

CSV – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 12/09/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	39.000
KLGD TB 10 ngày	676.340
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.728
Số lượng CPLH	44.200.000
% sở hữu nước ngoài	3.44%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Vũ Thế Duyệt
vtduyet@vcbs.com.vn
+84-4 963083695

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

CSV: BẮT ĐẦU SỰ PHỤC HỒI

CSV công bố KQKD Q2.2023 suy giảm so với Q1.2023. Trong 6 tháng đầu năm, DT sụt giảm đạt 749.4 tỷ đồng (-28% yoy) và LNST đạt 128 tỷ đồng (-49.9% yoy). KQKD trong Q2.2023 tiếp tục xu hướng suy giảm so với Q1.2023 với doanh thu đạt 358 tỷ đồng (-8.6% qoq) và LNST đạt 55.6 tỷ đồng (-21.6% qoq). Nguyên nhân của sự suy giảm chủ yếu tới từ sản lượng tiêu thụ sụt giảm do nhu cầu các ngành nghề sản xuất sụt giảm và giá bán Xút và dẫn xuất giảm mạnh theo giá thế giới.

Triển vọng:

- 1) Giá Xút và các dẫn xuất có dấu hiệu hồi phục tốt trước bối cảnh các ngành công nghiệp sản xuất toàn cầu hồi phục. Bên cạnh đó, nguồn cung tiếp tục tại Trung Quốc do vấn đề về năng lượng hỗ trợ cho đà tăng giá Xút và các dẫn xuất.
- 2) Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng hồi phục từ Q3.2023 do ngành sản xuất nội địa đã bắt đầu có những tín hiệu tăng trưởng trở lại.
- 3) Doanh nghiệp với mức cổ tức trên thị giá ổn định khoảng 10% một năm.

Rủi ro:

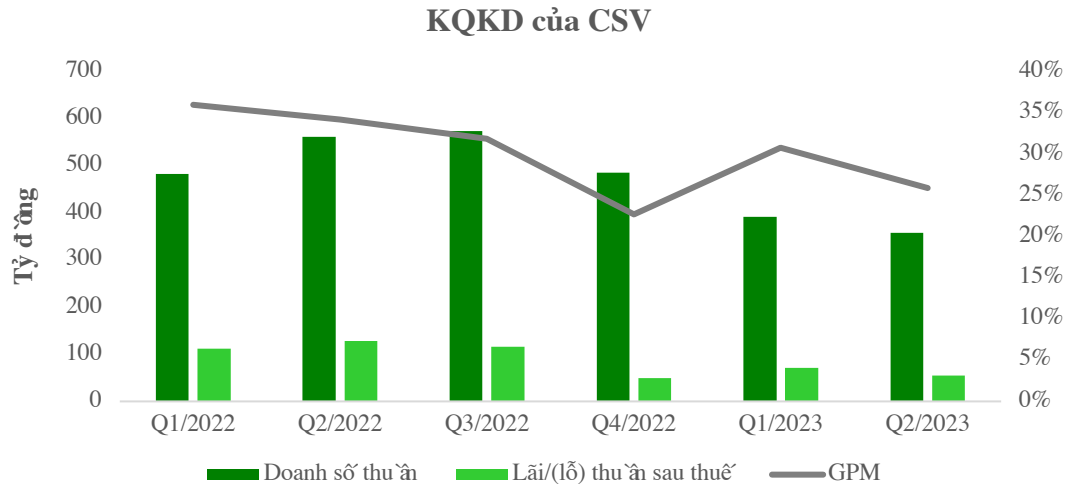
- 1) Rủi ro tới từ suy thoái kinh tế thế giới do mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao gây sụt giảm tiêu thụ.
- 2) Rủi ro di dời nhà máy sản xuất Xút gây ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh.

Đánh giá: VCBS cho rằng CSV đang trên đà hồi phục KQKD, các mảng kinh doanh Xút và các dẫn xuất đang trên đà tăng trưởng trở lại nhờ nhu cầu tiêu thụ tốt hơn giúp thúc đẩy tăng cả sản lượng và giá bán. Chúng tôi đánh giá xu hướng neo giữ giá Xút ở vùng giá cao trong lịch sử sẽ giúp KQKD của CSV sớm trở lại mức cao. Với tình hình hiện tại, VCBS cho rằng CSV sẽ sớm vượt kế hoạch kinh doanh năm và lấy lại đà tăng trưởng mạnh mẽ của mình vào năm 2024. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CSV với giá mục tiêu là **46,000 đồng (+16%)**.

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	1,339	1,577	2,104	1,758	1,877
+/- yoy (%)	-14.5%	17.8%	33.4%	-16.4%	6.8%
LNST của cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	179	209	354	231	292
+/- yoy (%)	-27.1%	16.8%	69.4%	-34.7%	26.4%
TS LN gộp (%)	27.2%	26.1%	31.4%	26.9%	27.9%
EPS điều chỉnh - TTM (đồng)	3,636.0	4,299.0	7,395.0	5,226.2	6,606.3
BVPS (đồng)	22,724	26,238	32,329	34,114	37,710

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2.2023: Doanh thu đạt 357 tỷ đồng (-36.3% yoy) với LNST đạt 55.59 tỷ đồng (-56.8% yoy).

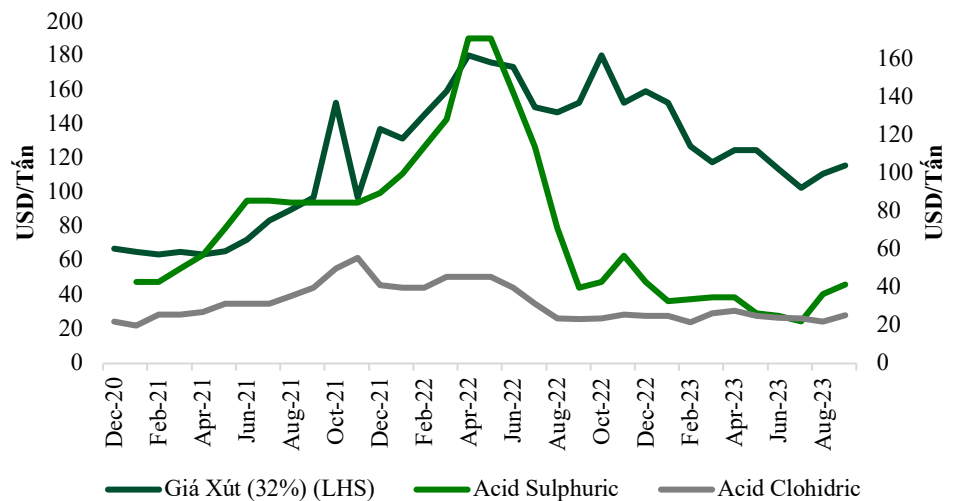


Nguồn: CSV, VCBS Tổng hợp

KQKD Q2.2023 cho thấy con số tăng trưởng kém so với cùng kỳ và tiếp tục suy giảm so với quý liền kề:

- **Doanh thu Q2.2023 đạt 357.7 tỷ đồng (-36.3% yoy, -8.6% qoq) và lợi nhuận đạt 55.6 tỷ đồng (-56.8% yoy, -21.5% qoq).** Doanh thu sụt giảm mạnh do 1) Giá bán của hầu hết các sản phẩm giảm mạnh so với cùng kỳ do nền cao và nhu cầu sụt giảm mạnh, cụ thể giá bán bình quân NAOH giảm 20%, HCL giảm 37%, H₂SO₄ giảm 48%; 2) Sản lượng tiêu thụ Xút và các dẫn xuất cũng kém tích cực do nhu cầu chung hạ nguồn sụt giảm như ngành thực phẩm, tẩy rửa công nghiệp, xử lý nước, Phốt pho vàng (P4)... Cụ thể, NAOH giảm 11%, HCL giảm 31%, H₂SO₄ giảm 54%, H₃PO₄ giảm 34%....

Giá Xút và các dẫn xuất

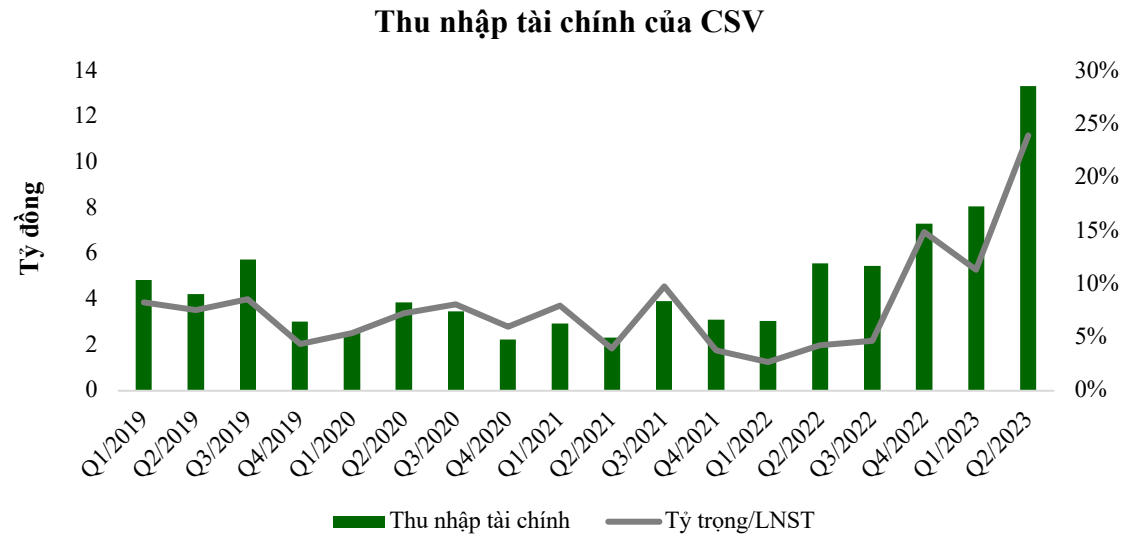


Nguồn: Sunsirs, VCBS Tổng hợp

- **Biên lợi nhuận gộp Q2.2023 đạt 25.9%, mức giảm mạnh so với 34.2% của Q2.2022 và tiếp tục giảm so với quý liền kề ở mức 30.8%.** Nguyên nhân biên lợi nhuận tiếp tục suy giảm do

1) Giá điện tăng 5-7% trong kỳ làm giảm biên lợi nhuận gộp khoảng 2%; 2) Giá bán và sản lượng tiêu thụ giảm sâu làm giảm hiệu quả kinh tế của CSV.

Lợi nhuận tài chính hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận



Nguồn: CSV, VCBS Tổng hợp

- **Trong Q2.2023**, nhờ vào lượng tiền và tương đương tiền lớn lên tới 590 tỷ đồng, doanh thu tài chính của CSV tăng mạnh từ 5.59 tỷ đồng trong Q2.2022 lên 13.35 tỷ đồng trong Q2.2023. Lợi nhuận tài chính giúp nâng đỡ cho lợi nhuận tổng của CSV trong Q2.2023 (Chiếm 24% LN).

THÔNG TIN KHÁC

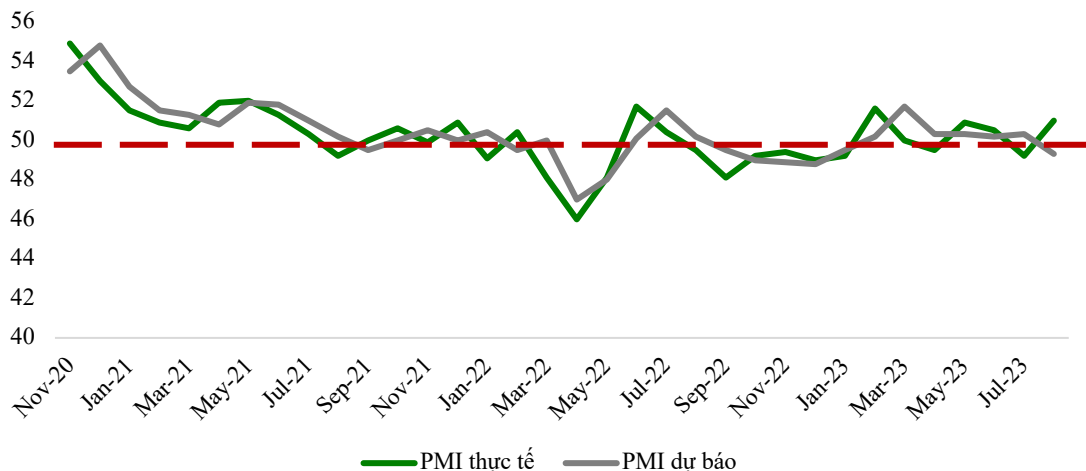
Tiến độ di dời nhà máy tại KCN Biên Hòa sang Nhà máy Hóa chất tại Nhơn Trạch.

Hiện tại công ty đã đóng đủ tiền thuê sử dụng đất tại KCN Nhơn Trạch, công ty đang đẩy nhanh quá trình di dời nhà máy tuy nhiên cần phải chờ thêm ý kiến về quy hoạch, giấy chứng nhận đầu tư và các giấy phép khác của cơ quan có thẩm quyền. Vì vậy, trong năm 2023 sẽ chưa có di dời nhà máy, dự kiến được phê duyệt di dời vào cuối 2024. Ngoài ra, công ty cũng đã có kế hoạch đảm bảo duy trì sản xuất cho hoạt động di dời tránh ảnh hưởng tại hoạt động kinh doanh theo phương án di dời từng giai đoạn. Cụ thể, công ty sẽ thực hiện đầu tư mới 20,000 tấn NaOH 100%/Năm (50% công suất hiện tại) trước tại KCN Nhơn Trạch và sau đó thực hiện di dời phần còn lại để đảm bảo kinh doanh. Việc di dời nhà máy sẽ giúp CSV có nhiều dư địa để mở rộng công suất trong dài hạn trong bối cảnh nguồn cung Xút tại Việt Nam còn chưa đáp ứng đủ nhu cầu.

TRIỂN VỌNG

Triển vọng tới từ nhu cầu hồi phục cho các sản phẩm hóa chất: Xút và các dẫn xuất, Phot pho vàng.

PMI thực tế và dự báo tại Trung Quốc

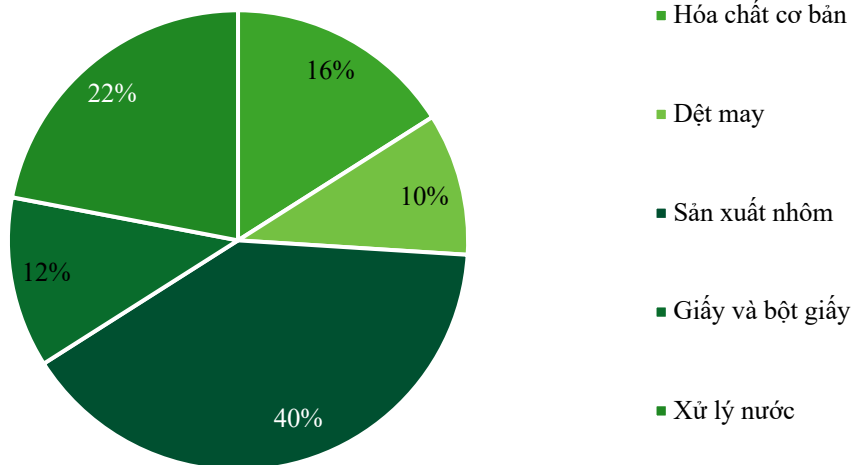


Nguồn: VCBS Tổng hợp

Nhu cầu cho Xút Trung Quốc và các dẫn xuất được dự báo hồi phục sau một thời gian dài sụt giảm mạnh nhờ vào các chính sách kích thích kinh tế như giảm lãi suất và các gói chi tiêu chính phủ tại Trung Quốc. Trong tháng 8.2023, chỉ số PMI Caixin Trung Quốc đã cho thấy sự hồi phục vượt kỳ vọng và đạt 51.7.

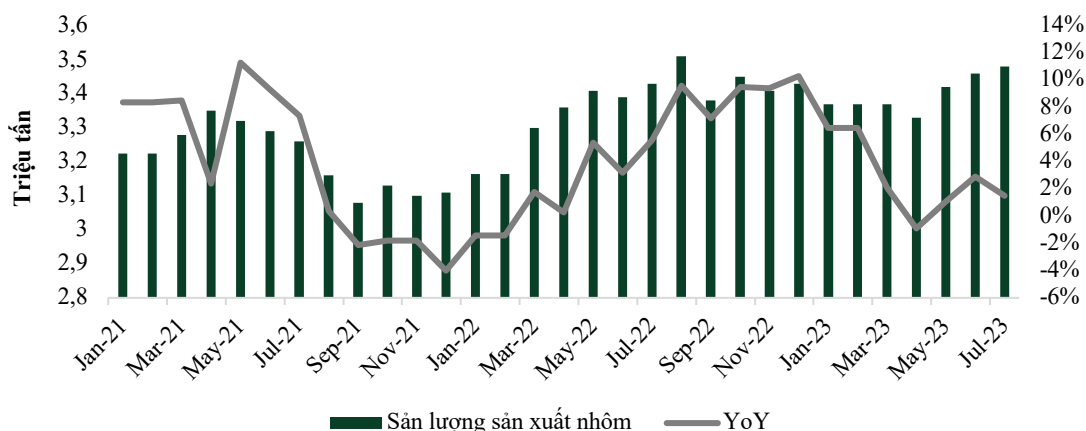
Các ngành sản xuất công nghiệp tiêu thụ nhiều Xút như Nhôm, thép, dệt may đang cho thấy sản lượng sản xuất dần hồi phục sau thời gian dài yếu kém. Nhu cầu hồi phục đang hỗ trợ cho đà tăng của giá Xút.

Cơ cấu tỷ trọng tiêu thụ của Xút tại Trung Quốc năm 2022



Nguồn: VCBS Tổng hợp

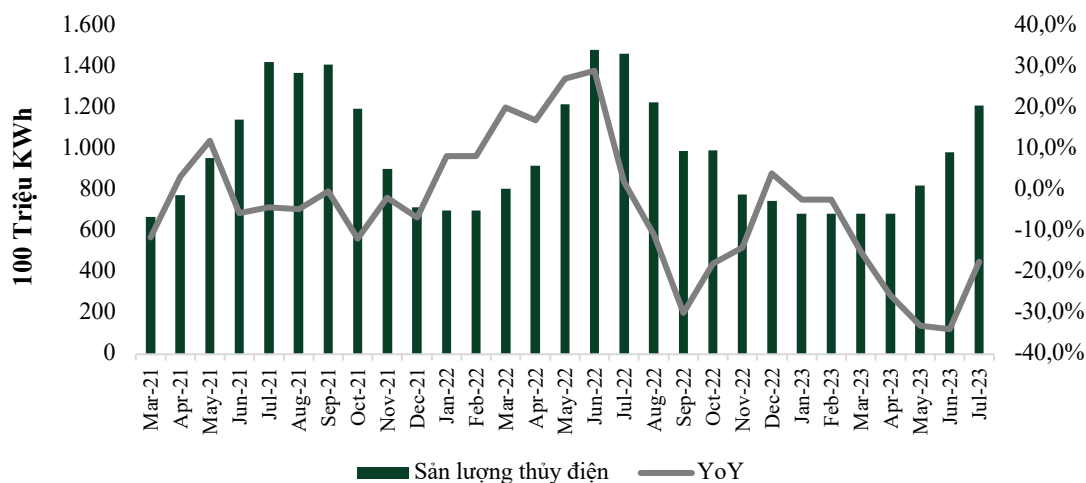
Sản lượng sản xuất nhôm tại Trung Quốc tăng trưởng dương trở lại



Nguồn: VCBS Tổng hợp

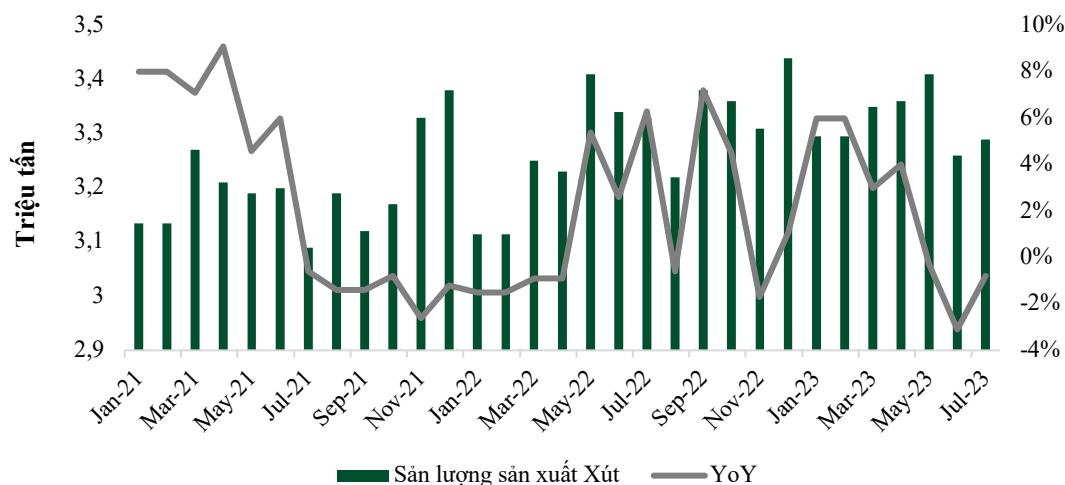
Điều này sẽ tác động tích cực tới giá Xút trong thời gian tới do xu hướng chung nguồn cung P4 đang ngày càng thắt chặt hơn trong bối cảnh 1) Chính sách bảo vệ môi trường của Trung Quốc với ngành sản xuất công nghiệp nặng gây ô nhiễm; 2) Tình trạng thiếu năng lượng để sản xuất (đặc biệt là thủy điện) tại các thủ phủ sản xuất Xút lớn nhất Trung Quốc (Vân Nam, Tứ Xuyên).

Sản lượng thủy điện tại Trung Quốc



Nguồn: VCBS Tổng hợp

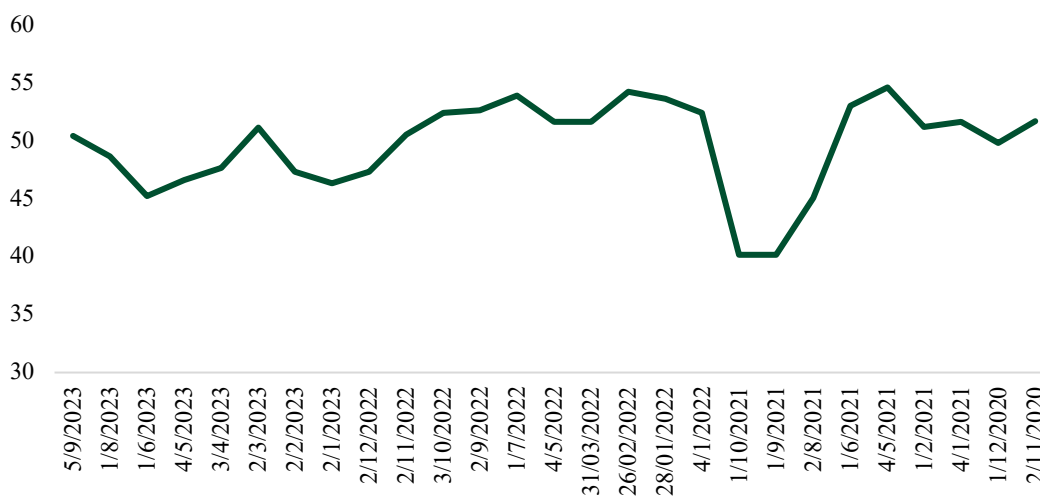
Nguồn cung Xút tại Trung Quốc sụt giảm



Nguồn: VCBS Tổng hợp

VCBS kỳ vọng Sản lượng tiêu thụ của CSV có thể hồi phục tốt trong thời gian tới trong bối cảnh các ngành sản xuất công nghiệp của Việt Nam đang phục hồi rất tốt. Cụ thể, các ngành công nghiệp tiêu thụ lớn Xút như thép, dệt may, thực phẩm đang có đà tăng trưởng trở lại tích cực.

PMI Việt Nam



Nguồn: VCBS Tổng hợp

VCBS kỳ vọng giá Xút có thể tiếp đà xu hướng hồi phục và sẽ có đà tăng mạnh do 1) Nhu cầu tăng mạnh trở lại vào Q4.2023 và năm 2024; 2) Nguồn cung tiếp tục bị siết chặt tại Trung Quốc. VCBS giả định giá Xút (32%) sẽ hồi phục lại mức cao trung bình của 2 năm 2021 và 2022 là 900-1000 RMB/Tấn vào năm 2024. Điều này cũng kéo theo các sản phẩm dẫn xuất có triển vọng tăng giá từ 15-20% trong thời gian tới.

ĐỊNH GIÁ VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA

VCBS sử dụng phương pháp định giá P/E và EV/EBITDA với tỷ trọng 50:50 để xác định giá trị nội tại của CSV. Sử dụng dữ liệu lịch sử của CSV trong 5 năm gần nhất, VCBS sử dụng mức P/E và EV/EBITDA mục tiêu cho năm 2024 lần lượt là 6.5 lần và 3.5 lần.

	P/E	EV/EBITDA
Trung bình lịch sử	6.5	3.5
EPS 2024 của CSV (đồng)	6,603	
EBITDA 2024 của CSV (đồng)		400
GTCP CSV từng phương pháp ước tính(đồng/CP)	47,400	44,700
Tỷ trọng từng phương pháp	50%	50%
GTCP ước tính CSV (đồng/CP)	46,000	

VCBS cho rằng kết quả kinh doanh của CSV khả năng đã tạo đáy trong Q2.2023 và đang trong đà hồi phục. Kết quả kinh doanh có thể sẽ hồi phục chậm trong Q3 và Q4.2023 do 1) Hợp đồng ký giá thấp trong Q1 và Q2.2023 được hiện thực hoá trong Q3.2023; 2) Sản lượng tiêu thụ hồi phục dần dần theo xu hướng của ngành công nghiệp: thực phẩm, thép, dệt may... Tuy nhiên, VCBS đánh giá lợi nhuận của CSV sẽ có động lực tăng trưởng mạnh trong năm 2024 và bắt đầu kể từ Q1.2024 với những luận điểm đã nêu, điều này kỳ vọng là yếu tố tác động tích cực tới giá cổ phiếu trong thời gian tới. Chúng tôi nâng định giá cho CSV và khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là **46,000 đồng/Cổ phiếu**.

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cân trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Giám đốc Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA
Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp
ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt
Chuyên viên phân tích
vtduyet@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>