

BÁO CÁO CẬP NHẬT - CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG 3-2 (C32-HSX)

Báo cáo ngày 17/10/2017

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	49.000
Tiềm năng tăng giá	54.6%
Cổ tức (VND)	2.400
Lợi suất cổ tức	7,5%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 17/10/2017

Giá hiện tại (VND)	31.700
Số lượng CP niêm yết	13.660.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	136,6
Vốn hóa TT(tỷ VND)	433
Khoảng giá 52 tuần (VND)	31.500-78.000
% Sở hữu nước ngoài	28,71%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	6.059	8.410	8.677
BVPS (vnd)	22.884	29.079	34.298
Cổ tức (vnd)	2.400	2.400	2.400
ROA (%)	19,2%	21,3%	17,58%
ROE (%)	27,6%	29,2%	25,29%

Hoạt động kinh doanh chính

C32 là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng, khai thác - chế biến đá xây dựng và sản xuất ống cống bê tông. Với nhu cầu tiêu thụ các loại đá xây dựng cả nước dự báo sẽ tăng mạnh trong thời gian tới nhờ vào thị trường bất động sản và hoạt động xây dựng có dấu hiệu khởi sắc trở lại. Đặc biệt, tại thị trường tiêu thụ chính của C32 là các tỉnh miền Đông Nam Bộ, nhu cầu tiêu thụ đá được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 35-40% từ nay đến năm 2020.

Nguồn: MBS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017F	2018F
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	112	112	112	136,6	136,6
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	454	557	520	580	650
% tăng trưởng	6,1%	22,7%	-6,6%	11,5%	12,1%
Lợi nhuận sau thuế	71,80	101,3	93,3	95,5	105
% tăng trưởng	7,8%	41,1%	-4,07%	1,8%	10,5%
ROA (%)	19,2%	21,3%	17,5%	15,3%	17,1%
ROE (%)	27,6%	29,2%	25,2%	23,4%	25,3%
EPS (VNĐ)	6.059	8.410	8.677	7.000	7.686
Giá trị sổ sách (VNĐ)	22.884	29.079	34.298	38.898	44.183
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Mua đôi với cổ phiếu C32 của Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng 3-2 với mức định giá trên cơ sở thận trọng 49.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~54,6% so với 31.700 đồng/cp ngày 17/10/2017 với các luận điểm sau:

Kết quả kinh doanh khả quan khi tiếp tục duy trì hiệu quả cao so với quy mô vốn

Theo thông tin từ doanh nghiệp, tình hình sản xuất kinh doanh của C32 trong quý 3/2017 có nhiều khởi sắc, mảng khai thác đá đạt sản lượng cao nhất trong 3 quý đầu năm, mảng sản xuất ống bê tông cũng khả quan hơn cùng kỳ và quý trước, mảng xây dựng thì tương đối ổn định, bên cạnh đó C32 cũng triển khai thêm mảng mới là sản xuất cát nhân tạo... do đó, kết quả kinh doanh quý 3/2017 đã có sự tăng trưởng khá so với cùng kỳ.

Theo ước tính trong quý 3/2017 C32 đạt doanh thu khoảng 130 - 135 tỷ đồng, tương đương so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 28 - 29 tỷ đồng, tăng trưởng 10,9% so với cùng kỳ năm 2016.

Tính chung 9 tháng C32 đạt tổng doanh thu hơn 380 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 70 tỷ đồng, hoàn thành 77,8% kế hoạch lợi nhuận năm 2017. Với kết quả khả quan trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi dự báo cả năm 2017 C32 có thể đạt mức doanh thu hơn 580 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 95,5 tỷ đồng, vượt 6,1% kế hoạch lợi nhuận đặt ra từ đầu năm là 90 tỷ đồng. Với mức lợi nhuận sau thuế 95,5 tỷ đồng thì EPS 2017 C32 có thể đạt 7.000 đ/cp.

Lĩnh vực sản xuất đá xây dựng đạt hiệu quả cao trong quý 3/2017

Được biết trong quý 3/2017, sản lượng sản xuất đá xây dựng của C32 có sự tăng trưởng mạnh hơn 25% so với sản lượng bình quân các quý trước, và là một trong những nguyên nhân chính giúp kết quả kinh doanh quý 3 của doanh nghiệp tăng trưởng khá.

Ngoài hoạt động khai thác - sản xuất đá xây dựng thì doanh nghiệp cũng chú trọng khai thác để dự trữ cho sản xuất trong tương lai, tính đến hết tháng 9/2017 sản lượng dự trữ của C32 đã đủ đảm bảo cho sản xuất đến hết năm 2018 với sản lượng thành phẩm đá xây dựng khoảng 1,1 - 1,2 triệu m³. Dự kiến trong quý 4/2017 doanh nghiệp sẽ tiếp tục đẩy mạnh khai thác cho dự trữ nhằm đảm bảo nguyên liệu cho sản xuất đến hết nửa đầu năm 2019.

Tiến trình xin gia hạn khai thác tại mỏ đá Tân Đông Hiệp khả quan

Hiện tại, C32 cùng với KSB và một số doanh nghiệp khác cùng khai thác đá tại Mỏ Tân Đông Hiệp đang trong quá trình xin gia hạn khai thác tại mỏ này đến năm 2019 và khai thác sâu xuống cote -150m so với mức cote -120m hiện nay.

Theo thông tin cập nhật mới nhất từ các doanh nghiệp C32 và KSB thì tiến trình thực hiện các thủ tục để xin gia hạn khai thác tại mỏ Tân Đông Hiệp đang diễn ra khả quan và đi vào những khâu cuối cùng, về cơ bản phương án gia hạn khai thác đã được sự chấp thuận của chính quyền và các hộ dân tại địa phương, bên cạnh đó cũng đã có ý kiến chấp thuận của Sở tài nguyên môi trường tỉnh Bình Dương. Hiện tại, Phương án gia hạn khai thác đang chờ chủ trương chấp thuận của HỖND Tỉnh, dự kiến tháng 11/2017 sẽ có thông tin chính thức.

Triển khai mảng kinh doanh mới nhiều tiềm năng là sản xuất cát nhân tạo

Công ty cổ phần đầu tư xây dựng 3-2 (C32) là một trong những đơn vị đi đầu trong việc nghiên cứu tìm lời giải cho vấn đề khan hiếm cát tự nhiên bằng giải pháp sản xuất cát nhân tạo thông qua công nghệ nghiền đá thành cát. Với ưu thế là một doanh nghiệp khai thác đá xây dựng lớn tại địa bàn Nam Bộ, C32 có nhiều thuận lợi trong việc sản xuất cát nhân tạo với nguồn nguyên liệu là đá vì đây là sản phẩm chính của C32 trong nhiều năm qua.

C32 đã bắt đầu cho chạy thử nghiệm máy nghiền đá thành cát từ cuối quý 2/2017 và đã đưa vào sản xuất chính thức từ quý 3/2017, sản lượng sản xuất cát dự kiến ban đầu là 10.000 m³/tháng (tương đương 120.000 m³/năm) và đã bắt đầu cho doanh thu từ quý 3/2017. Dự kiến mảng sản xuất cát nhân tạo này sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng doanh thu và lợi nhuận trong thời gian tới khi nhu cầu thị trường đối với sản phẩm này là khá cao.

Đưa vào vận hành nhà máy bê tông Thạnh Phước giúp tăng doanh thu

Cập nhật tình hình mới nhất của dự án đầu tư xây dựng Xưởng Bê tông Thạnh Phước, tính đến cuối tháng 07/2017 C32 đã hoàn thành xây dựng nhà xưởng và lắp đặt máy móc thiết bị và từ tháng 08/2017 đã bắt đầu vận hành giai đoạn 1 của Xưởng Bê tông Thạnh Phước. Dự kiến đến cuối năm doanh thu từ xưởng bê tông Thạnh Phước có thể đạt hơn 11 tỷ đồng, tương ứng khoảng 17% giá trị doanh thu của mảng này năm 2016. Kể từ năm 2018 với việc xưởng bê tông Thạnh Phước chạy đủ công suất từ đầu năm thì dự kiến riêng phần doanh thu của mảng này có thể tăng trưởng từ 60% - 80%, tương ứng mức doanh thu khoảng 100 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức thực hiện của năm 2016 chỉ 65 tỷ đồng.

Xưởng bê tông Thạnh Phước là dự án đầu tư được C32 chú trọng thực hiện trong năm 2017 để mở rộng sản lượng sản xuất trong thời gian tới khi theo dự báo đây sẽ là mảng có sự tăng trưởng mạnh của doanh nghiệp trong tương lai gần. Kể từ năm 2016 với sự phát triển mạnh của ngành cơ sở hạ tầng thì sức tiêu thụ các sản phẩm ống bê tông của C32 là khá lớn, do đó C32 đã quyết tâm đầu tư mở rộng năng lực sản xuất mảng này

Chủ trương tiếp tục thực hiện hoạt động M&A các doanh nghiệp cùng ngành.

Việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư tìm kiếm mỏ đá mới thông qua hoạt động M&A các doanh nghiệp cùng ngành của C32 là bước đi phù hợp nhằm đảm bảo nguồn đá nguyên liệu cho mục tiêu phát triển dài hạn của Công ty. Với trường hợp của CTCP Miền Đông, BLĐ C32 có chủ trương mua chi phối tiến tới đầu tư với điểm mạnh của DN này là hiện đang sở hữu quyền khai thác mỏ đá Tân Mỹ có diện tích khoảng hơn 40 ha tại Bình Dương. Việc chi phối CTCP Miền Đông (MDG) có thể giúp C32 mở rộng sản lượng khai thác đá hàng năm qua đó tạo động lực tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận trong tương lai. Hiện tại, C32 đã trở thành cổ đông lớn của MDG với lệ sở hữu lên 14%, dự kiến trong quý 4 sẽ tiếp tục thỏa thuận mua cổ phần nâng tỷ lệ sở hữu lên 24%.

Với trường hợp CTCP Bê tông ly tâm Thủ Đức – Long An (TDLA), là doanh nghiệp có tình hình kinh doanh khả quan, doanh thu năm 2016 đạt hơn 500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 26 tỷ đồng, doanh nghiệp này còn có vị trí thuận lợi về đường thủy, đường bộ và có sản phẩm bê tông chất lượng cao. BLĐ C32 có chủ trương tiếp tục đầu tư vào TDLA để đưa DN này trở thành đơn vị liên kết, và tính đến thời điểm hiện tại C32 đã nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty này hơn 17%, dự kiến trong quý 4 sẽ tiếp tục đàm phán để nâng tỷ lệ sở hữu lên 40%.

Với trường hợp Công ty cổ phần Hóa An (DHA). Cụ thể, C32 đã nâng số lượng cổ phiếu DHA nắm giữ lên tương ứng tỷ lệ sở hữu 8,16%. Việc tiếp tục nâng sở hữu DHA đang gặp khó khăn khi giá cổ phiếu tăng cao vì vậy trước mắt C32 đang dừng lại ở mức cổ đông lớn.

Có khả năng chi trả cổ tức cao và đang giao dịch với mức giá dưới giá trị sổ sách

Trong suốt 5 năm trở lại đây, C32 liên tục duy trì mức chia cổ tức bằng tiền mặt 24%/năm, tương ứng với mức chia trên thu nhập (EPS) là 30% chia cổ tức và 70% tái đầu tư, đó là lý do vì sao giá trị sổ sách của C32 luôn duy trì mức cao. Năm 2016 C32 đã chia cổ tức 24% tiền mặt và 20% cổ phiếu, dự kiến năm 2017 C32 tiếp tục chia cổ tức 24% tiền mặt. Giá trị sổ sách năm 2017 dự kiến đạt 38.898 đ/cp, hiện tại C32 đang giao dịch với mức giá 31.700 đ/cp, tức đang giao dịch dưới giá trị sổ sách khá nhiều, thực tế này tiềm ẩn khả năng tăng giá mạnh của C32 trong tương lai khi các vấn đề giá hạn mở chính thức được công bố.

Định giá:

Với kết quả kinh doanh khả quan trong 9 tháng đầu năm 2017, chúng tôi đánh giá cao khả năng cao hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh 2017 của C32 để đạt mức lợi nhuận sau thuế 95,5 tỷ đồng, tương ứng EPS 2017 đạt gần 7.000 đ/cp. Hiện tại, cổ phiếu C32 đang giao dịch ở mức P/E là 4,53 lần, thấp hơn nhiều mức P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong nước (P/E là 9 lần) và P/E thị trường (16 lần)

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là so sánh P/E và FCFE với tỷ trọng 40% với phương pháp P/E, 60% với phương pháp FCFE để định giá cổ phiếu C32. **Giá trị hợp lý đối cổ phiếu C32 trong chu kỳ đầu tư 6 – 12 tháng tới là 49.000 đ/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu C32 tại vùng giá hiện tại.**

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH
BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ	2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	453.80	557.40	520.30
Các khoản giảm trừ doanh thu	0.10	0	0
Doanh thu thuần	453.70	557.40	520.30
Giá vốn hàng bán	343.60	413.00	382.50
Lợi nhuận gộp	110.10	144.40	137.80
Doanh thu hoạt động tài chính	4.50	5.00	10.50
Chi phí tài chính	0.60	0.30	2.40
Trong đó: Chi phí lãi vay	0.60	0.30	2.40
Chi phí bán hàng	8.80	8.90	16.30
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13.00	15.40	16.70
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	92.10	124.70	112.90
Thu nhập khác	1.10	3.00	4.20
Chi phí khác	0.70	0.30	0.50
Lợi nhuận khác	0.40	2.70	3.60
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	92.50	127.50	116.50
Chi phí thuế TNDN hiện hành	20.70	29.30	23.20
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	-3.10	0
Lợi nhuận sau thuế	71.80	101.30	93.30
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	71.80	101.30	93.30

	2014	2015	2016
TÀI SẢN NGẮN HẠN	281.70	346.30	373.70
Tiền và tương đương tiền	9.90	21.90	26.70
Đầu tư tài chính ngắn hạn	60.00	89.10	150.90
Các khoản phải thu	135.90	178.90	138.00
Hàng tồn kho	60.90	56.40	58.10
Tài sản ngắn hạn khác	15.10	0	0
TÀI SẢN DÀI HẠN	91.70	99.20	179.20
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản cố định	86.70	89.40	97.60
Bất động sản đầu tư	0	0	4.30
Đầu tư tài chính dài hạn	0.20	0.20	0.20
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	4.70	6.00	71.40
TỔNG TÀI SẢN	373.40	445.50	552.90
NỢ PHẢI TRẢ	113.10	119.80	172.60
Nợ ngắn hạn	113.10	119.80	159.00
Vay và nợ ngắn hạn	16.40	12.20	49.10
Phải trả người bán	28.70	27.50	21.70
Người mua trả tiền trước	8.50	5.30	16.80
Nợ dài hạn	0	0	13.60
Vay và nợ dài hạn	0	0	13.60
VỐN CHỦ SỞ HỮU	260.30	325.70	380.30
Vốn đầu tư của CSH	112.00	112.00	112.00
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lãi chưa phân phối	92.50	138.50	165.80
Vốn và quỹ khác	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	373.40	445.50	552.90

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2014	2015	2016
Hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	24.27	25.91	26.48
Tỷ lệ lãi EBIT	20.53	22.92	22.86
Tỷ lệ lãi EBITDA	21.53	24.42	24.70
Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	15.83	18.17	17.94
ROE	29.90	34.57	26.44
ROA	20.41	24.74	18.70
Tăng trưởng doanh thu thuần	6.11	22.87	-6.66
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-3.32	31.17	-4.58
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	3.81	37.73	-8.57
Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	7.79	41.06	-7.86
Hệ số khả năng thanh toán			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.09	0.18	0.17
Tỷ số thanh toán nhanh	1.95	2.42	1.98
Tỷ số thanh toán nhanh	0.62	0.93	1.12
Tỷ số thanh toán hiện hành	2.49	2.89	2.35
Khả năng thanh toán lãi vay	157.84	392.21	49.27
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay phải thu khách hàng	4.22	3.82	4.70
Thời gian thu tiền KH bình quân	86.43	95.61	77.66
Vòng quay hàng tồn kho	5.42	7.04	6.68
Thời gian tồn kho bình quân	67.35	51.86	54.63
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	15.18	14.71	15.56
Thời gian trả tiền khách hàng bq	24.04	24.81	23.45
Vòng quay tài sản cố định	5.10	6.33	5.56
Hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản	1.29	1.36	1.04
Vòng quay vốn chủ sở hữu	1.89	1.90	1.47
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tăng trưởng tổng tài sản	13.10	19.32	24.11
Tăng trưởng nợ dài hạn	0	0	0
Tăng trưởng nợ phải trả	2.71	5.92	44.09
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	18.30	25.14	16.76
Tăng trưởng vốn điều lệ	0	0	0
Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	75.73	74.09	73.52
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1.94	1.60	3.12

Nguồn: MBS Research

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Thực hiện: Đỗ Bảo Ngọc

Ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng **Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại**

MUA >=20%

KHẢ QUAN Từ 10% đến 20%

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG Từ -10% đến +10%

KÉM KHẢ QUAN Từ -10% đến - 20%

BÁN <= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn