

Công ty Cổ phần Hóa Chất Cơ Bản Miền Nam (HSX: CSV)

Lữ Lê Trung Hiếu

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: hieullt@fpts.com.vn

Tel: (84.28) – 6290 8686 – Ext: 8939

Biến động giá cổ phiếu CSV và VN-Index
(02/04/2018 – 24/04/2019)



Thông tin giao dịch Ngày 25/04/2019

Giá hiện tại (đồng/cp)	29.400
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	40.500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	27.000
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	44.200.000
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	44.200.000
KLGD trung bình 30 ngày (cp/phiên)	138.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.299
EPS trailing (đồng/cp)	5.245
P/E trailing (lần)	5,6

Tổng quan doanh nghiệp

Tên:	CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam
Địa chỉ:	Số 22 Lý Tự Trọng, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Doanh thu chính:	Hóa chất cơ bản (NaOH, HCL,...)
Chi phí chính:	Chi phí nguyên liệu (muối công nghiệp, lưu huỳnh...), điện
Lợi thế cạnh tranh:	Đầu ngành hóa chất vô cơ
Rủi ro chính:	Giá điện và nguyên liệu đầu vào tăng

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2019

1. Kết quả kinh doanh 2018

Doanh thu thuần hợp nhất năm 2018 đạt 1.588 tỷ đồng (+8,33% yoy) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 318 tỷ (+3,2% yoy), lần lượt đạt 117% và 112% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế (LNST) thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 252 tỷ đồng (+5% yoy).

Doanh thu thuần tăng: Doanh thu từ các sản phẩm chính của công ty như doanh thu Xút (NaOH) đạt 369 tỷ đồng (+25,1% yoy) nhờ vào giá bán bình quân tăng 25% yoy trong khi sản lượng tương đương năm 2017, doanh thu Axit Sunfuric (H₂SO₄) đạt 127 tỷ đồng (+13,39% yoy) nhờ sản lượng tăng thêm 6.539 tấn (+11,79% yoy).

LNST của CSV chỉ tăng nhẹ 3,2% yoy là do (1) chi phí đầu vào tăng mạnh: muối công nghiệp (+23% yoy), điện (+6,08% yoy), lưu huỳnh (+38% yoy), (2) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 27,4% yoy (tỉ lệ chi phí quản lý/doanh thu thuần tăng từ 3,5% năm 2017 lên 4,1% năm 2018).

Cổ tức: ĐHCĐ năm 2019 đã thông qua việc chi trả cổ tức bằng tiền 3.600 đồng/cp (đã tạm ứng 2.000 đồng/cp trong năm 2018).

2. Kế hoạch đầu tư:

- ✓ **Bình điện phân¹ DD350 tại nhà máy Hóa chất Biên Hòa:** với tổng vốn đầu tư 135,5 tỷ đồng dự kiến hoàn thành và sử dụng vào quý 3 năm 2019 giúp công suất Xút tăng 10% yoy.
- ✓ **Hệ thống chỉnh lưu² 20KA/520:** với tổng vốn đầu tư 46,6 tỷ đồng dự kiến hoàn thành 2020 nhằm thay thế hệ thống chỉnh lưu cũ 14KA.
- ✓ **Về dự án di dời 3 nhà máy tại khu công nghiệp (KCN) Biên Hòa 1 sang KCN Nhơn Trạch 6:** Theo quy hoạch của Ủy ban nhân dân tỉnh Đồng Nai, 3 nhà máy ở KCN Biên Hòa 1 bắt buộc di dời trước năm 2022. Để thực hiện công tác di dời, Công ty đã ký hợp đồng thuê đất ở KCN Nhơn Trạch 6 với tổng vốn đầu tư 408 tỷ và đã thanh toán 30% giá trị hợp đồng. Tổng diện tích thuê là 18 ha với thời hạn thuê đến hết 06/2055.

3. Kế hoạch kinh doanh 2019

- ✓ **Doanh thu hợp nhất:** 1.466 tỷ đồng, giảm 7,7% yoy
- ✓ **LNTT hợp nhất:** 293 tỷ đồng, giảm 7,8% yoy
- ✓ **Cổ tức bằng tiền:** 2.000 đồng/cp

Kết quả quý 1/2019: Doanh thu thuần hợp nhất đạt 350 tỷ đồng, giảm 1,1% yoy và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 58 tỷ đồng, tăng 2,95% yoy.

Theo đánh giá của chúng tôi doanh thu thuần hợp nhất của CSV có thể đạt 1.570 tỷ đồng (-1,11% yoy) và LNTT đạt 301 tỷ (-5,3% yoy), lần lượt hoàn thành 107% và 103% kế hoạch.

¹ Điện phân: là phản ứng để tách dung dịch muối (NaCl) để thu thành phẩm Xút (NaOH) và Clo

² Hệ thống chỉnh lưu: Biến đổi dòng điện xoay chiều thành một chiều

4. Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu CSV

Tại mức giá 29.400 đồng/cp vào ngày 25/4/2019, CSV đang giao dịch tại P/E trailing 5,6x thấp hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành 6,8x. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CSV với giá mục tiêu 35.600 đồng/cp (tương ứng P/E trung bình ngành) dựa trên các luận điểm sau:

- ✓ **Rào cản gia nhập ngành cao:** Sản xuất hóa chất phải theo quy hoạch của Chính phủ và đảm bảo vấn đề môi trường. Ngoài ra chi phí cho bình chứa các hóa chất vô cơ và chi phí vận chuyển khá lớn.
- ✓ **Triển vọng ngành hóa chất cơ bản khả quan:** Nhu cầu hóa chất công nghiệp của Việt Nam tăng trưởng trung bình 9-10%/năm, **nguồn cung trong nước mới chỉ đáp ứng 50% nhu cầu** và phần còn lại phải nhập khẩu.
- ✓ **Tỷ lệ cổ tức/thị giá hấp dẫn:** CSV luôn duy trì cổ tức tiền mặt ổn định và tăng đều qua các năm. Chúng tôi ước tính tỷ suất cổ tức nhà đầu tư có thể nhận được từ giá khuyến nghị mua (6,9%-12,4%).

5. Các yếu tố cần theo dõi

- ✓ **Giá điện tăng:** Đối với CSV, giá vốn hàng bán không chỉ phụ thuộc vào giá nguyên vật liệu mà còn phụ thuộc vào giá điện vì phần lớn các sản phẩm hóa chất chính của CSV dựa trên công nghệ điện phân và lò điện. Với chi phí điện chiếm 25% giá vốn của CSV và 40% giá thành sản phẩm Xút. Trong dài hạn, CSV sẽ đối mặt với rủi ro giá điện tăng cao do kế hoạch tăng giá điện theo từng lộ trình của Chính phủ.
- ✓ **Biến động tỷ giá:** Các nguyên liệu đầu vào chính của CSV như muối công nghiệp, lưu huỳnh phần lớn nhập khẩu nên sẽ chịu nhiều ảnh hưởng lớn từ biến động tỷ giá trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và chủ nghĩa bảo hộ gia tăng cao.
- ✓ **Tiến độ di dời 3 nhà máy sản xuất ở KCN Biên Hòa 1 sang KCN Nhơn Trạch 6.**
- ✓ **Tiến độ thoái vốn của Tập đoàn hóa chất Việt Nam (Vinachem).**

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Lịch sử hình thành

21/07/1976: Công ty Hóa chất Cơ bản miền Nam được thành lập vào ngày theo Quyết định số 240/HC của Tổng Cục Hóa Chất.

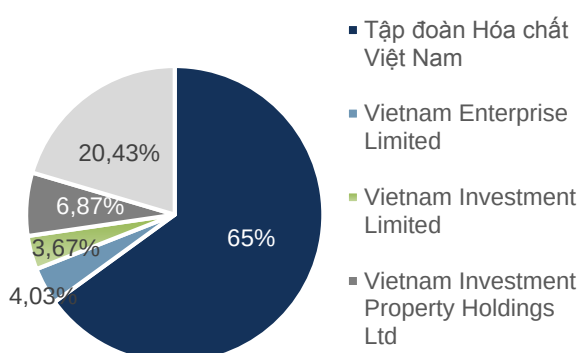
Giai đoạn 1996-2006: chuyển đổi Công ty Hóa chất Cơ bản miền Nam thành Công ty TNHH một thành viên trực thuộc Tổng Công ty Hóa chất Việt Nam - nay là Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem).

Năm 2014: Công ty đã thực hiện cổ phần hóa và chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần.

Tháng 3/2015: Công ty chính thức niêm yết cổ phiếu trên Sở giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HSX) với vốn điều lệ là 442 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 24/04/2019



CSV có cơ cấu cổ đông khá cô đặc với 65% được nắm giữ bởi Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem). Theo lộ trình thoái vốn nhà nước 2017-2020, Vinachem sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại CSV xuống còn 51%. Tuy nhiên, thời điểm thoái vốn chưa được công bố.

Ba quỹ liên quan thuộc VinaCapital là Vietnam Enterprise Limited chiếm 4,03%, Vietnam Investment Limited chiếm 3,67% và Vietnam Investment Property Holdings Ltd chiếm 6,87%, còn lại là các nhà đầu tư cá nhân khác chiếm 20,43%.

Nguồn: CSV, FPTs Research

Danh sách công ty con

Bảng 1: Danh sách công ty con

Tên công ty	Địa chỉ	Hoạt động kinh doanh chính	% sở hữu
CTCP Phốt pho Việt Nam	Lào Cai	Sản xuất, kinh doanh và xuất nhập khẩu Phốt pho vàng (P ₄)	65,05%

Nguồn: CSV, FPTs Research

CSV chỉ có duy nhất một công ty con là CTCP Phốt pho Việt Nam với tỷ lệ sở hữu 65,05%. Nghị quyết ĐHCĐ năm 2018 đã thông qua việc thoái vốn tại CTCP Phốt pho Việt Nam tuy nhiên theo nghị quyết HĐQT ngày 08/11/2018 CSV sẽ ngưng việc thoái vốn tại công ty con này. Tại ĐHCĐ năm 2019, ban lãnh đạo cho biết việc thực hiện thoái vốn bằng hình thức đấu giá công khai trên sàn bị hạn chế do Công ty CP Phốt pho Việt Nam chưa phải là công ty đại chúng.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Công ty CP Hóa chất Cơ bản Miền Nam là đơn vị chuyên sản xuất và kinh doanh hóa chất vô cơ cơ bản với hơn 40 chủng loại sản phẩm. Xét về mặt sử dụng có thể chia thành 3 nhóm như sau:

- **Nhóm hóa chất vô cơ cơ bản:** làm nguyên liệu đầu vào cho các sản phẩm công nghiệp thiết yếu (giặt tẩy, dệt nhuộm, phân bón, thực phẩm...).
- **Nhóm hóa chất xử lý nước:** sinh hoạt, công nghiệp và trong lĩnh vực cấp nước.
- **Nhóm các loại muối khác:** là các loại phân bón cho cây trồng.

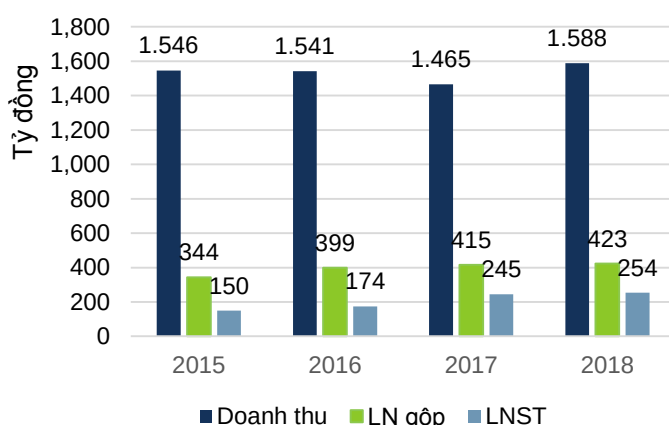
Bảng 2: Các sản phẩm tiêu biểu của CSV

Sản phẩm	Lĩnh vực sử dụng
Xút (NaOH)	Lọc nước, giấy và bột giấy, dệt nhuộm, xà phòng
Axit Sunfuric (H_2SO_4)	Ắc quy và pin, phân bón, Aluminum Aulfate ³ (Phèn Nhôm)
Axit Clohydric (HCl)	Sản xuất mì chính, tẩy mạ thép
Axit Phốtphoric (H_3PO_4)	Phân bón
P.A.C ⁴	Xử lý nước

Nguồn: CSV, FPTs Research

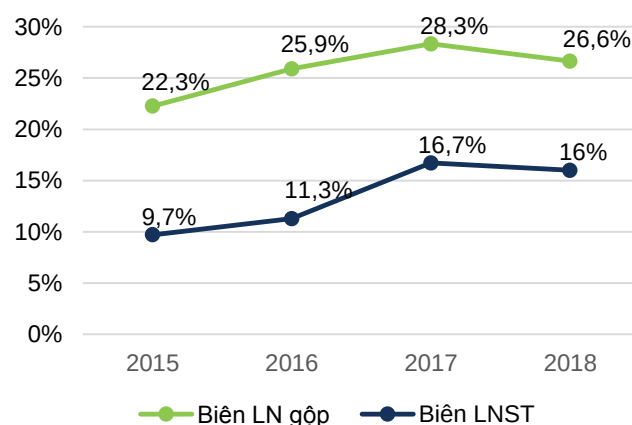
Các sản phẩm của CSV chủ yếu là các nguyên liệu đầu vào của các ngành sản xuất như: giặt tẩy, phân bón, thực phẩm, xử lý nước... là ngành sản xuất thiết yếu nên thị trường đầu ra tương đối ổn định. Thị trường tiêu thụ ở các tỉnh miền Trung – Tây Nguyên đến các tỉnh miền Tây Nam Bộ và TP.Hồ Chí Minh.

Biểu đồ 2: Doanh thu thuần và lợi nhuận CSV (2015-2018)



Nguồn: CSV, FPTs Research

Biểu đồ 3: Tỷ suất lợi nhuận của CSV (2015-2018)



Nguồn: CSV, FPTs Research

Giai đoạn 2015-2018, doanh thu thuần của CSV đi ngang do các nhà máy của CSV đều đã hoạt động hết công suất. Trong khi đó, lợi nhuận gộp và LNST của CSV tăng qua các năm chủ yếu do tài sản cố định đã khấu hao gần hết khiến chi phí khấu hao giảm, tương ứng biên lợi nhuận của CSV được mở rộng.

³ Aluminum Aulfate ($Al_2(SO_4)_3$): dùng trong công nghiệp thuốc nhuộm, in dệt, sản xuất giấy, chất cầm máu trong nha khoa...

⁴ PAC (Poly Aluminium Chloride): là loại chất keo tụ, chất trợ lắng trong xử lý nước cấp, nước sinh hoạt, nước nuôi trồng thủy sản...

Hiện nay CSV có 3 nhà máy lớn đều nằm ở KCN Biên Hòa 1, tỉnh Đồng Nai với diện tích gần 7 ha.

Bảng 3: Các nhà máy sản xuất

STT	Nhà máy	Dây chuyền chính
1	Nhà máy hóa chất Biên Hòa	- Xút (NaOH) công suất 40.000 tấn/năm. - Axit Clohydric (HCl) với công suất 126.000 tấn/năm. - Axit sunfuric (H₂SO₄ 98%) công suất 2.000 tấn/năm. - Silicat (Na₂SiO₃) với công suất 30.000 tấn/năm. - Muối ăn với công suất muối xay 15.000 tấn/năm và muối cô đặc chân không 21.000 tấn/năm.
2	Nhà máy hóa chất Đồng Nai	- H₃PO₄ kỹ thuật với công suất 7.000 tấn/năm. - H₃PO₄ thực phẩm 3.000 tấn/năm. - Sản phẩm gốc photphát (DAP, MAP,...) tổng công suất 2.200 tấn/năm.
3	Nhà máy hóa chất Tân Bình 2	- Axit sunfuric (H₂SO₄) 60.000 tấn/năm. - Muối nhôm sunfat (phèn nhôm) công suất 15.000 tấn/năm

Nguồn: CSV, FPTs Research

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

Bảng 4: Kết quả hoạt động kinh doanh của CSV

Tỷ đồng	2018	2017	%yoy	%TH/KH 2018
Doanh thu thuần	1.588	1.465	+8,33%	117%
Xút (NaOH)	369	295	+25,1%	
Axit Sunfuric (H ₂ SO ₄)	127	112	+13,39%	
Axit Clohidric (HCl)	106	126,5	-16,2%	
Phốt pho vàng (P ₄)	350	384	-8,8%	
Khác (PAC, Al ₂ (SO ₄) ₃ , MgSO ₄ ...)	636	547,5	+16,1%	
Giá vốn hàng bán	1.164	1.049	+10.96%	
Lợi nhuận gộp	423	415	+1,81%	
Chi phí bán hàng	71	73	-2,7%	
Chi phí quản lý	65	51	+27,4%	
EBIT	324	312	+3,7%	
Doanh thu tài chính	27	24	+12,5%	
Chi phí tài chính	5,8	4,3	+34,8%	
Chi phí lãi vay	5,4	3,8	+42%	
Lợi nhuận khác	10,4	(2,2)		
Lợi nhuận trước thuế	318	308	+3,2%	112%
LNST thuộc cổ đông công ty mẹ	252	240	+5%	
EPS* (đồng)	5.245	4.971	+5,5%	

EPS*: EPS đã điều chỉnh trích quỹ khen thưởng và phúc lợi

Nguồn: CSV, FPTs Research

Năm 2018, Doanh thu thuần hợp nhất của CSV đạt 1.588 tỷ đồng (+8,33% yoy) và LNTT đạt 318 tỷ đồng (+3,2% yoy), lần lượt đạt 117% và 112% kế hoạch.

Doanh thu từ các sản phẩm chính của công ty như doanh thu Xút (NaOH) đạt 369 tỷ đồng (+25,1% yoy) nhờ vào giá bán bình quân tăng 25% trong khi sản lượng tương đương năm 2017, doanh thu Axit Sunfuric (H₂SO₄) đạt 127 tỷ đồng (+13,39% yoy) nhờ sản lượng tăng thêm 6.539 tấn (+11,79% yoy) và doanh thu Axit Clohidric (HCl) chỉ đạt 106 tỷ đồng (-16,2% yoy) do giá bán bình quân HCl giảm 14% yoy đồng thời sản lượng giảm 3% yoy.

Hiện nay, **nhu cầu Xút trong nước rất lớn**, sản xuất trong nước là 100.000 tấn/năm chỉ đáp ứng được 25% nhu cầu. Đối với Clo thì nguồn cung trong nước khá dư thừa một phần do ngành công nghiệp hóa dầu Việt Nam còn non trẻ. Với Clo là nguyên liệu chính (Clo chiếm 60% khối lượng phân tử Vinyl Clorua) sản xuất hạt nhựa PVC, trong khi trong nước mới sản xuất được tổng cộng 340.000 tấn/năm chỉ đáp ứng 15-20% nhu cầu nguyên liệu nhựa. Trong khi đó sản xuất điện phân Xút-Clo là thu được 2 sản phẩm đồng thời, nếu không giải quyết được vấn đề Clo thì không thể nâng cao công suất sản xuất Xút vì sẽ khiến Clo bị dư thừa và chi phí cho bình chứa và lưu trữ đối với Clo lớn sẽ không hiệu quả. Triển vọng nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động kéo theo sản xuất PVC 100.000-300.000 tấn/năm cũng giúp giải quyết một phần vấn đề trên.

Doanh thu sản phẩm phốt pho vàng (công ty con sản xuất) đạt 350 tỷ đồng (-8,8% yoy) do thị trường tiêu thụ khó khăn, đồng thời sự ưu đãi thuế, phí đối với các nhà máy mới tại Lào Cai (địa bàn có điều kiện kinh tế - xã hội khó khăn) giúp các đối thủ giảm giá thành khiến giá bán ngày càng cạnh tranh hơn ([Phụ lục](#)). Lợi nhuận sau thuế do đó chỉ còn 5,3 tỷ (-66,7% yoy). Tuy đóng góp chung vào doanh thu thuần hợp nhất cao (chiếm 22%) nhưng đóng góp vào lợi nhuận sau thuế hợp nhất từ sản phẩm này chỉ 2%. Thị trường tiêu thụ sản phẩm phốt pho vàng chủ yếu trong nước cho các công ty sản xuất phân bón. Ngoài ra, CSV xuất khẩu hóa chất sang một số thị trường như Hàn Quốc (phốt pho vàng), Brunei (HCl), Thailand (MgSO₄) nhưng không đáng kể, giá trị xuất khẩu chỉ chiếm dưới 1% tổng doanh thu 2018.

Biên lợi nhuận gộp giảm xuống 26,6% từ 28,3% năm 2017: mặc dù chi phí khấu hao giảm đáng kể 15,2 tỷ đồng (-37,4% yoy) nhưng giá nguyên vật liệu chính tăng mạnh: cụ thể giá muối công nghiệp bình quân tăng 23% yoy, giá điện đạt 1.720,65 đồng/kWh (+6,08% yoy) và giá lưu huỳnh (S) bình quân 4.084.000 đồng/tấn (+38% yoy).

LNST của CSV chỉ tăng nhẹ 3,2% yoy là do (1) chi phí đầu vào tăng mạnh: muối công nghiệp (+23% yoy), điện (+6,08% yoy), lưu huỳnh (+38% yoy), (2) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 27,4% yoy (tỉ lệ chi phí quản lý/doanh thu thuần tăng từ 3,5% năm 2017 lên 4,1% năm 2018).

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2019

Bảng 5: Kế hoạch kinh doanh của CSV năm 2019

Chỉ tiêu	ĐVT	Thực hiện 2018	Kế hoạch 2019	%yoy
Doanh thu thuần hợp nhất	Tỷ đồng	1.588	1.466	-7,7%
LNTT hợp nhất	Tỷ đồng	319	293	-7,8%
Cổ tức	Đồng	3.600/cp	2.000/cp	

Nguồn: CSV, FPTs Research

CSV đặt kế hoạch doanh thu thuần hợp nhất năm 2019 là 1.466 tỷ đồng và LNTT hợp nhất 293 tỷ đồng, giảm lần lượt 7,7% và 7,8% so với thực hiện năm 2018.

Theo đánh giá của chúng tôi doanh thu thuần hợp nhất của CSV có thể đạt 1.570 tỷ đồng (-1,11% yoy) và LNTT đạt 301 tỷ (-5,3% yoy), lần lượt hoàn thành 107% và 103% kế hoạch, dựa trên các cơ sở sau:

Về doanh thu:

- Doanh thu từ Xút sẽ tăng thêm 9 tỷ đồng từ việc đưa vào sử dụng bình điện phân DD350 tại nhà máy Hóa chất Biên Hòa vào quý 3 năm 2019 giúp công suất Xút tăng thêm 10%. Những sản phẩm còn lại đã hoạt động hết công suất sẽ có doanh thu ổn định trong năm nay.
- Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, CTCP Phốt pho Việt Nam hiện đang gặp nhiều khó khăn do thị trường tiêu thụ bão hòa và phải cạnh tranh cả đầu vào khi sản lượng Apatit tại Lào Cai ngày càng giảm. Do đó chúng tôi ước tính đóng góp doanh thu từ sản phẩm Phốt pho vàng là 320 tỷ đồng (-8,5% yoy).

Về lợi nhuận: Theo MarketWatch, thị trường muối công nghiệp được dự báo sẽ tăng trưởng 2,5% CAGR từ 2019-2027 và theo Sunsirs giá lưu huỳnh năm 2019 giảm 9,4% yoy. Do đó chúng tôi ước tính giá muối công nghiệp bình quân năm 2019 tăng 3% yoy và lưu huỳnh giảm 9% yoy. Bên cạnh đó, giá điện tăng 8,36% yoy từ ngày 20/3/2019 sẽ khiến chi phí điện của CSV tăng thêm khoảng 22,5 tỷ đồng. Tỉ lệ chi phí bán hàng và chi phí QLDN/doanh thu thuần tiếp tục duy trì lần lượt 4,5% và 4,1%. Chúng tôi ước tính biên LNST giảm xuống còn 15,3% từ 16% năm 2018. LNST ước đạt 241 tỷ đồng (-4,3% yoy).

Kế hoạch đầu tư:

- **Bình điện phân DD350 tại nhà máy Hóa chất Biên Hòa:** với tổng vốn đầu tư 135,5 tỷ đồng dự kiến hoàn thành và sử dụng vào quý 3 năm 2019 giúp công suất Xút tăng 10% yoy.
- **Hệ thống chỉnh lưu 20KA/520:** với tổng vốn đầu tư 46,6 tỷ đồng dự kiến hoàn thành 2020 nhằm thay thế hệ thống chỉnh lưu cũ 14KA.
- **Về dự án di dời các nhà máy sang KCN Nhơn Trạch 6:** Theo quy hoạch của Ủy ban nhân dân tỉnh Đồng Nai, ba nhà máy ở KCN Biên Hòa 1 bắt buộc di dời trước năm 2022. Để thực hiện công tác di dời, Công ty đã ký hợp đồng thuê đất ở KCN Nhơn Trạch 6 với tổng vốn đầu tư 408 tỷ và đã thanh toán 30% giá trị hợp đồng. Tổng diện tích thuê là 18 ha với thời hạn thuê đến hết 06/2055.

Việc di dời ba nhà máy của công ty hiện tại ở KCN Biên Hòa 1 với diện tích 7 ha sang địa điểm mới là KCN Nhơn Trạch 6 sẽ giúp CSV mở rộng quy mô và công suất. Tuy nhiên đây là kế hoạch dài hạn và chúng tôi đánh giá công ty sẽ chưa thực hiện di dời trong năm 2019.

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. **Rào cản gia nhập ngành cao:** Đặc điểm của ngành sản xuất hóa chất ở Việt Nam là phát triển dựa trên quy hoạch của Chính phủ và đảm bảo các vấn đề về môi trường. Thêm nữa ngành sản xuất hóa chất cơ bản sẽ có hiệu quả hơn khi sản xuất và tiêu thụ trong khu vực gần nhà máy sản xuất bởi chi phí cho bồn chứa và vận chuyển rất lớn. Chính những điều này tạo cho CSV có một lợi thế đặc biệt ở khu vực miền Nam, nhưng lại khiến CSV khó khăn trong việc mở rộng thêm thị trường và xuất khẩu.
2. **Triển vọng ngành hóa chất cơ bản khả quan:** Hiện nay, ngành công nghiệp hóa chất của Việt Nam tăng trưởng trung bình ngành là 9 - 10%/năm và nguồn cung hóa chất cơ bản trong nước mới chỉ đáp ứng 50% nhu cầu, phần còn lại phải nhập khẩu.

Theo quy hoạch của Chính phủ, tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp của ngành hóa chất giai đoạn đến năm 2020 đạt 14- 16%, giai đoạn đến năm 2030 đạt 11 - 13%. Đến năm 2025 ngành hóa chất đáp ứng 75-80% nhu cầu thị trường trong nước và năm 2030 đáp ứng 85- 90%.

Để đáp ứng mức tăng trưởng này CSV phải di dời 3 nhà máy của mình ở KCN Biên Hòa 1 sang KCN Nhơn Trạch 6 theo quy hoạch của Chính phủ để nâng cao công suất và hạn chế ô nhiễm môi trường. CSV đã ký hợp đồng thuê đất tại đây và thanh toán 30% giá trị hợp đồng.

3. **Tỷ lệ cổ tức/thị giá hấp dẫn:**

Bảng 7: Cổ tức/thị giá qua các năm của CSV

	2015	2016	2017	2018
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	1.600	2.000	3.600	3.600
Cổ tức/thị giá	7,6%	7,2%	9,5%	12,8%

Nguồn: CSV, FPTs Research

Hàng năm, CSV đều chia cổ tức bằng tiền mặt khá đều đặn và tăng đều qua các năm từ mức 1.600 đồng/cp năm 2015 lên mức 3.600 đồng/cp năm 2017 - 2018. Kế hoạch chia cổ tức bằng tiền năm 2019 là 2.000 đồng/cp và chúng tôi đánh giá kế hoạch cổ tức này khá thận trọng và ước tính tỷ suất cổ tức nhà đầu tư có thể nhận được từ giá khuyến nghị mua (6,9%-12,4%).

4. **Mức định giá hấp dẫn:** P/E trailing của CSV hiện nay ở mức 5,6x khá hấp dẫn và thấp hơn PE trung bình các doanh nghiệp cùng ngành 6,8x.

Bảng 8: So sánh với các công ty ngành hóa chất

Mã CK	DT thuần TB 5 năm (tỷ đồng)	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tổng nợ vay (tỷ đồng)	ROE	ROA	P/E	P/B
HVT	655	556	133	45,1%	19,4%	6,66	2,76
LAS	4.210	1.072	1.011	9,6%	4,1%	9,4	0,83
DGC	2.762	4.107	1.133	27,4%	18,3%	3,06	1,29
Trung bình						6,8	1,16
CSV	1.541	1.317	97	30,2%	22,5%	5,6	1,56

Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

Phụ lục: Một số ưu đãi thuế, phí đối với dự án đầu tư mới ở khu vực có điều kiện kinh tế-xã hội khó khăn (Luật đầu tư 2014 - có hiệu lực từ 01/07/2015)

Ưu đãi	Nội dung	Thời hạn
Thuế TNDN	Miễn thuế	4 năm đầu
	Giảm 50% thuế	9 năm tiếp theo
Đất đai	Miễn tiền thuê đất, thuê mặt nước	7 năm

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu CSV và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
 Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
 ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
 Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
 Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
 Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
 TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
 ĐT: (84.28) 6 290 8686
 Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
 100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
 Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
 ĐT: (84.236) 3553 666
 Fax: (84.236) 3553 888