

ALV (HNX)

*CTCP KHOÁNG SẢN VINAS A LƯỚI*

Giá hiện tại: 24,000 đ/cp

Giá hợp lý : 29,000 – 33,500 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)



NGÀY NIÊM YẾT

17/09/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	11,472 đ
EPS dự kiến	3,857 đ
P/E dự kiến	6.22
P/B	2.09

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

## KẾ HOẠCH 2010 - 2012

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần khoáng sản Vinas A Lưới
Tên quốc tế:	Vinas A Lưới Mineral Joint Stock Company
Tên viết tắt:	VAM
Vốn điều lệ:	15 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Xã Hương Phong, huyện A Lưới, tỉnh Thừa Thiên Huế
Điện thoại:	(84 – 0511) 3623 450
Fax:	(84 – 0511) 3623 450
Website	<a href="http://www.khoangsanaluoi.com.vn">http://www.khoangsanaluoi.com.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – QI/2010**

	2008	2009	QI - 2010
TTS (tỷ đồng)	6.778	16.065	18.531
DTT (tỷ đồng)	1.591	5.722	1.604
LNST (tỷ đồng)	0.600	1.545	0.608
Cổ tức/VĐL	-	10%	-

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2010 - 2012**

	2010	2011	2012
VĐL (tỷ đồng)	30.000	40.000	60.000
TDT(tỷ đồng)	25.000	70.000	100.000
LNST(tỷ đồng)	6.750	17.500	26.000
LNST/TDT	27%	25%	26%
LNST/VĐL	25%	43%	43%
Cổ tức/VĐL	15%	20%	25%

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

CTCP Khoáng sản Vinas A Lưới được thành lập năm 2008, theo giấy phép kinh doanh số 3300529819. Vốn điều lệ ban đầu là 10 tỷ đồng, hoạt động chủ yếu là sản xuất đá xây dựng.

Đến tháng 1/2010, để huy động vốn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, Công ty đã thực hiện tăng vốn điều lệ lên 15 tỷ đồng và mở rộng thêm các hoạt động như kinh doanh thương mại, cung cấp dịch vụ chi thuê máy, xây dựng...

## LĨNH VỰC DOANH

### KINH *Ngành nghề kinh doanh chính*

- Khai thác và chế biến khoáng sản
- Sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng
- Xây dựng công trình dân dụng
- Xây dựng các công trình công nghiệp, giao thông, thủy lợi, thủy điện, bến cảng, công trình kỹ thuật hạ tầng đô thị, khu công nghiệp, khu dân cư, khu du lịch
- San lấp mặt bằng
- Vận chuyển hàng hoá bằng ô tô

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tính đến ngày 20/05/2010, cổ đông của ALV đều là cổ đông cá nhân trong nước, không có cổ đông là tổ chức, không có cổ đông là tổ chức hoặc cá nhân nước ngoài.

**Bảng 5: Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% vốn cổ phần đến ngày 20/05/2010**

<i>Cổ đông</i>	<i>Số lượng cổ phần nắm giữ</i>	<i>Tỷ lệ</i>
<i>Trương Thế Sơn</i>	<i>405.000</i>	<i>27%</i>

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới*

**Bảng 6: Danh sách cổ đông sáng lập tính đến ngày 05/01/2010**

<b>STT</b>	<b>Tên cổ đông</b>	<b>Cổ phần</b>	<b>Tỷ lệ %</b>
<b>1</b>	Trương Thế Sơn	450.000	27%
<b>2</b>	Lê Văn Bình	60.000	4%
<b>3</b>	Bùi Vĩnh Phúc	45.000	3%

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

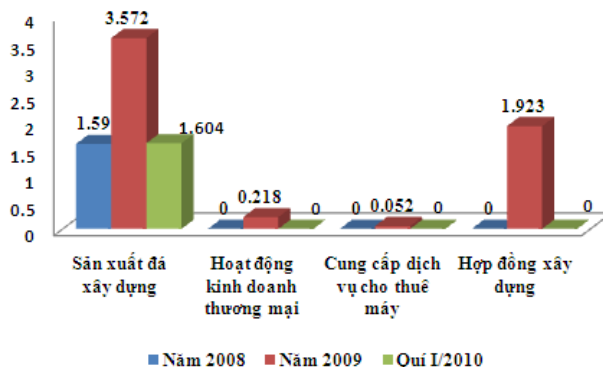
Tỉnh Thừa Thiên Huế đang trong quá trình phát triển cơ sở hạ tầng, do đó nhu cầu tiêu thụ sản phẩm đá xây dựng ngày càng tăng. Theo dự tính, nhu cầu sử dụng đá xây dựng trên địa bàn tỉnh Thừa Thiên Huế một năm khoảng 15 triệu m<sup>3</sup> và ngày càng tăng, với công suất khai thác sản xuất đá xây dựng các doanh nghiệp trong tỉnh ước tính khoảng 10 triệu m<sup>3</sup>/năm, cho thấy nhu cầu sử dụng đá xây dựng vẫn cao hơn năng lực sản xuất của ngành. Việc mở rộng sản xuất tăng năng lực cung cấp sản phẩm cho khách hàng là một tất yếu hiện nay của ngành đá xây dựng tỉnh Thừa Thiên Huế. Là một đơn vị trong ngành, Vinas A Lưới có cơ hội đầu tư mở rộng sản xuất để đáp ứng nhu cầu của thị trường.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH Sản phẩm dịch vụ chính

Hiện nay Công ty đang tập trung vào việc khai thác và chế biến đá xây dựng tại mỏ đá Hương Phong, xã Hương Phong, huyện A Lưới, tỉnh Thừa Thiên Huế, có trữ lượng khai thác lên đến 2,370,000 m. Bên cạnh đó, Công ty đã xin được chủ trương khai thác mỏ và sa khoáng tại Hồng Hạ, huyện A Lưới, tỉnh Thừa Thiên Huế có trên diện tích 09 ha và thời gian khai thác là 20 năm.

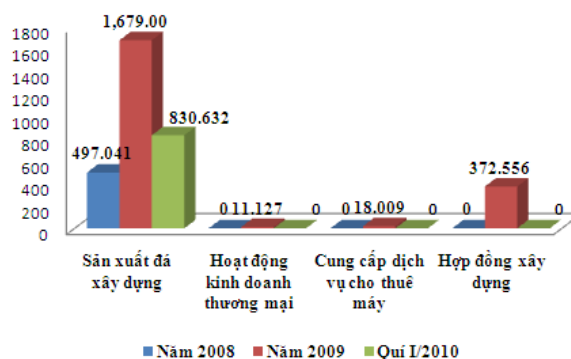
**Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu qua các năm**

Đơn vị: Tỷ đồng



**Biểu đồ 2: Cơ cấu lợi nhuận qua các năm**

Đơn vị: Triệu đồng



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới  
Năm 2008 và 2009

Năm 2008, doanh thu hoạt động sản xuất đá xây dựng chiếm toàn bộ tỷ trọng trong doanh thu thuần. Năm 2009 doanh thu từ hoạt động này chiếm 62.05%, tuy nhiên vẫn tăng hơn 120% so với năm 2008. Tỷ trọng doanh thu từ hoạt động xây dựng năm 2010 đạt 62.05% do công ty đã mở rộng sản xuất kinh doanh sang một số lĩnh vực như cung cấp dịch vụ cho thuê máy, hoạt động kinh doanh thương mại, sản xuất đá xây dựng. Trong các năm tới công ty có xu hướng đẩy mạnh sản xuất đá xây dựng do được cấp phép khai thác một số mỏ đá ở Thừa Thiên Huế.

*Năm 2010*

Lợi nhuận từ sản xuất đá xây dựng chiếm 100% lợi nhuận của Quý I năm 2010 do trong 3 tháng đầu năm do công ty chưa thực hiện các hoạt động khác nên chưa có lợi nhuận từ các hoạt động này. Hiện nay, ngoài sản xuất đá xây dựng, Công ty vẫn tích cực tìm kiếm đối tác, tăng cường công tác marketing để mở rộng thị trường và đa dạng hoá hoạt động kinh doanh.

## VỊ THẾ CÔNG TY

**Bảng 7: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành năm 2009**

	ALV	KHB	CMI	NNC
TTS (Tỷ đồng)	16.065	19.036	50.333	162.81
VCSH (Tỷ đồng)	13.941	14.5	26.464	129.815
VĐL (Tỷ đồng)	12.34	12.7	23.87	87.682
DTT (Tỷ đồng)	5.772	11.201	33.254	214.822
LNST (Tỷ đồng)	1.545	1.625	2.842	79.074
LNST/DTT	26.77%	14.51%	8.55%	36.81%
LNST/VĐL	12.52%	12.80%	11.91%	90.18%
ROA	9.62%	8.54%	5.65%	48.57%
ROE	11.08%	11.21%	10.74%	60.91%

*Nguồn: Tổng hợp*

So với các doanh nghiệp cùng ngành sản xuất và khai thác đá phục vụ cho ngành xây dựng thì ALV có quy mô tương đối nhỏ.

Hiệu quả đầu tư và hiệu quả sử dụng vốn chủ của ALV ở mức trung bình.

## DỰ ÁN

Hiện nay mỏ khai thác chính của Công ty là mỏ đá Hương Phong, tại xã Hương Phong, huyện A Lưới, tỉnh Thừa Thiên Huế với thời gian khai thác trong vòng 20 năm. Công ty đã tiến hành khai thác được 70,000 m<sup>3</sup>, trữ lượng đá nguyên chưa khai thác vào khoảng 2.3 triệu m<sup>3</sup>. Công ty đang xin cấp phép mỏ vàng sa khoáng tại xã Hồng Hạ, huyện A Lưới, tỉnh Thừa Thiên Huế và mỏ phụ gia xi măng tại Diên Khánh, Khánh Hòa.

Các mỏ khai khoáng hiện tại và dự kiến của ALV được thể hiện trong bảng dưới đây.

**Bảng 8: Các mỏ khai khoáng của ALV**

TT	Nội dung	Diện tích	Tình trạng	Thời gian khai thác	Trữ lượng
1	Mỏ đá Hương Phong	03 ha	Đang khai thác	20 năm	2,300,000 m <sup>3</sup>
2	Mỏ vàng sa khoáng	08 ha	Đang chờ cấp phép	20 năm	
3	Mỏ phụ gia xi măng	10ha	Đang làm thủ tục xin cấp phép	30 năm	

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới*

**Bảng 9: Các hợp đồng lớn đang được thực hiện hoặc đã được ký kết**

TT	TÊN HỢP ĐỒNG	ĐƠN VỊ KÝ	GIÁ TRỊ (Tỷ đồng)	NGÀY KÝ HĐ
1	Bán đá xây dựng	CTCP Trung Hoa	20.000	10/02/2009
2	Bán đá xây dựng	CT TNHH Thành Đạt	2.500	24/02/2009
3	Bán đá xây dựng	CTCP Phúc Thịnh	1.500	01/02/2009
4	Bán đá xây dựng	Chi nhánh BOT – Tuyến TP Vinh	0.457	31/03/2009
5	Bán đá xây dựng	CTCP Đầu tư và XD 24	15.700	15/06/2009
6	Bán đá xây dựng	CTCP Cavico Hạ tầng	2.340	10/09/2009
7	Bán đá xây dựng	CT TNHH Thanh Bình	1.235	16/09/2009
8	Cung cấp đất phụ gia xi măng	Nhà máy Xi Măng Kim Đình	5.000	06/10/2009
9	Bán đá xây dựng	CTCP Đầu tư Xây dựng Hoà Bình	0.151	04/01/2010
10	Bán đá xây dựng	CT TNHH Xây dựng 564	1.200	10/01/2010
11	Bán đá xây dựng	Công ty QL&SC ĐB 495	0.043	10/01/2010
12	Bán đá xây dựng	CTCP Chìa khoá Vàng	0.410	18/03/2010
13	Bán đá xây dựng	CTCP Cơ khí và XL An Ngãi	0.025	02/04/2010

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Khoáng sản Vinas A Lưới

## NHẬN XÉT

Hoạt động trong lĩnh vực khai khoáng, sản phẩm chủ yếu của ALV là khai thác đá xây dựng. Mỏ đá Hương Phong ALV đang khai thác có vị trí giao thông thuận lợi (cách đường Hồ Chí Minh 100 m), với trữ lượng lớn. Mỏ đá Hương Phong của Công ty hiện nằm trong vùng quy hoạch các dự án lớn của tỉnh Thừa Thiên Huế như Thủy điện A Lưới, thủy điện A Roongf với khối lượng đá sử dụng rất lớn đảm bảo cho đầu ra của sản phẩm trong nhiều năm tới.

Do đó kế hoạch lợi nhuận trong các năm tới là có thể thực hiện được. **Kế hoạch lợi nhuận năm 2010 đạt 6.750 tỷ đồng.** Năm 2010, ALV dự kiến tăng vốn điều lệ lên 30 tỷ đồng, phương án tăng vốn dự kiến là phát hành 1.5 triệu cổ phiếu ra công chúng. Chúng tôi đưa ra kịch bản ALV phát hành thêm 1.5 triệu cổ phiếu vào tháng 10 năm 2010. Như vậy số lượng cổ phiếu lưu hành trung bình vào khoảng 1.75 triệu cổ phiếu. **EPS điều chỉnh dự kiến năm 2010 của ALV vào khoảng 3,857 đ/cp.**

### Định giá

#### Phương pháp P/E

Hiện tại P/E trung bình của ngành khai khoáng vào khoảng 8.4 lần. Mặc dù chỉ tiêu về lợi nhuận, về hiệu quả đầu tư của ALV khá tốt trong thời gian qua, tuy nhiên vốn của ALV thuộc nhóm thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành. Do đó chúng tôi ước tính P/E hợp lý năm 2010 của ALV tương đương mức trung

***biên ngành, dao động trong khoảng 7 – 8 lần. Theo phương pháp P/E giá hợp lý năm 2010 của ALV vào khoảng 27,000 – 31,000 đ/cp.***

**Phương pháp P/B**

***Tính đến ngày 31/03/2010, giá trị sổ sách của ALV là 11,472 đ/cp. P/B trung bình của ngành khai khoáng vào khoảng 4.0 lần. P/B của ALV năm 2010 ước tính khoảng 3– 3.5 lần. Theo phương pháp P/B, giá hợp lý năm 2010 của ALV vào khoảng 34,500 – 40,000 đ/cp.***

***Tổng hợp hai phương pháp P/E và P/B theo tỷ lệ 70 : 30, chúng tôi ước lượng giá hợp lý năm 2010 vào khoảng 29,000 – 33,600 đ/cp.***



## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.





## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**

### **HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

### **HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)  
Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)