



CTCP Khoáng sản Sài Gòn— Quy Nhơn

B6, đường số 5, khu công
nghiệp Nhơn Hội
Tp. Quy Nhơn

Mã chứng khoán: SQC
Sàn giao dịch: HnX

Ngành: Khai thác khoáng sản
Lĩnh vực: Khai thác và chế biến quặng
Titan

Khuyến nghị: BÁN



Giá mục tiêu: 37,000 VND
Giá hiện tại: 149,200 VND
Giá chào sàn: 80,000 VND

EPS_2009: 250 VND P/E : 131.83
BVPS (Q3/2009): 11,134 VND P/B : 12.88

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

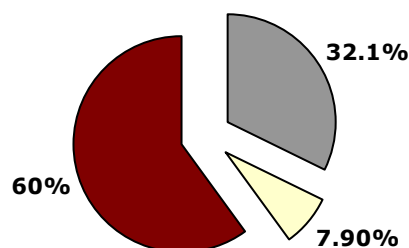
- Khai thác, chế biến và mua quặng Titan và các sản phẩm được chế biến sâu từ Titan
- Cho thuê nhà xưởng, phục vụ mục đích sản xuất kinh doanh

Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Triệu đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009
Doanh thu thuần	38,580	56,596	108,117
Lợi nhuận gộp	22,826	17,679	32,182
Lợi nhuận SXKD	22,014	15,671	23,626
LNST	15,853	11,291	22,226
Tổng tài sản	106,177	215,345	387,800
Vốn chủ sở hữu	95,259	95,854	207,521
ROE	16.74%	11.87%	10.71%
ROA	14.93%	7.02%	5.73%
EPS (VNĐ)	1,994	1,188	1,111
Book value(VNĐ)	11,982.26	10,089.89	10,396.00

Cơ cấu cổ đông của công ty



- Cổ đông trong nước
- Cổ đông nước ngoài
- Ông Đặng Thành Tâm

- SQC là một thành viên trong tập đoàn Sài Gòn Invest với chủ tịch hội đồng quản trị hiện nay là ông Đặng Thành Tâm. Số lượng cổ phiếu lớn nhưng chủ yếu tập trung vào hội đồng quản trị.
- SQC hiện đang sở hữu dây chuyền chế biến xỉ Titan có quy mô lớn và hiện đại nhất Việt Nam hiện nay.
- Tuy nhiên rủi ro lớn nhất mà SQC có khả năng gặp phải trong tương lai đó là trữ lượng nguồn quặng Titan tại Bình Định chỉ cung cấp đủ cho công ty trong một khoảng thời gian hữu hạn.
- SQC mới được thành lập vào năm 2006 cho nên hoạt động cho thuê nhà xưởng chưa thể đem lại nguồn thu lớn cho doanh nghiệp.

Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
17/12/2009	SQC: Ngày giao dịch đầu tiên	Www.tvsi.com.vn
10/12/2009	SQC: Được chấp thuận niêm yết cổ phiếu	Www.tvsi.com.vn
23/10/2009	SQC: Nộp hồ sơ niêm yết cổ phiếu	Www.tvsi.com.vn

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

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

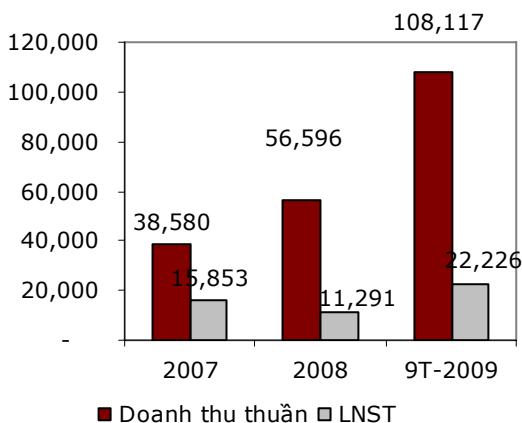
Đơn vị: Triệu đồng	SQC	BMC	MMC	KSH	BKC
Tổng TS	387,800.00	155,216.53	23,906.26	180,358.33	145,212.11
Vốn chủ sở hữu	207,521.00	132,600.33	20,091.11	131,546.57	88,155.07
Doanh thu thuần	108,117.00	58,267.18	16,914.10	39,697.94	48,858.40
Lợi nhuận sau thuế (9T)	22,226.00	16,185.48	3,393.95	13,106.75	726.79
Book value(30/9/2009)_VNĐ	2,075.21	16,049.77	16,742.59	11,252.91	23,518.68
EPS (9T_2009)_VNĐ	222.26	195.91	282.83	112.12	19.39
P/E điều chỉnh (trailing)		13.93	15.42	24.53	

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

SQC được xếp vào ngành khai thác quặng kim loại cùng với các cổ phiếu niêm yết ở trên sàn là: BMC; MMC; KSH và BKC. Trong đó SQC và BMC cùng địa bàn hoạt động tại tỉnh Bình Định và cùng khai thác và chế biến quặng Titan. Hiện nay tại Bình Định có khoảng 30 công ty khai thác Titan được cấp phép hoạt động tuy nhiên hầu hết các công ty này chỉ dừng lại khai thác và bán sản phẩm quặng thô. Chỉ có 3 công ty chế biến sâu Titan bao gồm Công ty TNHH khoáng sản Ban Mai (hoàn nguyên Ilmenite), CTCP khoáng sản Bình Định (xỉ Titan) và CTCP khoáng sản Sài Gòn— Quy Nhơn (xỉ Titan).

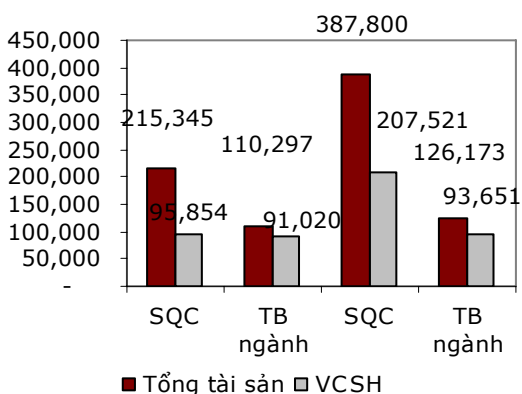
Nếu như xét về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu thì SQC chiếm vị trí dẫn đầu trong nhóm các công ty trên. Doanh thu cũng như lợi nhuận sau thuế của công ty cũng ở mức tương đối khá. Với nhà máy tuyển tinh quặng công suất 10,000 Tấn/tháng, **SQC hiện đang sở hữu nhà máy có quy mô lớn nhất Việt Nam** đặc biệt là công ty đã có sự ổn định trong nguồn nguyên liệu đầu vào cho khoảng thời gian 30 năm.

Doanh thu và LNST của SQC qua các năm



Đơn vị: Triệu đồng

Tài sản và VCSH của SQC so với ngành



Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Đa phần Titan khai thác tại Việt Nam đều được chế biến và xuất khẩu ra thị trường nước ngoài. Mặc dù sự sụt giảm chung của nền kinh tế trên thế giới có ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động sản xuất kinh doanh của nhiều ngành sản xuất, nhưng mang tính chất của kim loại quý, Titan vẫn giữ vai trò là nguồn nguyên liệu quan trọng cho các sản phẩm. **Vì vậy rủi ro kinh doanh của SQC là không lớn.** Tuy nhiên một vấn đề hiện nay đang là trở ngại với SQC cũng như các doanh nghiệp chế biến sâu khác là mức thuế xuất khẩu xỉ Titan hiện nay là khá cao (18%), trong khi thuế xuất khẩu quặng Titan thô chỉ có 5%.

Nhìn vào biểu đồ doanh thu và lợi nhuận sau thuế của SQC chúng tôi nhận thấy công ty có tốc độ tăng trưởng doanh thu khá lớn. Năm 2008 tăng 47% so với năm 2007 và 9 tháng đầu năm 2009 con số này đã tăng lên 91.03% so với cả năm 2008. Trong đó doanh thu từ hoạt động san lấp, làm sạch môi trường tận thu Titan luôn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu. Tháng 7/2009, SQC đã đưa vào hoạt động Nhà máy tuyển luyện Xỉ Titan có công suất lớn nhất Việt Nam giai đoạn 1. Giai đoạn này nhà máy hoạt động với 2 lò tập trung sản xuất xỉ Titan với độ tinh khiết lên tới 93% (độ tinh khiết cao nhất Việt Nam hiện nay). Ngoài ra nhà máy còn cho ra sản phẩm phụ là sắt với công suất 12,000 tấn/năm. Theo kế hoạch đến giai đoạn 2 nhà máy sẽ xây dựng thêm 3 lò, quy mô sản lượng xỉ và sắt tăng lên tương ứng là 36,000 tấn/năm và sắt là 18,000 tấn/năm.

Quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của SQC đều lớn hơn so với trung bình ngành. Các công ty trong ngành đa phần sử dụng VCSH tài trợ cho hoạt động của mình nhiều hơn dùng nợ nhưng SQC có chính sách rất khác khi sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối lớn (50%) để tài trợ cho tài sản.

Với đặc thù sản xuất kinh doanh của mình, trữ lượng khoáng sản là nguồn nguyên liệu chủ yếu có tính quyết định đến sự phát triển của công ty bên cạnh các nguyên liệu đầu vào khác như điện, dầu diesel, than cũng là những yếu tố cần thiết cho sự vận hành của nhà máy. Hiện công ty đang tập trung khai thác trữ lượng khoáng sản từ các mỏ được cấp phép tại Phù Mỹ, Phù Cát, Nhơn Hội, Nhơn Lý. Ngoài ra SQC cũng tìm các đơn vị khai thác quặng thô để tăng cường sự ổn định của nguyên liệu đầu vào (từ 20% - 30% tổng nguyên liệu)

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với công ty cùng ngành

Khả năng thanh toán	SQC	BMC
KN thanh toán hiện hành	2.47	6.58
KN thanh toán nhanh	1.99	5.18
Hiệu suất sử dụng tài sản		
Vòng quay hàng tồn kho	5.2	2.36
Vòng quay tài sản cố định	0.28	0.93
Vòng quay tổng tài sản	0.35	0.39
Cơ cấu vốn		
Nợ phải trả/NVCSH	86%	17.10%
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	46.5%	14.61%
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	29.76%	42.95%
Lợi nhuận biên trước thuế	25.69%	42.08%
Lợi nhuận biên sau thuế	20.55%	35.53%
ROA	10.71%	6.03%
ROE	5.73%	7.06%
Lợi ích cổ đông		
Bookvalue (30/9/2009)_VNĐ	10,396.00	16,050.00
EPS trailing (30/9/2009) VNĐ	1,111.30	3,388.00
P/E	95.13	15.98
P/BV	10.196	3.36

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

BMC và SQC cùng có địa bàn hoạt động tại tỉnh Bình Định và cùng khai thác và chế biến các sản phẩm từ quặng Titan (sản phẩm chính là xi-tan) cho nên chúng tôi tiến hành so sánh các chỉ tiêu tài chính để đánh giá khả năng hoạt động của mỗi công ty.

Khả năng thanh toán

Về khả năng thanh toán thì SQC thấp hơn hẳn so với BMC. Nguyên nhân là do BMC đã hoạt động khai thác Titan trước SQC, tài sản dài hạn đã được trích khấu hao một khoảng thời gian trước đó nên giá trị còn lại là không lớn. Còn SQC do mới được thành lập vào năm 2006, việc xây dựng lắp đặt các nhà máy mới vẫn đang tiếp tục được triển khai nên giai đoạn đầu TSCĐ của công ty là khá lớn. Tuy nhiên khả năng thanh toán của SQC theo đánh giá của chúng tôi là vẫn đảm bảo ở mức độ an toàn.

Khả năng hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho của SQC cao hơn của BMC chứng tỏ sự luân chuyển hàng hóa trong kỳ của SQC tốt hơn, không có nhiều hàng hóa để tồn đọng. Thêm vào đó cũng vì lý do máy móc; nhà xưởng cũng mới đang trong giai đoạn đầu hoạt động nên vòng quay tài sản cố định và tài sản cũng không thể bằng BMC.

Cơ cấu vốn

Nếu như BMC khá thận trọng trong việc sử dụng vốn khi tỷ lệ nợ ở mức khá thấp (15%) có thể coi là tỷ lệ tương đối an toàn thì SQC lại mạnh dạn sử dụng nợ trong cơ cấu vốn của mình. Điều này cũng có thể lý giải được bởi vì SQC mới đi vào hoạt động nên tiềm lực tài chính chưa đủ mạnh để tự tài trợ cho hoạt động của mình.

Khả năng sinh lời

Nếu như xét về con số tuyệt đối thì doanh thu và lợi nhuận sau thuế của SQC đều cao hơn BMC nhưng nếu các chỉ tiêu tuyệt đối cho thấy mức độ hoạt động tương xứng với quy mô tổng tài sản và VCSH thì các chỉ tiêu đo lường khả năng sinh lời cơ bản như lợi nhuận biên gộp; LNST/doanh thu thì SQC không bằng BMC.

Hệ số giá trị thị trường

SQC là một trong những thành viên của tập đoàn Đầu tư Sài Gòn (SGI) với những tên tuổi trên hai sàn giao dịch chứng khoán như KBC, SGT. Cùng với tiềm năng của ngành sản xuất Titan sâu mới mẻ tại Việt Nam chắc chắn SQC sẽ thu hút được sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư. Cũng vì vậy mà P/E và P/B của công ty ở mức cao hơn so với rất nhiều các doanh nghiệp khác trong ngành. Từ ngày chào sàn (17/12/2009) với giá không phải là thấp trên thị trường hiện nay (81,000đ) nhưng SQC liên tục tăng trần với khối lượng giao dịch thành công rất nhỏ.

Chính sách cổ tức của công ty	
Năm 2009	2.29% (*)
Năm 2010F	20%
Năm 2011F	30%

Tỷ lệ cổ tức sẽ được Đại hội đồng cổ đông thông qua hàng năm và cổ tức có thể được thanh toán nhiều lần trong năm. Cổ tức có thể trả bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu hoặc bằng các tài sản khác nếu có sự đồng ý của Đại hội đồng cổ đông.

(*) Riêng cổ tức năm 2009 của công ty được chúng tôi điều chỉnh so với kế hoạch cổ tức của SQC với số lượng cổ phiếu của công ty tại thời điểm 30/11/2009 là 100 triệu.

Dự án tuyển tính đang triển khai	Tổng vốn đầu tư	Tỷ lệ góp vốn
Dự án tuyển tính triển khai tại Mỹ Thành	80 tỷ đồng	30%
Dự án tuyển tính tại Quảng Ngãi	80 tỷ đồng	30%
Dự án tuyển tính tại Hàm Tân - Bình Thuận	45 tỷ đồng	30%
Dự án phát triển sản phẩm		30%
Dự án nhà máy xi Titan Mỹ Thành	400 tỷ đồng	30%
Dự án xây dựng hạ tầng khu công nghiệp chế biến sâu tại xã Mỹ Thành	300 tỷ đồng	30%
Dự án nhà máy luyện thép	100 tỷ đồng	30%
Dự án xây dựng, lắp đặt và chuyển giao công nghệ nhà máy Xi Titan tại Ninh Thuận		

CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

	Tổng vốn đầu tư	Tỷ lệ góp vốn	Tình hình thực hiện	Doanh thu	Lợi nhuận sau thuế
Dự án tuyển thô			Từ năm 2010 là 100 bè/năm các năm sau mỗi năm tăng 20%		
Dự án tuyển tinh triển khai tại Mỹ Thành	80 tỷ đồng	30%	Dự án có công suất 10,000 tấn quặng/tháng-> 120 nghìn tấn năm	150 tỷ	45 tỷ
Dự án tuyển tinh tại Quảng Ngãi	80 tỷ đồng	30%	Dự án có công suất 10,000 tấn quặng/tháng-> 120 nghìn tấn năm	150 tỷ	45 tỷ
Dự án tuyển tinh tại Hàm Tân - Bình Thuận	45 tỷ đồng	30%	Dự án này có công suất 5,000 tấn quặng/tháng-> 60 nghìn tấn năm	125 tỷ	45 tỷ
Dự án phát triển sản phẩm		30%	Dự án tuyển tinh song song với việc triển khai các sản phẩm Ziron; Rutile; Monazite	180 tỷ	40 tỷ
Dự án nhà máy xi Titan Mỹ Thành	400 tỷ đồng	30%	Giai đoạn 1 đã thực hiện xong; giai đoạn 2 sang năm 2010 sẽ triển khai và năm 2011 sẽ đưa vào hoạt động	GD1: 400 tỷ đồng; GD 2: 520 tỷ đồng	GD1: 130 tỷ đồng; GDD2: 100 tỷ đồng
Dự án xây dựng hạ tầng khu công nghiệp chế biến sâu tại xã Mỹ Thành	300 tỷ đồng	30%	Xây dựng hạ tầng cụm khu công nghiệp vào năm 2010 để đón các nhà đầu tư; dự kiến dự án hoàn thành diện tích 20,000m2	10 tỷ	4 tỷ đồng
Dự án nhà máy luyện thép	100 tỷ đồng	30%	Nhà máy luyện thép dự kiến được triển khai vào năm 2010 và đi vào hoạt động vào giữa năm 2011	50 tỷ	10 tỷ
Dự án xây dựng, lắp đặt và chuyển giao công nghệ nhà máy Xi Titan tại Ninh Thuận			Dự án này triển khai vào năm 2010 và hoàn thành đi vào hoạt động giai đoạn 1 vào năm 2011; giai đoạn 2 dự kiến hoàn thành vào năm 2012	10 tỷ	
Dự án nhà xưởng tại khu kinh tế Nhơn Hội			Tính đến thời điểm hiện nay SQC đã hoàn thành xong hơn 10,000 m2 nhà xưởng tại Khu kinh tế Nhơn Hội để cho thuê và toàn bộ diện tích đã được các doanh nghiệp đặt thuê		

- Nhà máy sản xuất xi Titan được khánh thành và chính thức đưa vào hoạt động từ tháng 7/2009 tại xã Mỹ Thành, huyện Phù Mỹ với tổng vốn đầu tư là 1,000 tỷ đồng.
- Bên cạnh hoạt động khai thác và chế biến sâu Titan hoạt động cho thuê nhà xưởng; xây dựng và cụm khu công nghiệp cho thuê là hoạt động được SQC chú trọng đầu tư trong thời gian vừa qua và sẽ tiếp tục đầu tư trong thời gian tới. **Tính đến thời điểm hiện nay SQC đã hoàn thành xong hơn 10,000 m2 nhà xưởng tại Khu kinh tế Nhơn Hội** để cho thuê và toàn bộ diện tích đã được các doanh nghiệp đặt thuê. Dự kiến mỗi năm SQC sẽ cho thuê khoảng 20,000m2 nhà xưởng ở Cụm công nghiệp Mỹ Thành.

GIẢ ĐỊNH CHO PHẦN ĐỊNH GIÁ

Doanh thu và giá vốn hàng bán

Căn cứ vào các dự án SQC đang tiến hành thực hiện như trên chúng tôi ước tính doanh thu của công ty theo hai năm đầu 2010 và 2011 ở mức 869 và 1,305 tỷ VNĐ. Các năm tiếp theo dự báo sản lượng và giá bán hàng tăng lên 30% mỗi năm như vậy doanh thu sẽ tăng với tốc độ 9%/năm; chi phí ước tính mỗi năm tăng thêm 10%. Trong thời gian đầu mới đi vào hoạt động nên khấu hao tài sản cố định của doanh nghiệp là tương đối lớn điều này làm ảnh hưởng đến giá vốn của công ty sẽ cao hơn so với các doanh nghiệp khác cùng hoạt động trong ngành. Tuy nhiên khi các nhà máy của SQC đi vào hoàn tất thì doanh nghiệp sẽ tận dụng được lợi thế nhờ quy mô và tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu sẽ giảm xuống.

Chi phí bán hàng

Trong ba năm đầu mới đi vào hoạt động nên SQC không phải mất chi phí bán hàng do các nhà máy sản xuất chủ yếu cung cấp cho nhà máy xi Titan ở Mỹ Thành, mặt khác Titan là một mặt hàng quan trọng và cần thiết cho ngành công nghiệp quan trọng như hàng không, công nghiệp quốc phòng...cho nên việc tiêu thụ sẽ không tốn nhiều chi phí.

Chi phí quản lý doanh nghiệp

Với việc các nhà máy mới của các dự án đi vào hoạt động điều này sẽ làm cho chi phí quản lý tăng lên theo giả định của chúng tôi sẽ tăng lên 20% vào năm 2010 và 10% cho các năm tiếp theo sau.

Chi phí tài chính

SQC không tham gia đầu tư tài chính nhiều cho nên chi phí tài chính được chúng tôi ước tính bằng chi phí lãi vay của công ty. Với hàng loạt các dự án như trên, tổng vốn đầu tư SQC cần dùng trong giai đoạn này là hơn 1000 tỷ đồng trong đó vốn vay chiếm đến hơn 700 tỷ (tỷ lệ đóng góp của VCSH trong các dự án này chỉ chiếm 30%). SQC hoạt động trong lĩnh vực ưu đãi lãi suất của chính phủ. Năm 2010 các doanh nghiệp này sẽ nhận được lãi suất vay vốn ưu đãi thấp hơn 2% so với mặt bằng chung của thị trường nên chúng tôi dự tính chi phí lãi vay của SQC ở mức 11% - 12%/năm. Gốc vay sẽ được trả đều hàng năm.

GIÁ ĐỊNH CHO MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Thu nhập khác và chi phí khác: Theo dõi tình hình hoạt động của công ty trong những năm qua và xét trong khoảng thời gian hoạt động sắp tới của công ty chúng tôi giả định rằng công ty sẽ không phát sinh doanh thu và thu nhập từ các hoạt động khác như thanh lý tài sản cố định hay đầu tư góp vốn vào các công ty liên doanh; liên kết...

Khấu hao

SQC áp dụng phương pháp khấu hao theo đường thẳng cho các tài sản theo đúng quy định của chính sách kế toán. Tuy nhiên tại thời điểm tiến hành tìm hiểu và phân tích công ty chúng tôi không rõ chính sách của SQC với việc khấu hao từng tài sản cho nên ước lượng khấu hao sẽ được tính toán căn cứ ở một mức chung cho các loại tài sản.

	TSCĐ hữu hình	Thời gian	Nguyên giá	Giá trị còn lại	Khấu hao	Tỷ lệ khấu hao	KH còn lại
1	Nhà cửa vật kiến trúc	2-15 năm	681,798.99	545,050.34	136,748.65	20%	80%
2	Máy móc thiết bị	4-5 năm	104,183,582.37	99,438,578.37	4,745,004.01	5%	95%
3	Phương tiện vận tải	2-7 năm	2,842,206.82	2,068,952.15	773,254.66	27%	73%
4	Thiết bị quản lý	2 - 3 năm	208,896.08	113,159.40	95,736.68	46%	54%
5	TSCĐ khác	2 -10 năm	376,181.73	322,349.79	53,831.93	14%	86%
6	TSCĐ vô hình		10,000.00				
7	Phần mềm kế toán		10,000.00				
8	Bất động sản đầu tư		19,909,584.84				

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Ưu đãi về thuế

Đối với dự án Khu liên hiệp sản xuất và khu nhà xưởng cho thuê, SQC được áp dụng mức thuế suất TNDN 10% trong vòng 15 năm kể từ khi dự án bắt đầu đi vào hoạt động sản xuất kinh doanh, đồng thời được miễn thuế TNDN trong vòng 4 năm kể từ khi có thu nhập chịu thuế và giảm 50% số thuế phải nộp cho 9 năm tiếp theo đối với các dự án trên. Dự án nhà máy sản xuất xi Titan công ty được miễn thuế TNDN trong vòng 3 năm và giảm 50% trong 5 năm tiếp theo. Như vậy có thể thấy SQC nhận được khá nhiều sự ưu đãi về thuế và điều này càng làm cho thu nhập của doanh nghiệp hấp dẫn hơn. Như vậy mức thuế suất ưu đãi dành cho SQC trong thời gian tới khoảng 12.5%.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

SQC vì là một doanh nghiệp mới hoạt động được 3 năm nên cổ phiếu công ty được định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền cho chủ sở hữu (FCFE) theo mô hình định giá ba giai đoạn.

Giai đoạn một: Trong vòng năm năm từ 2010 đến 2014.

- Lãi suất chiết khấu được tính toán dựa trên các tham số: lãi suất phi rủi ro; phần bù lạm phát và phần bù rủi ro. Lãi suất phi rủi ro được lấy là lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm hiện nay đang là 8.25%/năm; lạm phát cho giai đoạn này được khống chế dưới 2 con số và được ước tính trung bình là khoảng 8%/năm; phần bù rủi ro cho việc đầu tư cổ phiếu khoảng 8%/năm. Như vậy lãi suất chiết khấu cho giai đoạn này ở mức 24%/năm.

Giai đoạn 2: Dòng tiền của công ty sẽ tăng trưởng đều với tốc độ tăng trưởng cao trong vòng 5 năm từ 2014 đến 2019

- Tốc độ tăng trưởng của GDP sau giai đoạn phục hồi sau khủng hoảng sẽ ở mức 7% - 8%/năm; với các ngành công nghiệp trong giai đoạn này tốc độ tăng trưởng sẽ cao hơn của GDP. Hết giai đoạn 1 các nhà máy của SQC đã đi vào hoạt động ổn định vì thế sản lượng sẽ không thay đổi do đó chỉ có giá bán thay đổi tác động đến tốc độ tăng trưởng của công ty. Theo như ước tính của công ty giá Titan trên thế giới có thể tăng với tốc độ 9%/năm.
- Lãi suất TP chính phủ 10 năm giả định trong giai đoạn này vẫn giữ ở mức 8%/năm tuy nhiên lạm phát sẽ giảm dần xuống chỉ ở mức 5%/năm và phần bù rủi ro giả định ở mức 5% thì lãi suất chiết khấu giai đoạn này là 18%/năm.

Giai đoạn 3: Với thông tin về trữ lượng các mỏ khoáng sản mà công ty được phép khai thác chúng tôi ước tính nguồn nguyên liệu vào này sẽ cung cấp đủ cho hoạt động của công ty khoảng 20 năm. Như vậy ở giai đoạn 3 này công ty sẽ tăng trưởng đều trong khoảng thời gian là 10 năm.

- Các ngành khi đã trải qua giai đoạn đầu và giai đoạn tăng trưởng nhanh sẽ tiếp tục đi vào ổn định với tốc độ tăng trưởng hội tụ về với mức độ tăng trưởng trung bình của thu nhập quốc dân. Sau khoảng thời gian 10 năm tới Việt Nam chưa thể trở thành một nước công nghiệp phát triển như các nước lớn trên thế giới cho nên tốc độ tăng trưởng trung bình của GDP được xác định ở mức 5%/năm; tốc độ tăng trưởng của SQC trong giai đoạn này cũng được xác định là 5%.
- Với tốc độ tăng trưởng ổn định của GDP được xác định là 5%; lạm phát ở mức 4% - 5% cho giai đoạn này là mức tối thiểu thì lãi suất chiết khấu trong giai đoạn này được chúng tôi ước lượng vào khoảng 10%.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi cũng lưu ý với các nhà đầu tư rằng vốn điều lệ đăng ký của SQC là 1,200 tỷ đồng tuy nhiên thời điểm hiện tại vốn điều lệ thực góp mới chỉ là 1,000 tỷ đồng tương đương với 100 triệu cổ phiếu. Chúng tôi cũng chưa có được thông tin cụ thể khi nào công ty sẽ tiến hành tăng vốn điều lệ và với hình thức như thế nào nên tạm thời trong phần định giá vẫn lấy số lượng cổ phiếu là 100 triệu. Khi có sự thay đổi về khối lượng cổ phiếu lưu hành của công ty chắc chắn sẽ ảnh hưởng tới kết quả định giá trên.

Như vậy sau khi xem xét các nhân tố của mô hình định giá dựa trên các giả thiết chúng tôi tiến hành định giá lại cho cổ phiếu SQC theo mô hình ba giai đoạn và ước tính lợi nhuận của công ty trong vòng 5 năm tới như sau:

Năm	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	869.00	1,305.00	1,595.00	1,738.55	1,895.02
Giá vốn hàng bán	521.00	767.00	843.70	928.07	1020.88
Lợi nhuận gộp	348.00	538.00	751.30	810.48	874.14
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.7	4.04	4.45	4.89	5.38
Lợi nhuận từ HĐSX kinh doanh	344.32	533.96	746.85	805.59	868.76
Doanh thu hoạt động tài chính					
Chi phí tài chính	84.42	84.42	84.42	84.42	84.42
Chi phí lãi vay	84.42	84.42	84.42	84.42	84.42
Lợi nhuận trước thuế	259.90	449.54	662.43	721.17	784.34
Thuế TNDN	32.49	56.19	82.80	90.15	98.04
Lợi nhuận sau thuế TNDN	311.84	477.76	664.05	715.44	770.72

Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 1 24%

Giá trị hiện tại cổ phiếu giai đoạn 1 9,392.7

Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền sau 2014 9%

Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 2 18%

Giá trị hiện tại của cổ phiếu giai đoạn 2 12,706.2

Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền sau 2019 5.0%

Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 3 10%

Giá trị hiện tại của cổ phiếu giai đoạn 3 14,799

Giá trị hiện tại của SQC 36,898

Như vậy giá SQC theo những giả định cho phần định giá của chúng tôi ở mức 37,000 đồng.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Trong ngành hàng không, công nghiệp quốc phòng, công nghiệp vũ trụ, Titan được coi là nguyên liệu thiết yếu. Bên cạnh đó hợp chất quan trọng của Titan, TiO₂ cũng chứa đựng các đặc tính cao như không độc, độ che phủ cao, bền hóa học và rất bền màu. TiO₂ được sử dụng phổ biến trong các ngành sản xuất sơn, giấy, men sứ, cao su, da và sợi nhân tạo. Mặc dù ngành công nghiệp khai thác và chế biến khoáng sản là một ngành mới và non trẻ tại Việt Nam, đặc biệt lĩnh vực khai thác và chế biến quặng Titan mới được phát triển mạnh trong những năm gần đây tuy nhiên giá trị gia tăng của các sản phẩm được chế biến sâu từ Titan là rất lớn. Khi doanh nghiệp sản xuất được xi Titan hoặc Rutil nhân tạo thì giá trị sản phẩm tăng khoảng 2.5 lần; sản xuất được Pigment thì giá trị sản phẩm tăng khoảng 10 lần; sản xuất được Titan kim loại thì giá trị sản phẩm tăng được khoảng gần 80 lần; sản xuất được Zircon siêu mịn (từ zircon 65%) giá trị sản phẩm tăng 1.6 lần.

Tính đến tháng 9/2009 công việc chế biến sâu Titan tại Việt Nam mới chỉ dừng lại ở việc nghiền Zircon mịn và siêu mịn, các dự án chế biến các vật liệu sâu hơn đến nay vẫn chưa thực hiện được. Nguyên nhân xuất phát từ việc hạn chế công nghệ, vốn đầu tư và vùng nguyên liệu. **Theo quy định của Bộ công thương, quặng Titan thô sẽ không được xuất khẩu mà chỉ để phục vụ cho sản xuất trong nước. Việc hạn chế xuất khẩu quặng thô đồng nghĩa với việc quặng khai thác thô sẽ chỉ được bán ở thị trường nội địa. Đây là một yếu tố thuận lợi lớn cho SQC để mở rộng nguồn nguyên liệu đầu vào, tăng cường sự ổn định cho nhà máy chế biến xi và các dự án tinh chế quặng khác.**

Tuy nhiên hiện nay thuế xuất khẩu cho các sản phẩm xi Titan hiện nay là khá cao 18% trong khi thuế suất khẩu quặng Titan chỉ có 5% là một trong những trở ngại chính cho ngành nếu như không được điều chỉnh vào thời gian tới. Các rủi ro về chính sách sẽ có tác động lớn đến hoạt động của công ty.

THÔNG TIN ĐỊNH GIÁ THAM KHẢO

Các cổ phiếu cùng ngành khai thác khoáng sản với SQC hiện nay là BMC, MMC, KSH, BKC, trong đó BMC có cùng địa bàn hoạt động Bình Định và cùng khai thác quặng Titan với SQC.

Ước tính EPS cho SQC cho đến cuối năm 2009:

Lợi nhuận sau thuế kế hoạch cho năm 2009 của SQC là 25 tỷ đồng; 9 tháng đầu năm công ty đã hoàn thành 88.9% kế hoạch lợi nhuận. Tuy nhiên trong năm 2009 số lượng cổ phiếu của công ty thay đổi khá nhiều do các lần phát hành tăng vốn điều lệ (trong năm vốn điều lệ thay đổi những 4 năm). **Cho nên EPS điều chỉnh của công ty ước tính cho cả năm 2009 dựa trên số lượng cổ phiếu cuối kỳ sẽ là 250 đồng.** P/E được tính chung cho nhóm các cổ phiếu trên là 15.551. SQC hiện đang niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HnX) với giá chào sàn là 81,000. Sau tám ngày giao dịch giá SQC đã tăng trần liên tiếp lên 129,600đ với khối lượng khớp lệnh mỗi ngày rất thấp. Nếu như tính giá cho SQC theo phương pháp P/E với các cổ phiếu được dùng để so sánh với SQC là BMC; MMC; KSH; BKC thì giá cổ phiếu này là 32,000đ.

Công ty do mới hoạt động được 3 năm nên chi phí ban đầu phải bỏ ra lớn, lợi nhuận thu về được trong năm nay rất thấp. Tuy nhiên vào năm sau khi nhà máy sản xuất xi Titan ở Mỹ Thành đi vào hoạt động thì kết quả kinh doanh chắc chắn sẽ được cải thiện hơn. Mặt khác xét về dài hạn với lợi thế về quy mô trong lĩnh vực sản xuất mặt hàng khá đặc biệt—xi Titan cho nên chắc chắn SQC sẽ thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư.

Ước tính giá trị sổ sách cho cổ phiếu cuối năm 2009:

Theo như thông tin mà chúng tôi tìm hiểu được trong đợt phát hành tăng vốn điều lệ vào tháng 11/2009 vừa rồi, SQC thu được 105 tỷ thặng dư vốn. Giả định cuối năm công ty hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 25 tỷ và cổ tức cho các cổ đông vẫn được giữ nguyên theo thông tin công ty công bố, chúng tôi ước tính được VCSH của công ty tại thời điểm cuối năm sẽ là 1,113.4 tỷ đồng Như vậy Book value của SQC (31/12/2009) là 11,134đ. P/B của nhóm cổ phiếu trên là 2.29.

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 khuyến 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 nhật 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