suất sản xuất cùng với việc di dời nhà máy. Hiện CSV đã cơ bản hoàn thành các thủ tục thuê đất, hạ tầng và xin được cấp phép di dời nhà máy về khu công nghiệp Nhơn Trạch 6. Thời gian xây dựng dự kiến là 2 năm kể từ ngày hoàn tất thủ tục. Đồng thời, công ty tiến hành mở rộng công suất sản xuất NaOH, với công suất tăng thêm khoảng 20-30 nghìn tấn/năm (quy về NaOH 100%) trong giai đoạn 1 (tổng vốn đầu tư dự kiến là 1200 tỷ đồng, dự kiến tài trợ bằng 70% vốn vay). Lợi thế của CSV là nhà máy hiện tại đã khấu hao hết, việc đầu tư thêm sẽ tạo ra tăng trưởng trong dài hạn cho công ty, tuy nhiên, có thể giảm biên lợi nhuận.

Kế hoạch thoái vốn CTCP Photpho Việt Nam. Công ty đang thực hiện lấy ý kiến cổ đông, thoái vốn toàn bộ 65.05% tại CTCP Photpho Việt Nam, có thể thực hiện thông qua đấu giá qua sàn.

Vinachem dự kiến thoái CSV. Cổ đông Vinachem hiện nắm giữ 65% vốn tại CSV và có kế hoạch thoái vốn tại CSV, có thể thoái xuống 51%.

Cổ tức. Năm 2017, công ty dự kiến chi trả cổ tức 20% (cao hơn so với kế hoạch 14% đầu năm).

CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam (CSV)

Phân tích kỹ thuật

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ
- Chỉ báo RSI: Trung lập

Nhận định: CSV đang tạo đáy ngắn hạn và có dấu hiệu tăng điểm với thanh khoản cao. Hiện tại giá của CSV đang nằm dưới các đường trung bình và chạm thân dưới của Bollinger. Với RSI có dấu hiệu hồi phục cùng MACD hội tụ, BSC tin rằng quá trình tích lũy ngắn hạn của CSV sắp kết thúc.

Khuyến nghị: Mua CSV với giá nhỏ hơn 35, chốt lãi 42 cắt lỗ 32.

Đồ thị 2

Đồ thị kỹ thuật CSV



Nguồn: Amibroker, BSC

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 Vĩ mô, ngành và 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

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

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>