

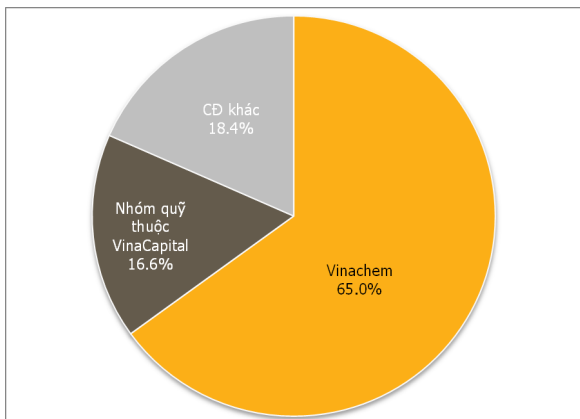
CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA CHẤT CƠ BẢN MIỀN NAM (CSV - HOSE)

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

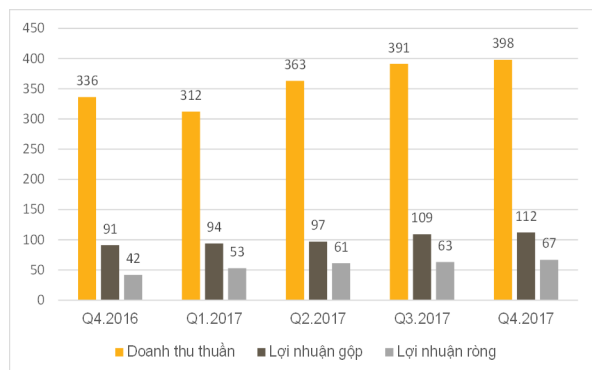
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	40,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	62,200
Tiềm năng tăng/giảm (%)	55.2
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,768
KLCP lưu hành (triệu cp)	4.2
P/E Trailing (x)	7.1
P/B (x)	2.2
P/E VN-Index (x)	20.1

Cơ cấu cổ đông:



Nguồn: BCTN CSV

Kết quả kinh doanh Q4.2016 - Q4.2017



Nguồn: BCTC công ty CSV

► Cập nhật kết quả kinh doanh Q4.2017

CSV công bố doanh thu và lợi nhuận ròng Q4.2017 đạt lần lượt là 398 tỷ đồng (+18.4% YoY) và 67.7 tỷ đồng (+52.2% YoY). Lợi nhuận sau thuế quý 4.2017 tăng trưởng mạnh nhờ vào chi phí khấu hao TSCĐ giảm 9.1 tỷ đồng so với cùng kỳ, không còn chi phí sửa chữa lớn 9.9 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 26.7% trong Q4.2016 lên 28.1% trong Q4.2017.

Tỷ đồng	Q4.2017	Q4.2016	YoY
Doanh thu thuần	398	336	18.4%
Lợi nhuận gộp	112	90	24.4%
Biên lợi nhuận gộp	28.1%	26.7%	NA
Lợi nhuận ròng	67	44	52.3%
Biên lợi nhuận ròng	16.8%	13.1%	NA

Tỷ đồng	2017	2016	YoY
Doanh thu thuần	1,465	1,541	(4.9%)
Lợi nhuận gộp	414	399	3.7%
Biên lợi nhuận gộp	28.3%	25.9%	NA
Lợi nhuận ròng	246	174	41.3%
Biên lợi nhuận ròng	16.8%	11.3%	NA

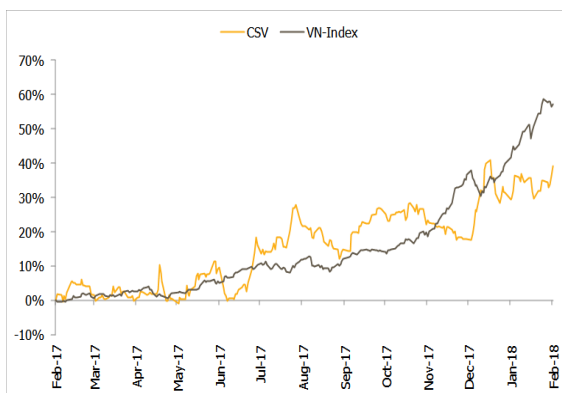
Nguồn: BCTC CSV

Lợi nhuận ròng năm 2017 của CSV tăng mạnh +41.3% trong khi doanh thu thuần giảm nhẹ -4.9% do chi phí khấu hao trong năm giảm do khấu hao trong năm 2017 giảm còn 40.6 tỷ đồng so với 81.8 tỷ đồng trong năm 2016, ngoài ra năm 2017 đã không còn phải trích chi phí lợi thế thương mại 18.9 tỷ đồng trong năm 2016.

Chuyên viên Phân tích

Trần Văn Thảo - thaotv@kbsec.com.vn

Tăng trưởng so với VN-Index (1 year)



Nguồn: FiinPro, KBSV

► Triển vọng 2018

- Dòng tiền từ kinh doanh luôn giữ ở mức ổn định trung bình trên 200 tỷ/năm. Duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt cao 20%/năm.
- Có khả năng hoàn nhập dự phòng 15 tỷ đồng từ khách hàng Kum-ming Taijin trong năm 2018.
- Chi phí khấu hao tài sản cố định sẽ giảm mạnh từ năm 2018 trở đi. Đây sẽ là yếu tố tích cực cho lợi nhuận của CSV trong các năm tới. Các máy móc sau khi hết khấu hao trong năm 2017 vẫn còn hoạt động tốt trong 6-8 năm tới mà không cần phải thay thế.
- Cổ phiếu CSV đang được giao dịch thấp hơn giá trị thực tế với mức P/B là 2.2x (P/B cao do công ty sử dụng phương pháp khấu hao nhanh các tài sản cố định, dẫn đến tài sản và vốn chủ sở hữu giảm nhanh) và PE forward 2018F là 6.8x, thấp hơn nhiều so với cổ PE thị trường là 20.8x.
- Ước tính lợi nhuận ròng năm 2018 đạt 260 tỷ đồng (+5.7% YoY).
- Bảng phương pháp chiết khấu dòng tiền chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của CSV đạt mức vốn hóa 2,750 tỷ đồng, tương ứng với giá mục tiêu là 62,200 đồng/cp. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối cổ phiếu CSV.

TÓM TẮT TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2014-2018

Tóm tắt tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,565	1,546	1,541	1,465	1,550
Tăng trưởng (% YoY)	2.3	-1.2	-0.3	-4.9	5.8
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	158	150	174	246	260
Tăng trưởng (% YoY)	4.6	-5.1	16.0	41.4	5.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	10.1	9.7	11.3	16.8	16.8
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	579	623	707	803	910
Tổng tài sản (tỷ đồng)	971	1,011	1,009	1,087	1,110
ROE (%)	24.2	21.4	24.1	32.5	30.3
ROA (%)	14.4	13.2	16.9	23.4	23.6
EPS (đồng)	3,174	3,017	3,855	5,565	5,882
Cổ tức (đồng)	1,600	1,600	2,000	2,600	3,000

Nguồn: BCTC công ty CSV, KBSV dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

- | | |
|-----------------------|--|
| MUA | - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15% |
| GIỮ | - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15% |
| BÁN | - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15% |
| KHÔNG XẾP HẠNG | - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị |

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 3776 5929 - 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 3521 4299 - Fax: (84) 28 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Võ Văn Cường - Giám đốc Nghiên cứu

Email: cuongvv@kbsec.com.vn

Đặng Thanh Thế - Trưởng phòng

Email: thedt@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng -

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tungna@kbsec.com.vn

Đỗ Đức Lộc - Chuyên viên phân tích

Email: locdd@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

Email: thaotv@kbsec.com.vn

Lê Ngọc Hân - Chuyên viên phân tích

Email: hanln@kbsec.com.vn

Lê Thị Hải Yến - Chuyên viên phân tích

Email: yenlth1@kbsec.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC

Chu Thị Minh Phương -

Trưởng nhóm cao cấp

Email: phuongctm@kbsec.com.vn

Vân Ngọc Duy Tân -

Chuyên viên khách hàng tổ chức

Email: tanvndn@kbsec.com.vn

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 ("Công ty"), 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. KBSV có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. KBSV có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của KBSV có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. KBSV sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

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 văn bản chấp thuận của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.