

21/3/2019

Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	36,583
Giá đóng cửa	32,300
Upside	13%

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	36,000
Giá đóng cửa	31,000

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	44.2
Vốn hóa (VND. bil)	1,370
Giá cao nhất trong 52 tuần	46,400
KLGD trung bình 10 phiên	146,618
Sở hữu nước ngoài	18.49%

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	65.0%
Vietnam Investment Property Holdings Limited	7.2%
Vietnam Investment Limited	4.7%
Vietnam Enterprise Limited	4.0%
Nguyễn Hữu Thọ	0.1%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: CSV là đơn vị chuyên sản xuất và kinh doanh hóa chất với 40 chủng loại sản phẩm. Trong đó, 3 nhóm chính: Nhóm hóa chất vô cơ cơ bản (Xút, Cl2 lỏng, Nhôm); Nhóm hóa chất xử lý nước và Nhóm các loại muối và hóa chất khác.

CẬP NHẬT KQKD 2018

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 20/3/2019, CSV đóng cửa ở mức giá 32,300 VND; tương đương với mức P/E fw 6.6x, P/B là 1.6x.

Dự phóng KQKD 2019

BSC dự báo DTT và LNST của CSV 2019 dự kiến đạt 1,600 tỷ VND (+1% YoY) và 257 tỷ VND (+2% YoY), tương đương EPS 2019 đạt 4,677 VND/cp.

Catalyst

- Di dời nhà máy sang KCN Nhơn Trạch 6
- Vinachem thoái vốn tại CSV từ 65% xuống 51% trong năm 2019

Rủi ro đầu tư

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

Cập nhật kết quả kinh doanh

DTT và LNTT của CSV lần lượt đạt 1,588 tỷ (+8.3% YoY) và 319 tỷ (+3.6% YoY), tương ứng công ty đã hoàn thành 116% KH DTT và 110% KH LNTT.

Sản lượng tiêu thụ năm 2018 tiếp tục ổn định do nhà máy đã hoạt động hết công suất. Sản lượng xút đi ngang, HCL -4% YoY, Cl2 +12% YoY, H2SO4 +10% YoY, Silicat +4% YoY.

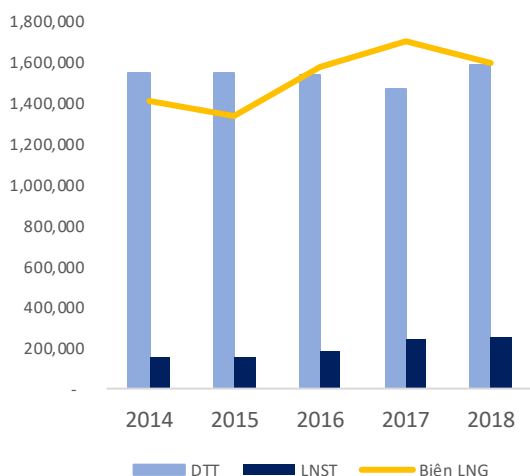
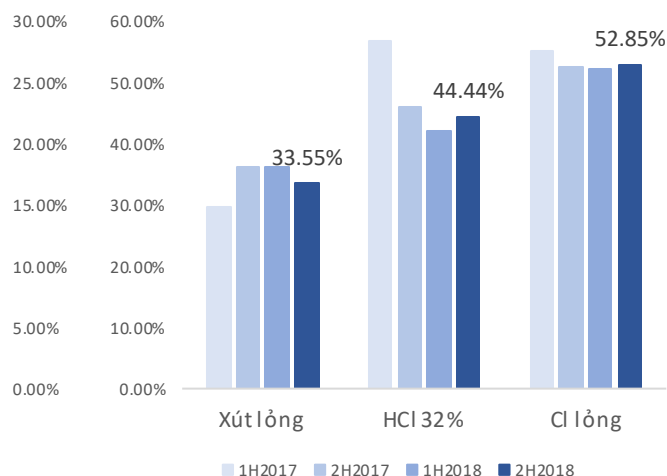
Giá bán tăng không đều giữa các sản phẩm. Giá xút trung bình đạt 4.4 triệu VND/tấn (+25% YoY), HCL -13% YoY, Cl2 +1% YoY, H2SO4 +4% YoY.

Giá Nguyên vật liệu tăng mạnh khiến biên LNG thu hẹp từ mức 28.4% năm 2017 xuống 26.6% năm 2018 Giá muối +26% YoY, giá lưu huỳnh +40% YoY, giá photpho +7% YoY.

CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam

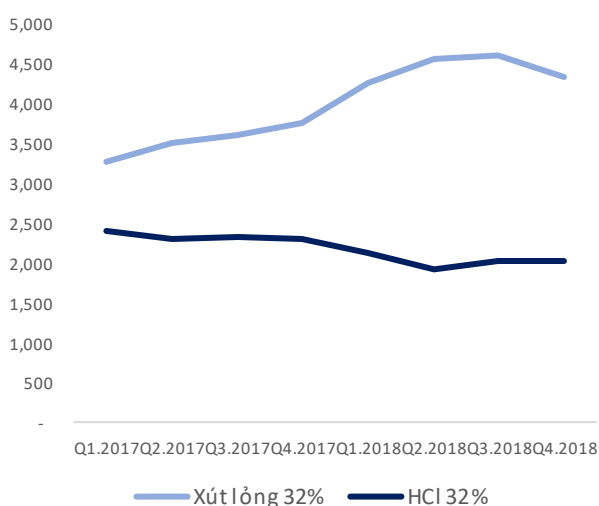
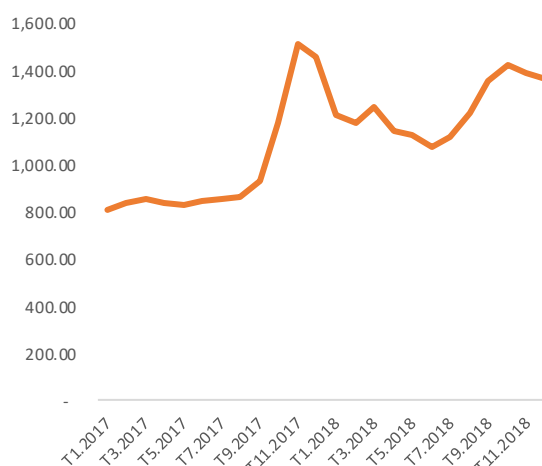
BSC

KQKD 2018 tăng trưởng nhẹ. DTT và LNTT của CSV lần lượt đạt 1,588 tỷ (+ 8.3% YoY) và 319 tỷ (+3.6% YoY), tương ứng công ty đã hoàn thành 116% KH DTT và 110% KH LNTT. Biên LNG năm 2018 đạt 26.6%, giảm từ mức biên 28.2% năm 2017 do chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán.

KQKD của CSV qua các năm**Biên LNG 1 số sản phẩm**

Nguồn: CSV

Sản lượng tiêu thụ năm 2018 tiếp tục ổn định do nhà máy đã hoạt động hết công suất. Sản lượng xút đi ngang, HCL giảm nhẹ 4%, Cl2 tăng 12%, H2SO4 tăng 10% so với cùng kỳ. Trong năm 2019, khi bình điện phân mới được đưa vào hoạt động sẽ giúp tăng công suất sản phẩm xút lên 39,000 tấn/năm, BSC ước tính phần công suất tăng thêm sẽ giúp DT CSV tăng thêm 30 tỷ.

Diễn biến giá bán Xút lỏng và HCl**Diễn biến giá lưu hành thế giới (RMB)**

Nguồn: CSV, Sunsir Uk

CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam

Giá bán tăng không đều giữa các sản phẩm. Kết thúc năm 2018, giá bán xút đạt 4.4 triệu VND/tấn (+25% yoy) trong khi đó giá bán HCl giảm 13%, giá Cl₂ tăng nhẹ 1%, H₂SO₄ tăng 4% tăng so với cùng kỳ. Hiện nay, nhu cầu xút cao trong khi nhu cầu về HCl và Cl₂ không tăng trưởng nhiều dẫn đến việc tăng trưởng không đồng đều về giá bán các sản phẩm từ điện phân. Ngoài ra, giá bán Silicat đạt mức 3.03 triệu VND (+2% yoy), giá bán H₂SO₄ đạt mức 2.17 triệu VND (+4% yoy). Năm 2019, BSC dự phóng giá bán các sản phẩm ghi nhận mức tăng nhẹ: giá xút +0% YoY, giá HCl + 1% YoY, giá Cl₂ +1% YoY.

Giá Nguyên vật liệu tiếp tục tăng mạnh. Giá muối +26% YoY, giá lưu huỳnh +40% YoY, giá photpho +7% YoY. Theo ICIS, năm 2018, giá lưu huỳnh tăng mạnh do nguồn cung lưu huỳnh bị giảm (nhà máy lọc hóa dầu ở Châu Âu gián đoạn sản xuất, đội tàu vận chuyển bị cắt giảm) trong khi nhu cầu lưu huỳnh tại Trung Quốc tăng mạnh phục vụ cho việc sản xuất phân bón. Các chi phí đầu vào tăng nhanh khiến biên LNG năm 2018 giảm xuống 26.6%, so với cùng kỳ là 28.4%. Năm 2019, BSC dự phóng giá lưu huỳnh sẽ đi ngang, giá điện tăng 8% so với cùng kỳ.

Dự báo 2019. BSC dự báo CSV sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt 1,600 tỷ VND (+1% YoY) và 257 tỷ VND (+2% YoY), tương đương EPS 2019 đạt 4,677 VND/cp. Dự báo trong năm 2019 dựa trên một số giả định: (1) giá bán các sản phẩm chính (xút, HCl, Cl₂) tăng nhẹ (2) giá điện tăng 8% so với cùng kỳ. Bình điện phân mới được đưa vào từ quý 2/2019 giúp cho sản lượng NaOH đạt 37,000 tấn. Hiện nay, CSV đang được giao dịch ở mức P/E = 6.6x và P/B = 1.6x.

CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	1,551	1,546	1,541	1,466	1,588
LN gộp	366	344	399	416	422
DT tài chính	7	12	19	24	27
CP tài chính	(16)	(11)	(9)	(4)	(6)
Lãi vay	(15)	(7)	(8)	(4)	(5)
CP bán hàng	(57)	(68)	(77)	(74)	(71)
CP QLDN	(94)	(67)	(99)	(52)	(65)
Lãi/lỗ HĐKD	206	211	235	311	307

DT 2018 tăng trưởng 8.3% YoY do sản lượng và giá bán trung bình đều tăng.

Về sản lượng: Xút + 0% YoY, HCl - 4% YoY, CL2 +12% YoY, H2SO4 + 10% YoY,...

Về giá bán: Xút + 25% YoY, HCl - 13% YoY, CL2 +1% YoY, H2SO4 +4% YoY,...

TN hợp khác (ròng)	2	(14)	(13)	(2)	10
LN trước thuế	208	196	221	308	317
LN sau thuế	158	150	174	246	253
LN CĐ thiếu số	18	17	4	6	2
LN Cty mẹ	140	133	170	240	252
EPS	3,174	3,017	3,680	5,015	5,201

Biên chi phí QLDN tăng lên 4.1% từ mức 3.5% do chi phí tiền lương và chi phí mua ngoài tăng.

TS ngắn hạn	641	808	898	986	859
Tiền và DT ngắn hạn	261	297	483	585	400
Phải thu ngắn hạn	139	224	198	198	159
Tồn kho	227	257.41	208	194	270
TS ngắn hạn khác	14	30	10	10	31
TS dài hạn	330	203	111	103	245
Phải thu dài hạn	-	2	2	18	2
TSCĐ	277	171	101	74	62

Tiền và tương đương tiền giảm so với cùng kỳ do tài trợ cho bình điện phân.

Phải thu giảm do công ty thu hồi 2 khoản tiền từ: Remy GmbH và Chemical Initiatives Ltd.

HTK tăng mạnh 52% so với cùng kỳ do giá nguyên vật liệu tăng mạnh.

TS dở dang dài hạn	-	4	5	6	90
TS dài hạn khác	54	26	3	4	90
Tổng TS	971	1,012	1,010	1,089	1,104

Nợ phải trả	351	388	302	270	262
Nợ ngắn hạn	340	386	300	264	215
Vay ngắn hạn	164	208	155	119	50

Nợ vay NH chủ yếu để tài trợ vốn lưu động, giảm mạnh so với đầu kỳ.

Nợ dài hạn	11	2	2	6	47
Vay dài hạn	11	2	2	6	47

Nợ dài hạn tăng mạnh, chủ yếu để tài trợ cho bình điện phân.

Vốn chủ sở hữu	580	623	707	819	841
Vốn góp	442	442	442	442	442
LN chưa phân phối	138	129	161	225	175
Tổng nguồn vốn	971	1,012	1,010	1,089	1,104

% yoy DT	2.3%	-0.3%	-0.3%	-4.9%	8.3%
Biên ln gộp	23.6%	22.3%	26.2%	28.4%	26.6%
Lãi vay/DTT	0.9%	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%
CP bán hàng/DTT	3.7%	4.4%	4.9%	5.0%	4.5%
CP QLDN/DTT	6.0%	4.3%	6.3%	3.5%	4.1%
Biên ln thuần	9.0%	8.6%	11.4%	16.4%	15.9%

CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2014	2015	2016	2017	2018	
1. Khả năng thanh toán						
Hsố TT ngắn hạn	1.88	2.09	3.00	3.74	3.99	Hệ số thanh toán ở trong phạm vi an toàn.
Hsố TT nhanh	1.17	1.35	2.27	2.97	2.59	
2. Cơ cấu vốn						
TSNH/ TTS	0.66	0.80	0.89	0.91	0.78	Cơ cấu tài sản: Tỷ trọng TSNH chiếm giảm xuống 78%, tỷ trọng TSDH tăng lên 22% do công ty đầu tư bình diện phân bổ tiền hiện có.
TSDH/ TTS	0.34	0.20	0.11	0.09	0.22	
Hsố Nợ/ TTS	0.36	0.38	0.30	0.25	0.24	
Hsố Nợ/ VCSH	0.60	0.62	0.43	0.33	0.31	
Nợ ngắn hạn / TTS	0.35	0.38	0.30	0.24	0.20	
Nợ DH / TTS	0.01	0.00	0.00	0.01	0.04	
3. Năng lực hoạt động						
Vquay hàng tồn kho	4.48	4.96	4.91	5.23	5.03	Số vòng quay khoản phải thu cải thiện, sau khi công ty thu tiền từ 1 số khách hàng nước ngoài.
Vquay phải thu	11.62	9.28	8.01	8.33	10.21	
Vquay phải trả	22.49	19.16	18.33	27.70	26.39	
Số ngày HTK	81.4	73.6	74.3	69.8	72.6	
Số ngày phải thu	31.4	39.3	45.5	43.8	35.7	
Số ngày phải trả	16.2	19.1	19.9	13.2	13.8	
CCC	96.6	93.8	100.0	100.4	94.5	
4. Khả năng sinh lời						
LNST/DTT (%)	10.2%	9.7%	11.3%	16.8%	15.9%	Khả năng sinh lời giảm nhẹ so với cùng kỳ.
LNST/VCSH (%)	27.6%	25.0%	26.2%	32.2%	30.5%	
LNST/TTS	15.7%	15.2%	17.3%	23.4%	23.1%	
LN từ HĐKD/DTT	13.3%	13.6%	15.2%	21.2%	19.3%	
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)						
TTS/VCSH	1.76	1.65	1.52	1.37	1.32	
DT/TTS	1.54	1.56	1.52	1.40	1.45	
EBIT/DT	14.4%	13.2%	14.9%	21.3%	20.3%	
EBT/EBIT	93.2%	96.4%	96.5%	98.8%	98.4%	
lãi ròng/LNTT	76.2%	76.5%	78.8%	79.7%	79.9%	
6. Định giá						
PE	-	13.81	10.19	7.53	-	
PB	-	2.83	2.43	2.09	-	
EPS	-	1.07	1.08	1.13	-	
BVPS	-	4.83	4.25	3.91	-	
7. Tăng trưởng (%)						
TTS	-7.1%	4.1%	-0.0%	7.6%	1.4%	
Nợ	-23.1%	10.7%	-23.2%	-9.5%	-2.8%	
DTT	2.3%	-0.3%	-0.3%	-4.9%	8.3%	
LN gộp	17.1%	-5.8%	17.5%	2.8%	1.5%	
LNST	8.0%	-4.9%	32.2%	36.3%	4.8%	
EPS		-4.9%	22.0%	36.3%	3.7%	

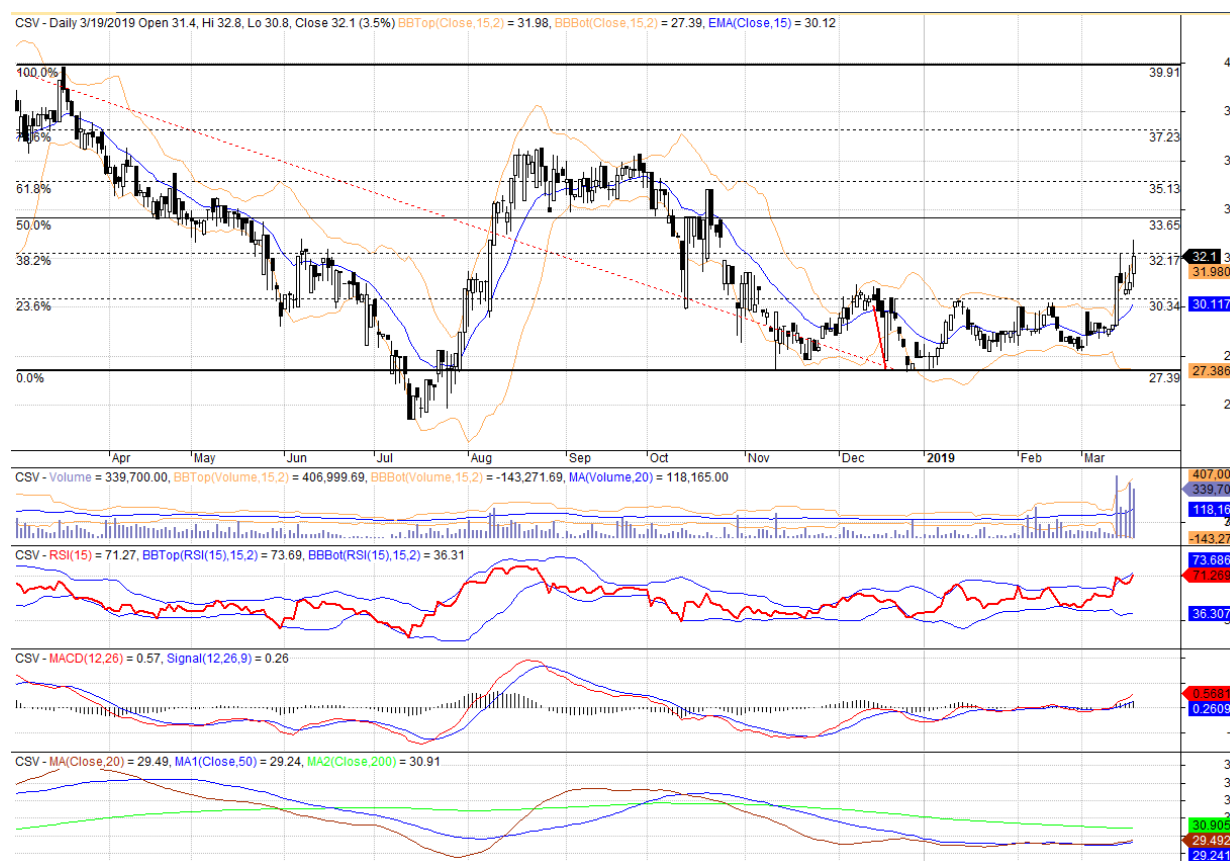
CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, chỉ báo MACD có Xu hướng tăng.
- Chỉ báo RSI: Vùng quá mua, đường RSI có xu hướng tăng.
- Đường MA: MA20 cắt lên MA50 và hướng tới MA200.

Nhận định: CSV đang trong nhịp bứt phá mạnh khỏi vùng kênh giá ngắn hạn 27.3-30. Xu hướng bứt phá vẫn được duy trì lượng bởi thanh khoản tốt (nằm trên mức thanh khoản trung bình 20 phiên). Chỉ báo RSI báo hiệu cổ phiếu đã tăng khá mạnh và có thể sẽ điều chỉnh nhẹ 1,2 phiên trong nhịp hồi phục này. Chỉ báo MACD duy trì xu hướng tăng của cổ phiếu. 3 đường MA cũng cho thấy tín hiệu hồi phục mạnh, khi cổ phiếu đã vượt ngưỡng giá MA200 với MA20 cắt lên MA50 và tiến tới MA200. Như vậy, CSV sẽ tiếp tục nhịp hồi phục này và tiến tới kiểm tra vùng kháng cự mạnh tiếp theo tại ngưỡng giá 36.

Khuyến nghị: Mua cổ phiếu tại ngưỡng giá 31 và chốt lãi tại vùng kháng cự 35-36. Cắt lỗ nếu cổ phiếu giảm xuống dưới ngưỡng hỗ trợ 30.



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 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

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

Bloomberg: BSCV <GO>

