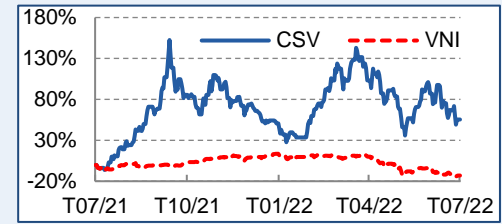


Ngành	Hóa chất		2018	2019	2020	2021
Ngày báo cáo	14/07/2022	Tăng trưởng DT	8,3%	-1,4%	-14,5%	17,8%
Giá hiện tại	44.750VND	Tăng trưởng EPS	4,3%	-2,7%	-27,2%	17,1%
Lợi suất cổ tức	3,5%	Biên LN gộp	26,7%	28,2%	27,2%	26,1%
		Biên LN ròng	15,9%	15,7%	13,3%	13,3%
		EV/EBITDA	5,3x	4,8x	6,0x	5,2x
		Giá CP/DTHĐ	18,5x	-16,6x	6,8x	13,9x
		P/E	7,8x	8,1x	11,1x	9,5x
GT vốn hóa	85,3tr USD		<u>CSV</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>	
Room KN	28,9tr USD	P/E (trượt)	7,7x	11,1x	12,9x	
GTGD/ngày (30n)	1,3tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	4,0x	2,0x	
Cổ phần Nhà nước	65,0%	Nợ ròng/CSH	-26,9%	-7,4%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	44,2 tr	ROE (trượt)	23,2%	30,6%	15,8%	
Pha loãng	44,2 tr	ROA (trượt)	19,0%	17,0%	2,6%	



Tổng quan Công ty

CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam (CSV) là công ty sản xuất hóa chất vô cơ bao gồm xút-clo, sulfate và photpho. Các sản phẩm công ty chủ yếu phục vụ ngành sản xuất của miền Nam.

Bùi Xuân Vinh
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Giá hóa chất cao hỗ trợ lợi nhuận

- CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam (CSV) là nhà sản xuất hóa chất xút-clo cơ bản hàng đầu tại Việt Nam và là nhà sản xuất thương mại lớn nhất ở miền Nam, phục vụ nhu cầu cho lĩnh vực sản xuất công nghiệp. Hai sản phẩm chính của ngành là xút (NaOH) và clo (Cl₂).
- LNST sau lợi ích CĐTS trong quý 1/2022 tăng 149% YoY nhờ giá hóa chất cao. Quý 2/2022 ghi nhận (1) giá thị trường trung bình của NaOH và axit sulfuric cao hơn (+25% so với quý trước (QoQ) từng loại) và (2) sẽ phản ánh giá photpho vàng (P4) cao hơn trong lợi nhuận của CSV. Những yếu tố này sẽ bị ảnh hưởng một phần bởi giá clo thấp hơn và chi phí nguyên liệu cao hơn.
- CSV có P/E trượt là 7,7 lần so với mức trung bình 5 năm là 5,9 lần (CSV) và 10,2 lần (trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực). Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của CSV sẽ tăng YoY trong ngắn hạn, tương ứng P/E dựa trên lợi nhuận tương lai của CSV sẽ rẻ hơn.
- Biên EBITDA của CSV trung bình đạt 22% trong 2013-2021. Chúng tôi dự báo Việt Nam sẽ tiếp tục thiếu nguồn cung NaOH trong trung hạn, điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ cho biên lợi nhuận CSV.
- Rủi ro đầu tư: Giá hóa chất điều chỉnh mạnh hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của CSV; gián đoạn sản xuất do di dời nhà máy và thay thế thiết bị.

CSV sẽ hưởng lợi từ giá hóa chất cao; tiềm năng tăng trưởng nhờ mở rộng 25% công suất xút-clo. Trong quý 2/2022, giá NaOH 100% trung bình của Trung Quốc là 3.900 USD/tấn - cao hơn 70% so với trung bình 10 năm và 25% so với trung bình của quý 1/2022. Ngoài ra, giá P4 của Việt Nam ghi nhận mức giá cao kỷ lục 7.000 USD trong quý 1/2022, mà chúng tôi cho rằng sẽ được thể hiện rõ hơn trong KQKD quý 2/2022 của CSV. CSV cũng đang lắp đặt thiết bị để mở rộng công suất xút-clo từ 35.000 đơn vị ECU (1 tấn clo + 1.13 tấn xút) lên 44.000 ECU mỗi năm (+25%).

Việt Nam tiếp tục thiếu nguồn cung NaOH, điều này hỗ trợ tích cực đối với biên lợi nhuận trung hạn của CSV. Theo ước tính của chúng tôi, nguồn cung NaOH của Việt Nam chỉ đáp ứng khoảng 50% nhu cầu trong nước. Nguồn cung thiếu hụt do các rào cản tham gia của ngành sản xuất xút-clo như nhu cầu clo (sản phẩm đi kèm NaOH) trong nước thấp và các quy trình phê duyệt nghiêm ngặt đối với lĩnh vực sản xuất hóa chất. Biên EBITDA trung bình giai đoạn 2013-2021 của CSV là 22% - bao gồm cả mảng kinh doanh photpho có biên lợi nhuận thấp - cao hơn mức 18% của CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HOSE: DGC) – một công ty hóa chất tư nhân hàng đầu tập trung vào hóa chất photpho. Chúng tôi dự báo nguồn cung NaOH sẽ tiếp tục thiếu hụt trong trung hạn - bất chấp sự tham gia của DGC và CTCP Phân bón & Hóa chất Dầu khí (HOSE: DPM) – do nhu cầu ngày càng tăng từ lĩnh vực sản xuất của Việt Nam, đặc biệt là mảng bô-xít-nhôm.

CSV đối mặt chi phí XDCB lớn dành cho việc di dời nhà máy và thay thế thiết bị. Hầu hết các nhà máy của CSV đều nằm trong KCN Biên Hòa 1 ở tỉnh Đồng Nai, vốn sẽ chuyển đổi mục đích sử dụng thành phi công nghiệp. CSV có kế hoạch hoàn thành di dời các nhà máy này đến KCN Nhơn Trạch 6 trước 2028, và thay thế các thiết bị cũ. Theo CSV, vốn XDCB còn lại của dự án này là 74 triệu USD (gấp 8 lần LNST năm 2021; gấp 1,2 lần tổng tài sản cuối 2021) trong tổng số 92 triệu USD. Số tiền này chưa tính đến khoản bồi thường chưa xác định đối với các nhà máy hiện tại.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu	1.588	1.566	1.339	1.577
Giá vốn hàng bán	-1.165	-1.125	-975	-1.165
Lợi nhuận gộp	423	441	364	412
Chi phí bán hàng	-71	-70	-71	-79
Chi phí quản lý DN	-65	-62	-67	-66
LN thuần HĐKD	287	309	226	267
Doanh thu tài chính	27	18	13	12
Chi phí tài chính	-6	-13	-13	-6
Trong đó, chi phí lãi vay	-5	-11	-13	-5
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	10	0	0	0
LNTT	319	315	226	273
Thuế TNDN	-64	-63	-45	-55
LNST trước CĐTS	254	251	180	218
Lợi ích CĐ thiếu số	-2	-5	-2	-9
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	252	246	179	209
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	252	246	179	209
EBITDA	313	342	272	318
EPS báo cáo, VND	5.710	5.558	4.043	4.734
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.710	5.558	4.043	4.734
EPS pha loãng ⁽¹⁾ , VND	5.710	5.558	4.043	4.734
DPS, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho khoản mục bất thường				
TỶ LỆ	2018	2019	2020	2021
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	8,3%	-1,4%	-14,5%	17,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	-1,2%	7,8%	-27,0%	18,0%
Tăng trưởng LNTT	3,3%	-1,2%	-28,3%	21,0%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	4,3%	-2,7%	-27,2%	17,1%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	26,7%	28,2%	27,2%	26,1%
Biên LN từ HĐ %	18,1%	19,8%	16,9%	16,9%
Biên EBITDA	19,7%	21,8%	20,3%	20,2%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	15,9%	15,7%	13,3%	13,3%
ROE %	30,4%	27,6%	18,4%	19,3%
ROA %	22,8%	20,5%	13,9%	15,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	77	94	97	91
Số ngày phải thu	41	40	49	46
Số ngày phải trả	17	17	19	25
TG luân chuyển tiền	101	117	127	112
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	3,7	3,4	3,2	3,2
CS thanh toán nhanh	2,3	1,9	2,0	1,8
CS thanh toán tiền mặt	1,7	1,1	1,3	1,0
Nợ/Tài sản	0,1	0,2	0,1	0,0
Nợ/Vốn sử dụng	0,1	0,2	0,1	0,1
Nợ/Vốn CSH	-0,4	0,0	-0,2	-0,2
Khả năng thanh toán lãi vay	52,3	27,0	18,0	52,2

Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021
Tiền và tương đương	170	154	115	182
Đầu tư TC ngắn hạn	230	80	200	125
Các khoản phải thu	159	184	176	225
Hàng tồn kho	296	283	235	343
TS ngắn hạn khác	28	40	53	61
Tổng TS ngắn hạn	883	742	780	936
TS dài hạn (gộp)	977	991	1.038	1.095
- Khấu hao lũy kế	-825	-835	-879	-930
TS dài hạn (ròng)	152	156	160	165
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	92	368	360	355
Tổng TS dài hạn	245	523	519	520
Tổng Tài sản	1.128	1.265	1.299	1.456
Phải trả ngắn hạn	85	18	79	97
Nợ ngắn hạn	50	92	73	70
Nợ ngắn hạn khác	94	98	81	125
Tổng nợ ngắn hạn	238	217	243	296
Nợ dài hạn	47	112	52	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	47	112	52	0
Tổng nợ	285	329	295	296
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	442	442	442	442
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	176	187	140	205
Vốn khác	225	307	422	513
Lợi ích CĐTS	23	28	26	35
Vốn chủ sở hữu	842	936	1.004	1.160
Tổng cộng nguồn vốn	1.128	1.265	1.299	1.456
CP lưu hành cuối năm (triệu)	44,2	44,2	44,2	44,2
CP quỹ cuối năm (triệu)	0,0	0,0	0,0	0,0
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021
Tiền đầu năm	485	170	154	115
Lợi nhuận sau thuế	252	246	179	209
Khấu hao	26	32	46	52
Thay đổi vốn lưu động	-35	-88	87	-102
Điều chỉnh khác	-136	-309	-22	-17
Tiền từ hoạt động KD	107	-119	290	142
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-94	-34	-50	-57
Đầu tư, ròng	-106	168	-109	81
Tiền từ HĐ đầu tư	-200	134	-159	24
Cổ tức đã trả	-195	-137	-92	-44
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-69	42	-19	-3
Tăng (giảm) nợ dài hạn	41	65	-60	-52
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-222	-30	-171	-99
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-315	-16	-39	67
Tiền cuối năm	170	154	115	182

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch

Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn