

Ngành: Hóa chất

Ngày 10/05/2017

Công ty Cổ phần Hóa chất Cơ bản miền Nam (Mã cổ phiếu: CSV)

CSV	Giá thị trường:	30.000	Khuyến nghị		
	Giá kỳ vọng:	50.700	Mua	Nắm giữ	Bán
	Tăng/giảm:	69%	(> +15%)	(-15% <= +15%)	(< -15%)

Tổng quan

CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam là đơn vị sản xuất hóa chất vô cơ cơ bản lớn nhất Việt Nam với hơn 40 chủng loại sản phẩm, trong đó các sản phẩm chính là xút NaOH, Axit Clohydric (HCl), Clo lỏng (Cl₂), Axit Sunfuric (H₂SO₄), Natri Silicat các loại và Phốt pho vàng (P₄). Thị trường chủ yếu của công ty bao gồm khu vực miền Nam và miền Trung - Tây Nguyên với thị phần ước tính khoảng 40-50%.

Định giá

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu CSV dựa trên phương pháp định giá thông dụng là FCFF, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho CSV là 50.700 đồng/cp, cao hơn 69% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Các giả định chính cho mô hình FCFF:

- Hai kỳ giả định bao gồm từ năm 2017-2021 và từ năm 2021 trở đi.
- Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại là 44.200.000 cổ phiếu.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức hàng năm của doanh nghiệp ước tính là 16% trong giai đoạn 2017-2021.
- Tăng trưởng dòng tiền bền vững là 1%.
- Tỷ lệ chiết khấu WACC được ước tính là 12,9%.

Định giá cổ phiếu

Dự kiến dòng tiền thuần (Đơn vị: tỷ đồng)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
+ Lợi nhuận sau thuế	214.393	203.492	193.135	183.296	173.949
+ Khấu hao TSCĐ	80.790	52.997	13.848	15.680	14.689
- Thay đổi vốn lưu động, ngoại trừ tiền mặt	31.627	19.179	18.220	17.309	16.444
+ Thay đổi trong nợ ngắn hạn	(9.531)	(6.788)	(6.449)	(6.126)	(5.820)
- Thay đổi trong đầu tư TSCĐ (nguyên giá)	(18.653)	(14.539)	(13.848)	(15.680)	(14.689)
Dòng tiền thuần	298.627	254.341	204.906	194.479	184.573

Chi phí sử dụng vốn - WACC	12,90%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2021	1,0%
Hiện giá dòng tiền giai đoạn 2017 - 2021	826.811
Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2021	1.088.935
Tiền và các khoản tương đương tiền	482.990
Giá trị Công ty	2.398.736
Vay nợ cuối năm 2016	156.966
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	2.241.770
Khối lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	44
Giá (VND/cp)	50.719

Nguồn: Aseansc dự báo
Chuyên viên phân tích

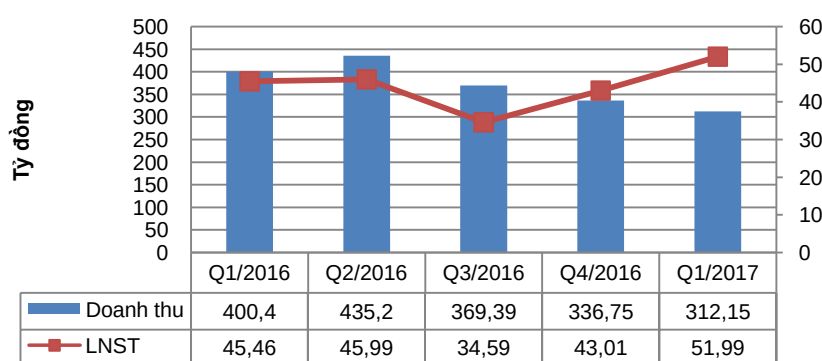
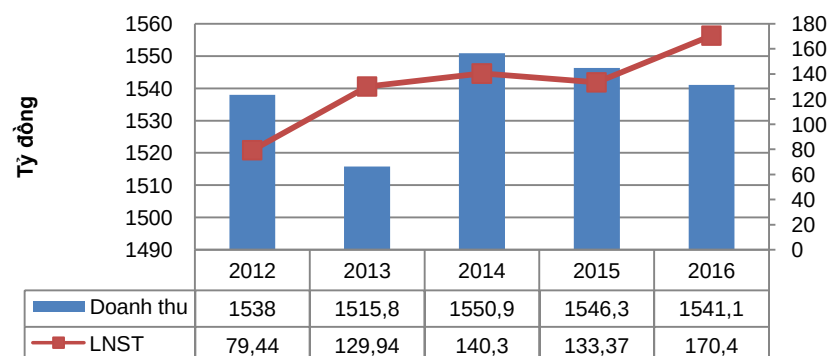
Lê Phương Hải - hai.lp@aseansc.com.vn

Phân tích độ nhạy
WACC

Đơn vị: đồng/cp		12,5%	12,90%	13,5%	14,0%
a	1%	52.006	50.719	48.911	47.532
	2%	54.739	53.246	51.166	49.591
	3%	58.047	56.284	53.851	52.026
	4%	62.133	60.005	57.100	54.947
	5%	67.308	64.668	61.115	58.517

Nguồn: Aseansc dự báo
Cập nhật KQKD Q1/2017

Q1/2017, doanh thu và lợi nhuận của CSV lần lượt đạt 312,15 tỷ đồng (-22,1% qoq) và 52 tỷ đồng (+14% qoq). Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 30,3% (+440 bps qoq), chủ yếu do giá nguyên liệu đầu vào giảm so với cùng kỳ. EPS Q1/2017 đạt 1.176 đồng/cp. Năm 2017, ASEANSC dự phóng doanh thu của CSV đạt 1.464,4 tỷ đồng (-5% yoy) và LNST đạt 214,4 tỷ đồng (+21% yoy). EPS năm 2017 đạt 4.851 đồng/cổ phiếu, PE forward đạt 10,4x lần.

Doanh thu và lợi nhuận của CSV theo quý

Nguồn: CSV, Aseansc tổng hợp
Doanh thu và lợi nhuận của CSV theo năm

Nguồn: CSV, Aseansc tổng hợp

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;
VICline: 19006636
Fax: (84 - 4) 6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, Tp Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8) 3 824 6468
Fax: (84 - 8) 3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090