



CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương

Đại lộ Bình Dương, Xã Thuận Giao
 huyện Thuận An, tỉnh Bình Dương

Mã chứng khoán: KSB

Sàn giao dịch: HoSE

Ngành: Khai thác và chế biến khoáng sản

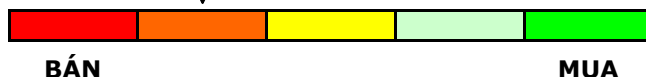
Lĩnh vực: Khai thác đá; gạch; ngói...

Khuyến nghị: **BÁN**

Giá mục tiêu: 53,000 VND

Giá hiện tại: 51,000 VND

Giá chào sàn: 42,000 VND



EPS_2009: 8,411 VND

P/E : 6.07

BVPS (Q3/2009): 26,287 VND

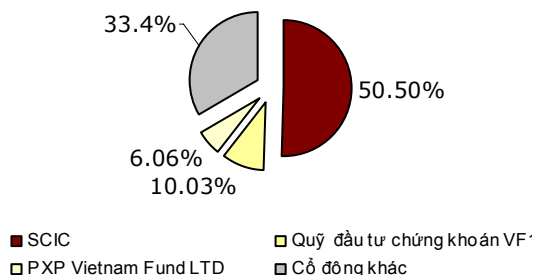
P/B : 1.85

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Thăm dò; khai thác và chế biến khoáng sản
- Sản xuất vật liệu xây dựng; sản xuất nước tinh khiết; các loại thép cấu hình; cấu kiện bê tông; kinh doanh vật liệu xây dựng và các thiết bị khác....
- Xây dựng cơ sở hạ tầng; khu công nghiệp....

Cơ cấu cổ đông của công ty



Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị: Triệu đồng		
Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009
Doanh thu thuần	264,160	330,438	234,480
Lợi nhuận gộp	83,324	128,191	-
Lợi nhuận SXKD	42,262	83,393	67,281
LNST	46,611	69,679	59,062
Tổng tài sản	177,553	208,343	452,380
Vốn chủ sở hữu	131,486	174,132	281,274
ROE	35%	40%	21%
ROA	26%	33%	13%
EPS (VNĐ)	6,659	9,954	5,520 (*)
Book value(VNĐ)	18,784	24,876	26,287

- Hoạt động chính của KSB là khai thác khoáng sản tiềm ẩn rất nhiều rủi ro như: trữ lượng và hàm lượng quặng trong khai thác; chịu sự điều chỉnh của các luật đặc thù như luật khoáng sản và luật môi trường. Công ty cũng có định hướng mở rộng hoạt động trong lĩnh vực cho thuê nhà xưởng; khu công nghiệp tuy nhiên hiện nay chưa đóng góp đáng kể trong lợi nhuận của KSB.**
- Dầu; điện là những nguyên liệu trực tiếp trong hoạt động của KSB do đó trong thời gian tới khả năng tăng giá của các mặt hàng này sẽ ảnh hưởng tới chi phí hoạt động của KSB.**
- Hiện nay Bộ tài Chính đang xây dựng biểu thuế mới cho các tài nguyên được khai thác với mức thuế suất đa phần cao hơn mức thuế cũ.**

(*): EPS được tính là EPS điều chỉnh cho đến hết năm 2009

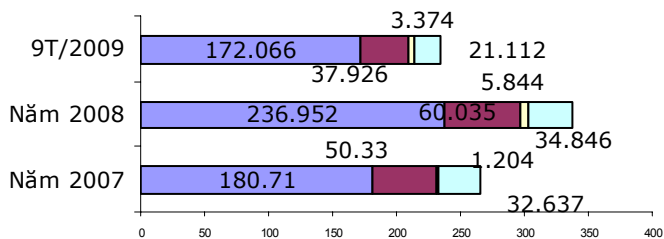
Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
12/01/2010	KSB: Niêm yết và 20/1/2010 ngày giao dịch lần đầu tiên	Www.tvsi.com.vn
07/01/2010	KSB: Bài giới thiệu niêm yết	Www.tvsi.com.vn
17/12/2009	KSB: Được chấp nhận đăng ký niêm yết cổ phiếu	Www.tvsi.com.vn

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

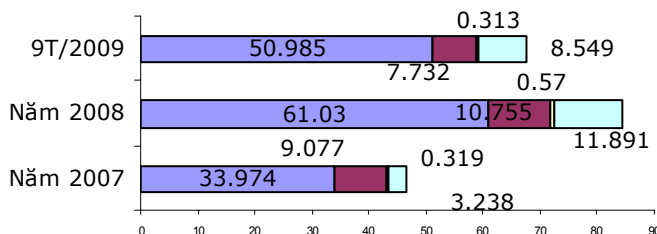
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Doanh thu của KSB



- Khai thác và chế biến khoáng sản
- Sản xuất và kinh doanh các loại VLXD và nước uống
- Xây dựng cơ sở hạ tầng; kinh doanh tại KCN Đất Quốc
- Kinh doanh các loại VLXD

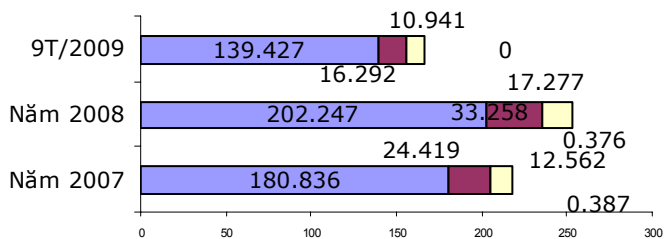
Lợi nhuận của KSB



- Khai thác và chế biến khoáng sản
- Sản xuất và kinh doanh các loại VLXD và nước uống
- Xây dựng cơ sở hạ tầng; kinh doanh tại KCN Đất Quốc
- Kinh doanh các loại VLXD

Đơn vị: Tỷ đồng

Các loại chi phí của KSB



- Giá vốn hàng bán
- Chi phí bán hàng
- Chi phí quản lý doanh nghiệp
- Chi phí hoạt động tài chính

Nguồn: BCB của công ty; TVSI tổng hợp

Hoạt động kinh doanh chính của KSB

- Thăm dò; khai thác và chế biến khoáng sản
- Sản xuất vật liệu xây dựng; sản xuất nước tinh khiết; các loại thép cấu hình; cấu kiện bê tông; kinh doanh vật liệu xây dựng và các thiết bị khác....
- Xây dựng cơ sở hạ tầng; khu công nghiệp....

Sản phẩm chính của công ty

Các sản phẩm chính của công ty bao gồm: **đá xây dựng các loại; cao lanh nguyên khai; cao lanh chế biến; sét gạch ngói và cát; cống bê tông đúc sẵn và nước uống tinh khiết các loại.** Theo tìm hiểu của chúng tôi cao lanh là một loại khoáng sản trầm tích thành phần chính của nó là Al_2O_3 . **Cao lanh thường được dùng để sản xuất các loại sứ chịu nhiệt các đường ống dẫn nước thay cho ống sắt và nhựa như hiện nay.** Tuy nhiên giá thành của cao lanh hiện nay là rất cao cho nên khai thác được chủ yếu dành để xuất khẩu.

Đặc điểm hoạt động kinh doanh

Theo dõi tình hình hoạt động của công ty qua các năm 2007; 2008 và năm 9 tháng đầu năm 2009 chúng tôi nhận **doanh thu và lợi nhuận của KSB bị chi phối phần lớn bởi hoạt động khai thác và chế biến khoáng sản.** Hoạt động này bị phụ thuộc phần lớn vào trữ lượng khoáng; điều kiện khai thác (lộ thiên và sử dụng vật liệu nổ công nghiệp) và chịu sự điều chỉnh chặt chẽ bởi các luật như: Luật khoáng sản; Luật môi trường. Công ty đang tập trung đầu tư ban đầu nhằm tìm kiếm và khai thác các mỏ đá mới như Phú Giáo; Tân Mỹ để thay thế các mỏ cũ như Tân Đông Hiệp; lộ trình đóng cửa các mỏ cũ hiện nay là đến năm 2013. **Hiện nay Bộ tài chính đã xây dựng Biểu thuế tài nguyên mới với các mức thuế suất dự kiến cao hơn nhiều so với mức hiện hành.** Các loại tài nguyên làm vật liệu xây dựng cũng bị nâng thuế suất lên đáng kể như cát bị nâng từ 5% lên 7%; đá granit; đất sét chịu lửa; cao lanh; cát làm thủy tinh được nâng từ 7% lên 10%. Nếu như biểu thuế mới được thông qua sẽ tác động trực tiếp tới các doanh nghiệp đang đầu tư khai thác tài nguyên và những doanh nghiệp đang sử dụng nhiều tài nguyên như KSB. Ngành sản xuất vật liệu xây dựng phụ thuộc rất nhiều vào ngành xây dựng và bất động sản; hai ngành này lại phụ thuộc nhiều vào chu kỳ kinh tế tuy nhiên khi nhu cầu xây dựng sụt giảm và công nghệ có sự thay đổi thì khiến cho triển vọng phát triển ngành cũng bị ảnh hưởng theo. Trên cơ sở đó chúng tôi đánh giá lĩnh vực kinh doanh của KSB tiềm ẩn khá nhiều rủi ro; thực tế công ty cũng đã nhìn nhận thấy điều này nên đã **hướng tới việc phát triển khu công nghiệp trong thời gian tới nhưng hiện nay hoạt động này chưa có sự đóng góp đáng kể cho thu nhập của KSB.**

Do hoạt động trong lĩnh vực khai thác khoáng sản nên đối tượng sản xuất của Công ty là tài nguyên thiên nhiên nằm dưới dạng quặng mỏ. Chi phí nguyên vật liệu của công ty chủ yếu là chi phí nhiên liệu dùng cho việc khai thác như xăng dầu; điện; vật liệu nổ; các loại vật liệu phụ khác....Trong khi giá xăng dầu; điện đang có xu hướng tăng trong những năm tới sẽ tác động không nhỏ tới chi phí đầu vào của KSB.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với công ty cùng ngành

Khả năng thanh toán	KSB	DHA
KN thanh toán hiện hành	1.39	6.89
KN thanh toán nhanh	1.27	3.49
Khả năng hoạt động		
Vòng quay hàng tồn kho	2.41	1.07
Vòng quay tài sản cố định	1.48	0.36
Vòng quay tổng tài sản	0.51	0.16
Cơ cấu vốn		
Nợ phải trả/NVCSH	0.36	0.11
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	0.55	0.13
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	39%	46%
Lợi nhuận biên trước thuế	34.6%	45.25%
Lợi nhuận biên sau thuế	26%	37.36%
ROA	13%	12.5%
ROE	21%	15%
Lợi ích cổ đông		
Bookvalue (30/9/2009)_VNĐ	26,116	29.800
EPS trailing (9T/2009)_VNĐ	5,520	5,390
P/E	6.07	7.97
P/BV	1.85	1.45

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

Để đánh giá rõ hơn tình hình hoạt động của KSB chúng tôi tiến hành phân tích tình hình tài chính của KSB trong sự so sánh tham chiếu với DHA. DHA và KSB đều tập trung hoạt động trong lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng như cát; đá; sỏi; ngói...hai công ty này tương đương về quy mô Số liệu phân tích được lấy đến ngày 30/9/2009.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của KSB không cao bằng DHA nhưng cũng ở mức chấp nhận được. Hệ số thanh toán nhanh cũng gần bằng với hệ số thanh toán hiện hành chứng tỏ tỷ trọng hàng tồn kho của công ty ở mức thấp; không có nhiều hàng hóa còn tồn đọng.

Khả năng hoạt động

Chính vì lượng hàng tồn kho của công ty thấp nên vòng quay hàng tồn kho của công ty cao hơn DHA. Vòng quay tài sản cố định và tổng tài sản của KSB cũng cao hơn DHA điều này chứng tỏ việc sử dụng tài sản tạo ra doanh thu của KSB là khá tốt.

Cơ cấu vốn

Nếu như DHA khá thận trọng trong việc sử dụng nợ tài trợ cho hoạt động của công ty (nợ chỉ chiếm 13%) thì KSB lại mạnh tay hơn trong việc tận dụng đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi hệ số nợ xấp xỉ 50% không phải là mức độ quá lớn gây nên rủi ro cho doanh nghiệp bởi vì khả năng thanh toán vẫn được đảm bảo.

Khả năng sinh lời

Hệ số phản ánh lợi nhuận biên ròng của hai doanh nghiệp này tương đối cao khi ở mức xấp xỉ 40% nhìn chung các chỉ tiêu này của KSB không tốt bằng DHA. Điều này chứng tỏ DHA có chính sách quản lý chi phí sản xuất hiệu quả hơn của KSB. Sắp tới giá xăng dầu; điện cũng có khả năng tăng điều này đe dọa khả năng sinh lời của các công ty bị ảnh hưởng. ROA của hai doanh nghiệp này ở mức xấp xỉ nhau nhưng KSB mạnh tay sử dụng nợ hơn nên ROE hấp dẫn các nhà đầu tư hơn DHA.

Hệ số giá trị thị trường

Các chỉ tiêu phản ánh hệ số giá trị thị trường của KSB và DHA là xấp xỉ bằng nhau. Điều này chứng tỏ mức độ hấp dẫn của hai cổ phiếu này với các nhà đầu tư là tương đương nhau.

STT	Đơn vị trực thuộc	Địa điểm	Hoạt động chính
1	Khu công nghiệp đất quốc	Huyện Tân Uyên	Tổng diện tích 212,84 cách thị xã Thủ Dầu Một khoảng 30km và Tp. Hồ Chí Minh khoảng 70km bao gồm hai khu A và B.
2	Xí nghiệp khai thác; chế biến đá Tân Đông Hiệp		Diện tích khai trường là 22ha; công suất khai thác 1.755 triệu m3/năm; mỏ lộ thiên
3	Xí nghiệp khai thác đá Phước Vĩnh	Cách huyện lỵ Phú Giáo tỉnh Bình Dương 4km về phía Đông	Khai thác trên diện tích 23ha tổng diện tích quy hoạch mỏ 55ha; công suất khai thác 1 triệu tấn năm
4	Xí nghiệp chế biến đá Tân Mỹ	Nằm ở phía bắc bến đò Bà Miêu 3.5km	Hiện đầu tư khai thác 10ha/quy mô 45 ha; sản lượng khai thác dự kiến 540,000m3/năm
5	Nhà máy nước đóng chai BIMICO		Sản xuất nước khoáng tinh khiết đóng chai dưới tầng ngầm sâu.
6	Xí nghiệp cao lanh Tân Thành	Xã Đất Quốc, huyện Tân Uyên, tỉnh Bình Dương	Điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh cao lanh tại các mỏ cao lanh Tân Lập; mỏ cao lanh Suối Voi
7	Đội khai thác sét gạch ngói Khánh Bình	Ấp Tân Bình, xã Tân Hiệp, huyện Tân Uyên tỉnh Bình Dương	Tổ chức khai thác và tiêu thụ sét gạch ngói có nguồn gốc trầm tích tại mỏ Khánh Bình. Công suất khai thác cho phép là 200,000m3/năm
8	Nhà máy gạch Tuynel Bình Phú	Ấp Tân Bình, xã Tân Hiệp, huyện Tân Uyên tỉnh Bình Dương	Nhà máy có công suất thiết kế ban đầu là 25 triệu viên với hệ thống chế biến của Hàn Quốc và Bungari.
9	Xí nghiệp sản xuất cống bê tông ly tâm	Đại lộ Bình Dương; xã Thuận Giao; huyện Thuận An tỉnh Bình Dương	Xí nghiệp sản xuất bê tông ly tâm với công suất 60,000tấn/năm

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

	KSB	DHA	HPS	MIC	LBM
Giá hiện tại	48.6	42.9	14.2	94.8	15.8
Số lượng cổ phiếu	10,700,000	10,099,670	1,565,250	1,489,240	8,500,000
Giá trị vốn hóa	520,020,000	433,275,843	22,226,550	141,179,952	134,300,000
Tỷ trọng giá trị vốn hóa	41.57%	34.63%	1.78%	11.29%	10.74%
EPS trailing	8804	5,385.20	1,141.37	4,681.06	685.39
Bookvalue	26,287	29,622	13,585	22,768	13,957
P/E	5.52	7.97	12.44	20.25	23.05
P/B	1.85	1.45	1.05	4.16	1.13
P/E thành phần	2.29	2.76	0.22	2.29	2.47
P/B thành phần	0.77	0.50	0.02	0.47	0.12

Chúng tôi tiến hành định giá KSB theo phương pháp so sánh tương đối với hai chỉ tiêu P/E và P/B. Các cổ phiếu được lựa chọn để tính toán giá trị tham chiếu là các công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác khoáng sản (cát; cao lanh; sét...) hiện đang niêm yết ở trên hai sàn có quy mô tương đương với KSB.

Theo thông tin mới nhất mà chúng tôi có được thì lợi nhuận sau thuế năm 2009 của KSB ước tính đạt khoảng 90 tỷ đồng vượt rất nhiều so với kế hoạch năm đầu năm là 48.130 tỷ đồng. Nguyên nhân là do giá nguyên vật liệu xây dựng tăng giá mạnh vào thời điểm cuối năm 2009 khiến cho KSB được hưởng lợi. Sang năm 2010 khi các chính sách hỗ trợ kinh tế không còn được nhiều như năm 2009; chính phủ cũng chỉ đạo mục tiêu kiềm chế lạm phát nên khả năng lợi nhuận của công ty không được khả quan trong năm tới. Thêm vào đó hoạt động khai thác mỏ của công ty sẽ bị thu hẹp đáng kể khi các mỏ cũ đang trong lộ trình đóng cửa nếu như không tìm được các mỏ mới phù hợp để thay thế thì đó là một rủi ro rất lớn với KSB. Một cách thận trọng chúng tôi đánh giá năm 2010 KSB sẽ chỉ có thể đạt được mức kế hoạch lợi nhuận ban đầu là 57 tỷ; như vậy mức EPS ước tính cho năm 2010 sẽ là 5,315VNĐ.

Công ty có chính sách chi trả cổ tức ở mức ổn định 15% đến 20%/năm. Với giả định mức trả cổ tức này trong năm tới là 20% giá trị sổ sách (Bookvalue_2010) sẽ vào khoảng 29,000VNĐ.

Theo tính toán của chúng tôi giá trị trung bình cho P/E của các cổ phiếu trên là 10.04 và P/B là 1.88 tuy nhiên mức độ kỳ vọng của các nhà đầu tư sẽ thấp hơn một chút do đó P/E và P/B ở mức 10 và 1.5. **Giá cổ phiếu KSB sẽ giao động trong khoảng từ 43,000 VNĐ đến 53,000 VNĐ.** Với mức giá hiện tại là 51,000 VNĐ thì KSB không phải là một cơ hội hấp dẫn để đầu tư.

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

Hiện nay công ty đang đứng ở vị trí trung bình trong ngành khai thác khoáng sản khi so sánh với các Tổng công ty lớn như Tổng Công ty Vật liệu xây dựng Biên Hòa; Tổng công ty vật liệu xây dựng Bình Dương về doanh số và sản lượng hàng năm tại khu vực Đông Nam Bộ. Hiện nay các mỏ đá cũ của công ty như Tân Đồng Hiệp đang nằm trong lộ trình đóng cửa lý do là bởi các mỏ này nằm ở gần các khu vực dân cư (mới) cho nên việc khai thác ảnh hưởng tới môi trường. Nếu như không có gì thay đổi lộ trình đóng cửa các mỏ sẽ được thực hiện đến năm 2013. Trong thời gian tới KSB cũng định hướng đầu tư mạnh vào lĩnh vực khu công nghiệp vốn là thế mạnh và là chủ trương của tỉnh tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi phải mất khoảng 2-3 năm nữa hoạt động này của KSB mới thực sự phát triển.



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Phó phòng Phân tích đầu tư

Ths. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvsi.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhập website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: www.tvsi.com.vn

Email: contact@tvsi.com.vn