

Khuyến nghị: MUA

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	45,699
Giá đóng cửa	38,400
Upside	19.0%

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	N/A

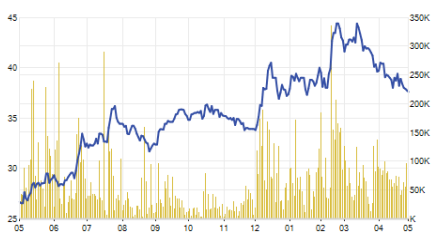
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp	44.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,669
Giá cao nhất 52 tuần	44,400
KLGD TBình 10 ngày (cp)	61,524
Sở hữu NGTNN	20.19%

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

THOÁI VỐN CÔNG TY CON

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu CSV với giá mục tiêu 45,699 VND/cp - Upside 19% so với mức giá đóng cửa ngày 8/5/2018 với phương pháp định giá P/E. Hiện nay, CSV được giao dịch với P/E = 6.8x, 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 1,206 tỷ VND (+10.07% yoy) và 280 tỷ VND (+11.68% yoy) dựa theo giả định sản lượng không có nhiều thay đổi, động lực tăng trưởng LN chính trong năm 2018 đến từ thoái vốn CTCP Photpho.

Catalyst

- (1) Nhu cầu hóa chất cao trong tương lai là động lực phát triển của CSV sau khi di dời nhà máy.
- (2) Thoái vốn tại CTCP Photpho với LN dự kiến 84 tỷ VND.
- (3) 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

- (1) Doanh thu Q1/2018 tăng trưởng 13.7% so với cùng kỳ khi sản lượng tiêu thụ và giá sản phẩm có xu hướng tăng. Trong 1Q2018, sản lượng Xút 32% tiêu thụ tăng 2.58% qoq, HCl 32% giảm 6.7% qoq, Silicat tăng 3.52% qoq và H2SO4 tăng mạnh 22.50% qoq. Về giá bán, giá bán NaOH tăng mạnh 30.6%, giá HCl giảm 11.4%, Silicat tăng 6.7% và H2SO4 tăng 3%.
- (2) Giá muối đã tăng trung bình 38.7%, giá lưu huỳnh tăng 52.7% và giá photpho tăng 1.1% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, giá điện đã tăng 6% từ tháng 12/2017 và giá nhân công tăng 20%. Điều này làm tăng chi phí giá vốn của DN.
- (3) Doanh nghiệp đã gần như hoàn tất về thủ tục thuê đất và chậm nhất quý 2/2018 sẽ thuê xong đất ở KCN Nhơn Trạch 6. Dự kiến Q2/2018 doanh nghiệp sẽ trả nốt khoảng 300 tỷ VND tiền thuê đất trong 50 năm.
- (4) Dự kiến đưa 2 bình điện phân mới thay thế vào Q2/2019 với chi phí khoảng 135 tỷ VND.
- (5) Thoái vốn tại CTCP Phốt pho, dự kiến thu về 84 tỷ VND.
- (6) Vinachem thoái vốn tại CSV, giảm sở hữu xuống 51%.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

1. KQKD 1Q2018. Trong 1Q2018, DTT và LNST của CSV lần lượt đạt 355 tỷ VND (+13.7% yoy) và 56.5 tỷ VND (+5.4% yoy).

2. DTT tăng 13.7% do sản lượng tiêu thụ và giá bán có xu hướng tăng. Trong 1Q2018, sản lượng Xút 32% tiêu thụ đạt 20,160 tấn (2.58% qoq), HCl 32% đạt 11,274 tấn (-6.7% qoq), Silicat đạt 5,920 tấn (+3.52% qoq) và H₂SO₄ đạt 14,590 tấn (+22.50% qoq). Về giá bán, giá bán NaOH tăng mạnh 30.6%, giá HCl giảm 11.4%, Silicat tăng 6.7% và H₂SO₄ tăng 3%.

3. Biên LNG giảm còn 27.7% do chi phí SXKD tăng mạnh. Giá muối đã tăng trung bình 38.7%, giá lưu huỳnh tăng 52.7% và giá photpho tăng 1.1% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, chi phí nhân công cũng tăng trung bình 20% và chi phí điện tăng 6% từ tháng 12/2017 (Chi phí điện chiếm 17% tổng giá vốn của DN).

4. Dự án di dời 3 nhà máy tại KCN Biên Hòa 1. Doanh nghiệp đã gần như hoàn tất về thủ tục thuê đất và chậm nhất quý 2/2018 sẽ thuê xong đất ở KCN Nhơn Trạch 6. Dự kiến Q2/2018 doanh nghiệp sẽ trả nốt khoảng 300 tỷ VND tiền thuê đất trong 50 năm. Tổng chi phí di dời các nhà máy sẽ khoảng 2500 tỷ - 3000 tỷ VND và ít nhất đến năm 2021-2022 mới có thể đưa vào hoạt động. Theo BSC đánh giá, sau khi di dời nhà máy, chi phí khấu hao của DN sẽ tăng so với thời điểm hiện tại. (Các nhà máy hiện nay đã khấu hao hết).

5. Dự kiến đưa 2 bình điện phân mới thay thế vào Q2/2019 với chi phí khoảng 135 tỷ VND. Việc thay thế này dự kiến sẽ không làm thay đổi công suất hiện tại của DN (hiện nay là 30.000 tấn/năm). Trong năm 2017, doanh nghiệp đã chi 73 tỷ và dự kiến sẽ chi thêm 62 tỷ VND trong năm nay cho dự án này. Điều này cũng sẽ tăng khấu hao khoảng 20 tỷ/năm từ năm 2019 của DN (Bình điện phân khấu hao trong 6 năm).

6. Thoái vốn tại CTCP Phốt pho. DN dự kiến sẽ thoái toàn bộ khoảng 4 triệu cổ phiếu tại CTCP Phốt Phô, nếu bán hết sẽ thu về 84 tỷ VND. Doanh nghiệp hiện đã hoàn thành các thủ tục để chào bán cổ phiếu công ty Phốt pho trên sàn vào cuối tháng 6, đầu tháng 7.

7. Vinachem thoái vốn tại CSV, giảm sở hữu xuống 51%. Tuy nhiên, việc thoái vốn tại CSV của Vinachem cần trình nhiều cấp và thủ tục nên việc thoái vốn này sẽ thực hiện vào năm 2019.

CSV - CTCP HÓA CHẤT CƠ BẢN MIỀN NAM

Phân tích tài chính

09/05/2018

BSC

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
Doanh thu thuần	312	363	392	399	355
LN gộp	95	98	110	113	98
DT tài chính	5	6	6	7	7
CP tài chính	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Lãi vay	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
CP bán hàng	(19)	(18)	(17)	(19)	(19)
CP QLDN	(12)	(8)	(17)	(14)	(16)
Lãi/lỗ HĐKD	69	78	80	85	70
TN nhập khác (ròng)	(1)	(0)	(1)	(0)	1
LN trước thuế	67	77	79	85	71
LN sau thuế	54	62	63	68	57
LN CĐ thiếu số	2	3	1	(1)	0
LN Cty mẹ	52	58	62	69	56
EPS	1,176	1,321	1,406	1,550	1,276
TS ngắn hạn	915	888	922	986	1,033
Tiền và TĐ Tiền	501	502	465	485	351
Đầu tư tài chính NH				100	250
Phải thu ngắn hạn	220	191	205	198	190
Tồn kho	184	189	164	194	229
TS ngắn hạn khác	10	6	8	10	14
TS dài hạn	101	108	103	103	93
Phải thu dài hạn	2	18	18	18	18
TSCĐ	89	84	80	74	68
TSCĐ hữu hình	89	82	78	72	67
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	0	2	2	2	2
TS dở dang dài hạn	5	1	1	6	3
TS dài hạn khác	5	5	4	4	5
Tổng TS	1,016	996	1,025	1,089	1,127
Nợ phải trả	255	281	247	270	262
Nợ ngắn hạn	253	279	240	264	256
Vay ngắn hạn	87	64	53	119	112
Nợ dài hạn	2	2	7	6	6
Vay dài hạn	2	2	7	6	6
Vốn chủ sở hữu	761	714	778	819	864
Vốn góp	442	442	442	442	442
LN chưa phân phối	213	109	171	225	275
Tổng nguồn vốn	1,016	996	1,025	1,089	1,127
% yoy DTT		16%	8%	2%	14%
Biên ln gộp	30.3%	27.0%	28.0%	28.2%	27.7%
Lãi vay/ DTT	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
CP bán hàng / DTT	5.9%	4.9%	4.5%	4.8%	5.2%
CP QLDN/DTT	3.7%	2.1%	4.4%	3.5%	4.5%
Biên ln thuần	17.2%	16.9%	16.2%	17.0%	15.9%

Doanh thu Q1/2018 tăng trưởng 13.7% so với cùng kỳ khi sản lượng tiêu thụ và giá sản phẩm có xu hướng tăng. Trong 1Q2018, sản lượng Xút 32% tiêu thụ tăng 2.58% qoq, HCl 32% giảm 6.7% qoq, Silicat tăng 3.52% qoq và H2SO4 tăng mạnh 22.50% qoq. Về giá bán, giá bán NaOH tăng mạnh 30.6%, giá HCl giảm 11.4%, Silicat tăng 6.7% và H2SO4 tăng 3%.

LN gộp tăng nhẹ 3.2% qoq do chi phí SXKD tăng mạnh. Giá muối đã tăng trung bình 38.7%, giá lưu huỳnh tăng 52.7%, giá photpho tăng 1.1%, điện tăng 6% và chi phí nhân công tăng 20% so với cùng kỳ quý 1/2017.

Tiền và tương đương tiền của DN lớn giúp DN đảm bảo được các khoản chi thường xuyên và nhận được một khoản DT tài chính hàng năm.

Phải thu ngắn hạn giảm 13.6% qoq
Hàng tồn kho tăng mạnh 24.5% qoq 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.

Nợ ngắn hạn của DN ít và 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 so với cùng kỳ năm ngoái do giá NVL tăng. Chi phí bán hàng có xu hướng giảm trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng so với cùng kỳ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q1 2017 Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	3.62	3.18	3.84	3.74	4.03
Hsố TT nhanh	2.89	2.51	3.16	3.00	3.14

Khả năng thanh toán được cải thiện

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.90	0.89	0.90	0.91	0.91
TSDH/ TTS	0.10	0.11	0.10	0.09	0.09
Hsố Nợ/ TTS	0.09	0.07	0.06	0.11	0.10
Hsố Nợ/ VCSH	0.12	0.09	0.08	0.15	0.14
Nợ ngắn hạn / TTS	0.09	0.06	0.05	0.11	0.10
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01

Cơ cấu tài sản: 90% là TSNH do TSDH đã khấu hao hết và không tăng thêm do chưa chuyển được nhà máy.
 Nợ NH có xu hướng tăng nhẹ trong Q4/2017 và Q1/2018 do giá NVL tăng lên. Nợ dài hạn không đáng kể.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	5.7	5.3	5.5	5.6	4.8
Vquay phải thu	7.0	7.6	8.0	7.9	8.0
Vquay phải trả	16.9	13.7	22.4	22.1	25.9
Số ngày HTK	63.7	69	67	66	77
Số ngày phải thu	52.2	48	45	46	46
Số ngày phải trả	21.6	27	16	17	14
CCC	94.2	91	96	95	108

Số ngày HTK tăng mạnh do giá NVL tăng, số ngày phải trả giảm.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	17.2%	16.9%	16.2%	17.0%	15.9%
LNST/VCSH (%)	23.7%	26.2%	30.0%	32.6%	28.8%
LNST/TTS	16.6%	17.7%	21.8%	23.4%	22.1%
LN từ HĐKD/DTT	22.0%	21.4%	20.4%	21.4%	19.7%

Khả năng sinh lời của DN giảm do ảnh hưởng bởi việc tăng giá NVL. DN đã tăng giá SP của mình nhưng không đủ bù đắp sự tăng giá NVL. (Chi tiết ở trang 2)

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.46	1.46	1.41	1.39	1.30
DT/TTS	1.42	1.35	1.38	1.39	0.32
EBIT/DT	0.16	0.17	0.20	0.21	0.20
EBT/EBIT	0.97	0.98	0.98	0.99	0.98
lãi ròng/LNTT	0.77	0.77	0.79	0.80	0.80

6. Định giá

PE	8.7	8.5	7.9	7.3	6.8
PB	2.1	2.3	2.3	2.3	2.0
EPS	1,176	1,321	1,406	1,550	1,276
BVPS	16,486	15,484	16,891	17,616	19,080

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

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS	-2%	3%	6%	3%
Nợ	-25.7%	-9.6%	107.3%	-5.4%
DTT	16.4%	7.8%	1.8%	-11.0%
LN gộp	3.8%	11.6%	2.8%	-12.7%
LNST	14.8%	2.8%	7.0%	-16.5%
EPS	12.3%	6.4%	10.2%	-17.7%

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá trung hạn, Đi ngang ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD đi ngang và bám sát đường tín hiệu, kết hợp với xu hướng đi ngang của chỉ báo RSI, củng cố xu hướng đi ngang của cổ phiếu
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản thấp trung bình 10 phiên đạt khoảng 2.2 tỷ đồng/phiên.

Nhận định: Hiện tại cổ phiếu CSV đang trong giai đoạn điều chỉnh trung hạn bám sát ngưỡng kháng cự SMA20. Trong các phiên giao dịch gần đây, giá cổ phiếu có xu hướng đi ngang sau khi tiếp cận ngưỡng hỗ trợ 37 với thanh khoản có xu hướng giảm. Các chỉ báo kỹ thuật cho thấy khả năng giá cổ phiếu sẽ tiếp tục đi ngang bám sát đường SMA20 trong các phiên tới.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến giá cổ phiếu.

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>

