BÁO CÁO CẬP NHẬT VÀ KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cập nhật: 08/09

Giá mục tiêu: **45,200 VNĐ/CP**

CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam - CSV

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

❖ CSV là doanh nghiệp kinh doanh trong mảng hóa chất cơ bản cụ thể là Xút - Clo và một phần nhỏ là Phốt pho vàng (P4).

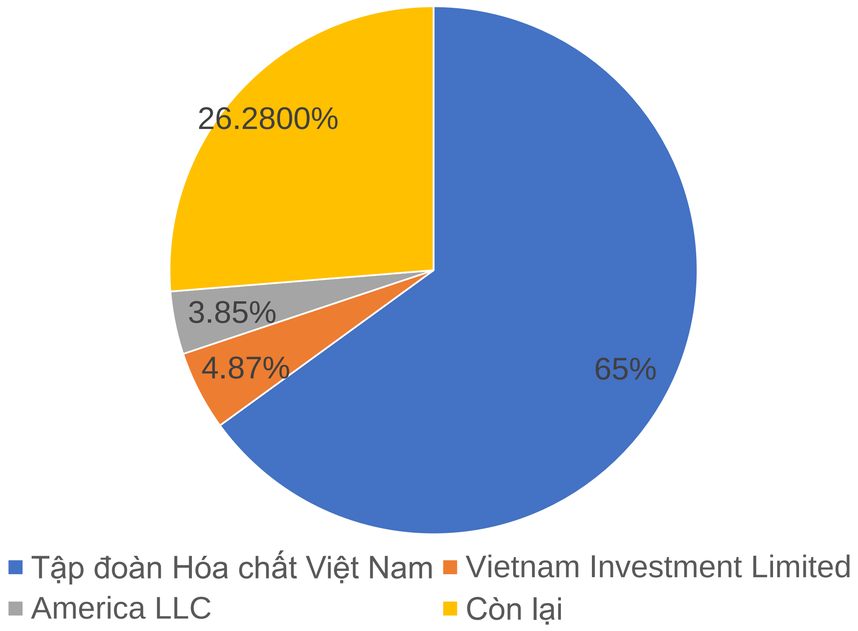
❖ Về cơ cấu cổ đông thì Nhà nước đang nắm giữ 65%, cổ đông ngoại chủ yếu 2 quỹ lớn nắm giữ hơn 8% và còn 26% trôi nổi bên ngoài. Đối với doanh nghiệp như CSV vốn hóa vừa và nhỏ như thế này như thế khá là cô đặc.

❖ Luận điểm đầu tư:

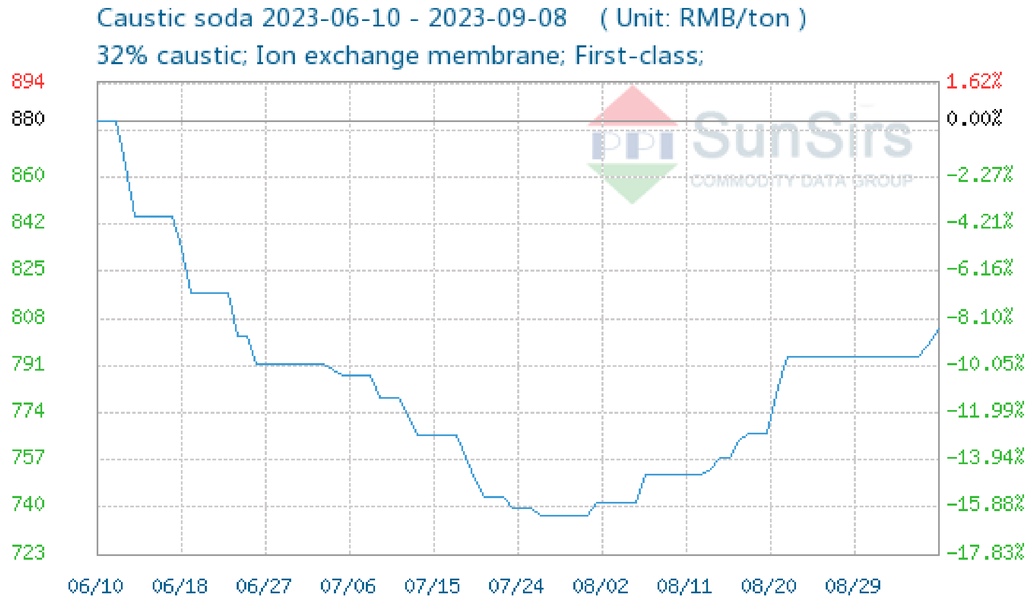
1) Giá hàng hóa bắt đầu phục hồi, tác động tích cực lên kết quả kinh doanh
2) Kết quả kinh doanh ổn định, tiền mặt ròng lên tới hơn 500 tỷ và có trả cổ tức
3) Nhà máy sắp hết khấu hao, từ 1000 tỷ giờ chỉ còn 95 tỷ tài sản cố định hữu hình. Trong ngắn hạn thì lợi nhuận có thể tăng nhẹ.

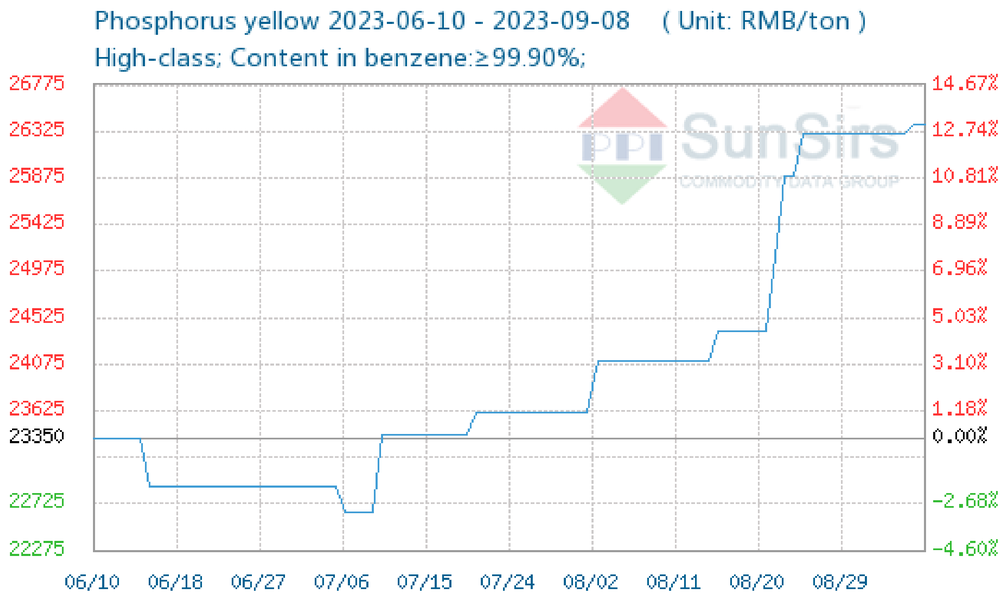
❖ Rủi ro:

1) Di dời nhà máy
2) Giá điện tăng



TỔNG QUAN NGÀNH HÓA CHẤT



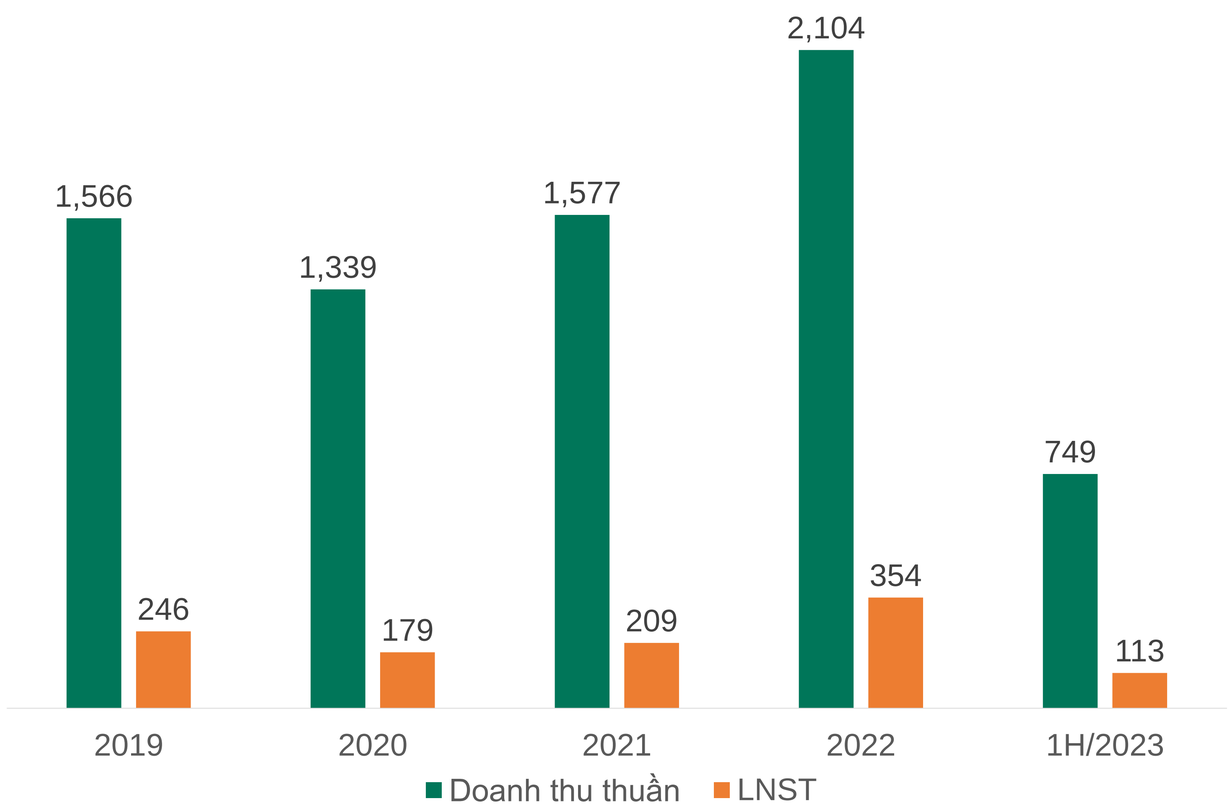


- Giá Xút chính thức tạo đáy vào cuối tháng 7 và đến nay đã tăng được khoảng hơn 10% và giá P4 (Phốt pho vàng) tăng được hơn 15% cùng thời điểm.

- Lý do phần lớn đến từ Trung Quốc đang có động thái tạm dừng xuất khẩu các mặt hàng hóa chất, đóng cửa 1 số nhà máy tiêu chuẩn cũ gây ô nhiễm cho môi trường và ngoài ra là thiếu điện.

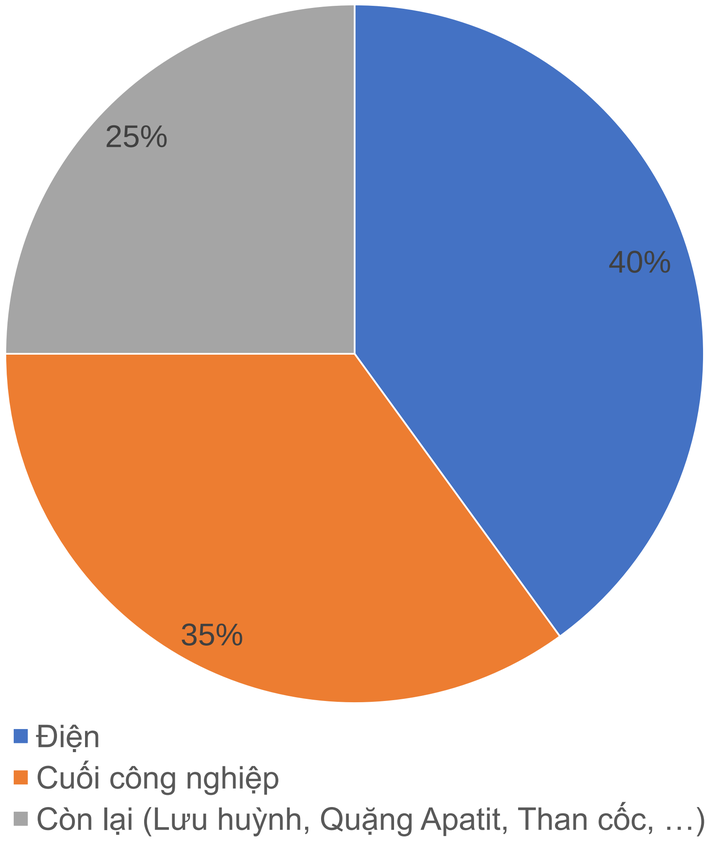
KẾT QUẢ KINH DOANH

Suy giảm



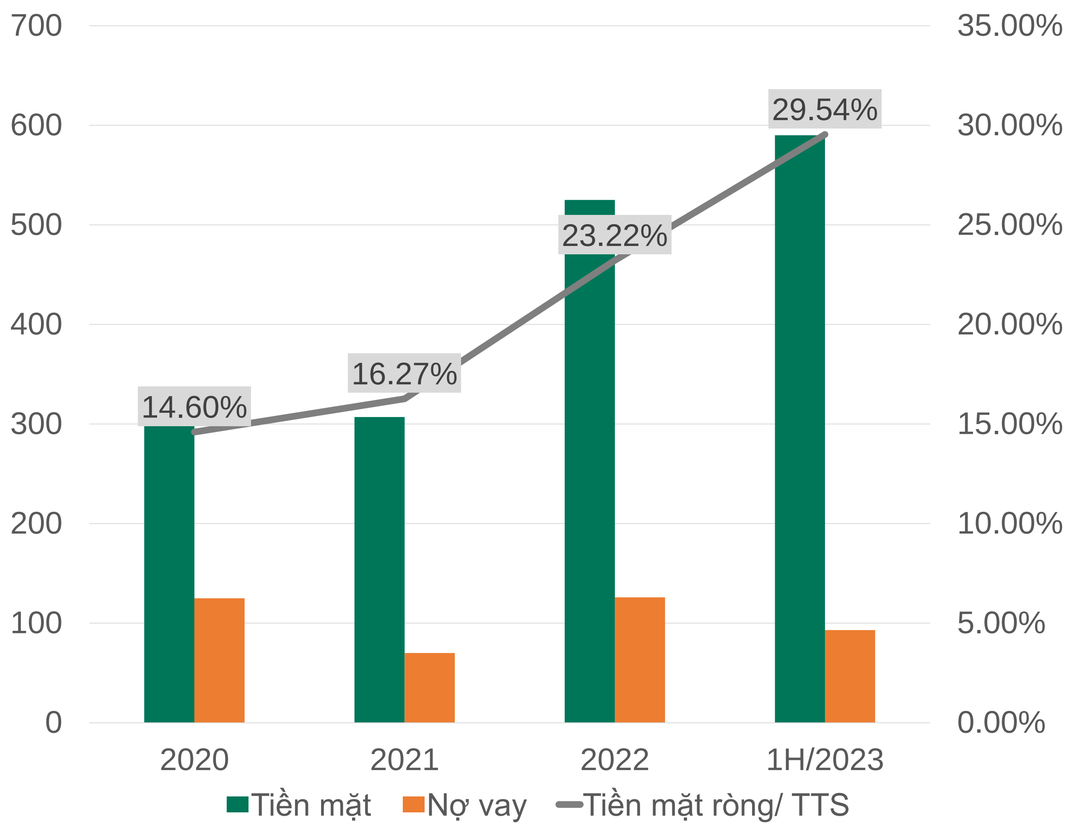
- Mảng hóa chất cơ bản Xút có mức độ ổn định hơn so với những mảng khác như phân bón, P4, dầu khí, … cho nên CSV ít bị ảnh hưởng hơn.
- Lợi nhuận nửa đầu năm 2023 giảm 50% so với cùng kỳ nhưng 2022 là năm cao điểm hưởng lợi của ngành hóa chất, còn so với giai đoạn trước thì hoàn toàn đi ngang.
- Với giá hàng hóa đang phục hồi, kỳ vọng CSV sẽ có kết quả khả quan hơn trong nửa cuối năm.

NGUYÊN VẬT LIỆU ĐẦU VÀO



- Giống như phần lớn doanh nghiệp hóa chất, chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất chính là điện năng (40%) rồi sau đó là muối công nghiệp (35%) và các loại hóa chất khác như lưu huỳnh, Than cốc, … (~5% mỗi loại).
- Do giá điện Việt Nam vẫn ở mức thấp nên Xút của CSV vẫn cạnh tranh được với hàng nhập khẩu, tuy nhiên lợi thế này trong tương lai sẽ giảm bớt nếu như EVN tăng giá điện.
- Muối công nghiệp hoàn toàn phải nhập khẩu 100% do trong nước không sản xuất được, tuy nhiên phần nhập khẩu của CSV vẫn trong hạn ngạch nên không bị đánh thuế bổ sung.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH, CÂU CHUYỆN DI DỜI NHÀ MÁY



- CSV có sức khỏe bảng cân đối kế toán rất cao, tiền mặt lúc nào cũng nhiều hơn nợ vay. Thậm chí tỷ lệ tiền mặt / tổng tài sản còn tăng liên tục qua các năm, hiện tại đang đạt gần 30%.

- Lý giải cho vấn đề này là một phần CSV cũng chuẩn bị cho việc di dời toàn bộ nhà máy sang khu công nghiệp (hiện nay đang ở trong khu vực quy hoạch tương lai là khu dân cư).

- Việc di dời nhà máy không những tốn 1 khoản tiền ban đầu lớn mà phải dừng toàn bộ hoạt động kinh doanh vì toàn bộ 3 nhà máy của CSV đều phải di dời. Dự kiến sẽ bắt đầu từ 2024 đến 2028 mới xong.

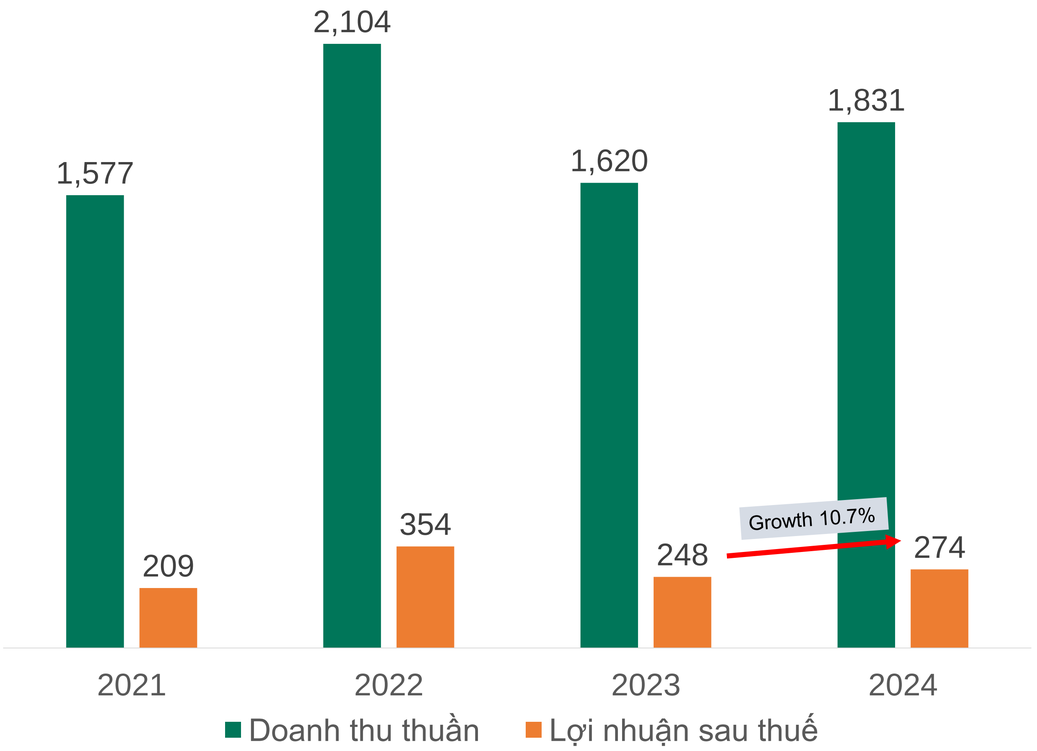
- CSV sẽ chi khoảng 392 tỷ trong đó 52 tỷ thuê đất, 336 tỷ thuê hạ tầng và 4 tỷ còn lại dự phòng, toàn bộ máy móc cũ sẽ được vận chuyển theo. Sau khi di dời hoàn thiện, CSV có thể mở rộng tăng công suất như kế hoạch.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng KQKD

- 6 tháng cuối năm 2023, CSV sẽ có kết quả kinh doanh tốt hơn nửa đầu năm, lợi nhuận sau thuế có thể đạt mốc 135 tỷ, tăng trưởng 19% so với nửa đầu năm do giá Xút đang có xu hướng tăng trở lại.
- Năm 2024, AAS Research giả định CSV tăng được 5% sản lượng với giá bán không đổi.

Sau giai đoạn 2024, CSV sẽ di dời nhà máy trong khoảng thời gian 4 năm tác động rất lớn đến kết quả kinh doanh, sụt giảm nghiêm trọng, việc dự phóng năm 2025 sẽ cần thêm nhiều thông tin hơn để đánh giá. Đây cũng chính là nhược điểm mà CSV bị định giá rất thấp trong quá khứ, PE trailing trong quá khứ chỉ dưới 7 lần, hiện tại đang là 6.5 lần.



KHUYẾN NGHỊ

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	42,400	70%	29,700
DCF	51,800	30%	15,500
Giá mục tiêu			**45,200**

Chúng tôi định giá CSV dựa trên 2 phương pháp là DCF và P/E với tỷ lệ 30:70. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là 45,200 VNĐ/CP, cao hơn 15.3% so với mức giá đóng cửa ngày 8/9/2023. Do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu CSV cho mục tiêu trung hạn.

Rủi ro:

1. **Di dời nhà máy.**
2. **Giá điện điều chỉnh tăng**
3. **Biến động giá Xút**

AAS Research đưa ra khuyến nghị

THEO DÕI

Đối với cổ phiếu PTB

GIÁ HỢP LÝ: 45,200 VNĐ/CP