

QNC: Công ty cổ phần xi măng và xây dựng Quảng Ninh

Giới thiệu chung

Chính thức hoạt động kinh doanh từ năm 1998, hoạt động theo hình thức công ty cổ phần từ 3/2005, niêm yết cổ phiếu trên HASTC từ tháng 1/2008. Hiện tại vốn điều lệ của QNC là 125 tỷ đồng.

Hoạt động với mô hình đa ngành nghề từ sản xuất than, xi măng, bê tông, gạch, đến thi công xây lắp các công trình dân dụng và công nghiệp, kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp và khu dân cư, trong đó hoạt động chính là sản xuất xi măng đóng góp 53% doanh thu.

Tốc độ tăng trưởng hàng năm đạt 10-15% về giá trị sản lượng và doanh thu. Thị phần tiêu thụ xi măng chiếm 60% ở Quảng Ninh và 30% ở các địa bàn lân cận. Công ty có mối quan hệ tốt với chính quyền địa phương và là đơn vị thi công nhiều dự án trọng điểm của tỉnh Quảng Ninh.

Thông tin cổ phiếu (01/07/09)



Giá cổ phiếu (VND)	23.600
Số CP đang lưu hành	12.500.000
Vốn hóa (tỷ đ)	325
% sở hữu nhà nước	17,84 %
% sở hữu của NGTNN	0,25 %
% sở hữu cổ đông nội bộ	30,62 %
KL trung bình 6 tháng	49,606

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Khu Công nghiệp Cái Lân- Giếng Đáy- Hạ Long- Quảng Ninh
Điện thoại: +84-(0)33-84.16.48
Fax: +84-(0)33-84.16.39
Website: www.qncc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Phùng Quang Việt
viet.phung@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2007	2008	2009E	Quý	Q1/08	Q4/08	Q1/09
Doanh thu (tr đ)	597,615	744,445	950,600	Doanh thu (tr đ)	168,272	202,141	149,599
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23%	24%	25%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	23%	21%	25%
Lợi nhuận ròng (tr đ)	52,306	54,685	59,644	Lợi nhuận ròng (tr đ)	15,496	9,219	9,908
EPS (đ)	4,184	4,374	4,459	Tỷ suất lợi nhuận ròng	9%	5%	7%
Tăng trưởng EPS	n/a	5%	2%	Tổng tài sản (tr đ)	1,047,284	1,283,436	1,316,057
P/E (lần)	n/a	5.39	5.29	Tài sản ngắn hạn (tr đ)	424,426	613,720	624,100
P/B (lần)	n/a	1.56	1.42	Nợ ngắn hạn (tr đ)	419,968	499,341	521,146
Cổ tức/giá	n/a	14,23%	12%	TSNH/ TTS	41%	48%	47%
ROA	24%	27%	26%	Nợ ngắn hạn/ TTS	40%	39%	40%
ROE	5%	4%	5%	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	453%	424%	487%

Quan điểm đầu tư:

Gói kích cầu của Chính phủ được triển khai đã mang lại triển vọng mới cho ngành xây lắp và các nguyên vật liệu xây dựng. Giai đoạn khó khăn nhất đã qua, và chúng tôi ghi nhận sự gia tăng trông thấy trong việc tiêu thụ sản phẩm xi măng của nhiều công ty, trong đó có QNC. Lượng hàng tồn kho trong quý 2 giảm đáng kể, sức cầu đang ở mức cao, khả năng lớn là các công ty có thể tiêu thụ hết công suất trong năm nay. Ngành xi măng được dự báo có tốc độ tăng trưởng từ 11 – 15% trong giai đoạn 5 năm tới.

QNC là công ty sản xuất xi măng và cung ứng dịch vụ xây lắp dẫn đầu tỉnh Quảng Ninh. Chúng tôi quan tâm tới luồng tiền từ sản xuất kinh doanh khá ổn định của công ty, đa phần đến từ mảng kinh doanh chính là xi măng và xây lắp. Chính điều này tạo nên khả năng duy trì mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt rất cao của QNC, đảm bảo mức trên 30% mệnh giá trong 3 năm trở lại đây, cũng như thanh toán các khoản vay hiện đang cao gấp 4 lần vốn chủ sở hữu.

Đặc biệt, dự án cảng biển nước sâu Cái Lân do Chính phủ phê duyệt cho QNC làm chủ đầu tư sẽ là yếu tố mang lại tiềm năng tăng trưởng cao cho công ty trong dài hạn. Thêm vào đó, quỹ đất gần 100ha và khả năng khai thác cho thuê khu công nghiệp Cái Lân rất đáng quan tâm.

Cổ phiếu QNC đang giao dịch ở P/E và P/B 2008 là 5,4 và 1,56 lần - là mức định giá rẻ hơn nhiều so với ngành và so với thị trường chung. Trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 (sau khi đã tăng vốn lên 133,75 tỷ từ trả cổ tức bằng cổ phiếu 7% cho năm 2008) tương ứng là 5,3 và 1,42, tỷ lệ cổ tức/thị giá đạt 12,7% - là mức định giá hấp dẫn xét tới triển vọng và tiềm năng của công ty trong tương lai.

Chúng tôi đã có cuộc trao đổi với Ban lãnh đạo Công ty về hoạt động kinh doanh năm 2008, kết quả hoạt động kinh doanh và kế hoạch kinh doanh trong năm tới:

Hoạt động

Sản xuất và kinh doanh xi măng: là hoạt động chính, được biết đến với thương hiệu xi măng Lam Thạch, đóng góp 53% doanh thu hàng năm cho QNC. Công ty chiếm lĩnh 70% thị trường tại tỉnh Quảng Ninh, mở rộng hệ thống phân phối thông qua đại lý tới các tỉnh miền Trung và miền Nam. Công ty hiện có 3 nhà máy sản xuất xi măng với tổng công suất hơn 1,3 triệu tấn/năm, trong đó có 1 nhà máy Lam Thạch I theo công nghệ lò đứng đã hết khấu hao và hai dây chuyền lò quay Lam Thạch II mới đi vào hoạt động.

Công ty gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ phía các công ty trong tỉnh như Cẩm Phả, Hoàng Bồ, Thăng Long, cùng thương hiệu lâu năm như xi măng Bim Sơn, Bút Sơn, Hoàng Thạch... Tuy nhiên, sức cạnh tranh của công ty nằm ở giá thành rẻ, có thể duy trì mức giá bán thấp hơn đối thủ nhờ những lợi thế:

- Nhà máy xi măng nằm bên cạnh eo biển, có cảng Lam Thạch, tàu trọng tải 1000 – 1200 DWT có thể vào bốc dỡ hàng thuận tiện. Đây chính là lợi thế vượt trội so với các công ty xi măng phía bắc khác trong việc tiết kiệm chi phí vận chuyển hàng vào Nam trong bối cảnh thị trường miền Bắc đang dư thừa nguồn cung.
- Công ty được cấp phép khai thác các mỏ đá, đất sét, đường vận chuyển chỉ cách nhà máy xi măng 1km. Mỏ đá có trữ lượng lớn, có thể khai thác trong 50 năm. Hiện công ty đang đầu tư một máy nghiền công suất 140 tấn/giờ, được tài trợ bởi nguồn vay hỗ trợ của chính phủ.

Nhờ ưu thế về giá thành như vậy, QNC có điều kiện duy trì mức giá bán thấp hơn các công ty khác cùng ngành khoảng 30%. Công ty chiếm lĩnh thị phần 60% tỉnh Quảng Ninh, đồng thời mở rộng hệ thống phân phối thông qua đại lý đến các tỉnh miền Trung và miền Nam.

Khai thác than: Công ty được cấp phép khai thác mỏ than Nguyễn Huệ với diện tích khu vực khai thác là 23,7 ha, trữ lượng mỏ khai thác 600.000 tấn, công suất khai thác 40.000 tấn/năm với thời hạn 15 năm. Ngoài ra, công ty cũng đang tiến hành khai thác tại mỏ than Uông Bí, công suất khai thác 500.000 tấn/năm. Thông thường, mỗi năm mảng kinh doanh này mang lại doanh thu 100 tỷ, chiếm tỷ trọng 18% cơ cấu doanh thu và đóng góp 25% lợi nhuận của QNC. Những mỏ than công ty đang được phép khai thác không thuộc kiểm soát của Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam nên không bị chi phối nhiều. Tuy nhiên, đây là những mỏ có trữ lượng không lớn, do đó sản tiềm năng khai thác có phần hạn chế.

Hoạt động xây lắp: Chiếm 28% tỷ trọng doanh thu, với ba xí nghiệp xây dựng là Móng Cái, Uông Bí và Hạ Long. Từ sau khi bãi bỏ cơ chế chỉ định thầu, QNC đã trúng thầu nhiều dự án thi công tại tỉnh Quảng Ninh với các công trình trụ sở lớn và trường học. Ưu thế của QNC là tận dụng nguồn nguyên vật liệu sẵn có, giá rẻ, nhân lực địa phương, đồng thời tạo điều kiện tốt để tiêu thụ sản phẩm xi măng, đá của chính công ty.

Bất động sản: QNC sở hữu 100 ha khu công nghiệp cho thuê, được ưu đãi đầu tư, hiện có 22 đơn vị thuê dài hạn với chu kỳ thanh toán từ 2 đến 10 năm, hàng năm mang lại doanh thu đều đặn khoảng 15 tỷ đồng. Bên cạnh đó, QNC có 3 khu kinh doanh cơ sở hạ tầng là khu thương mại Cầu Sến, Khu đồi lắp ghép, khu Cẩm Phả, Uông Bí với tổng diện tích khoảng 100ha, theo lãnh đạo doanh nghiệp, giá bán bình quân 5 triệu/m². Tuy nhiên, chúng tôi chưa có đủ những thông tin cần thiết để có thể đánh giá triệt để tiềm năng khai thác của những khu đất này.

Phát triển cảng biển: Chúng tôi đặc biệt quan tâm đến tiềm năng khai thác và tạo ra lợi nhuận trong dài hạn từ dự án cảng biển nước sâu khu công nghiệp Cái Lân mà QNC được chính phủ phê duyệt làm chủ đầu tư và khai thác. Nằm trong hệ thống cảng Cái Lân lớn nhất miền Bắc, dự án này có quy mô 114.402 m² với tổng vốn đầu tư 254 tỷ đồng, dự kiến năm 2011 có thể đi vào hoạt động và tạo ra doanh thu, mang lại tỷ suất lợi nhuận tương đối cao. Hiện tại, dự án đã triển khai hoàn thiện được 30% tiến độ.

Kết quả 2008

Doanh thu 2008 đạt 744 tỷ, lợi nhuận sau thuế 54,6 tỷ, tăng tương ứng 25% và 4,5% so với năm 2007 – mức tăng được duy trì ổn định trong nhiều năm.

2008	Tăng trưởng doanh thu	Tăng trưởng lợi nhuận ròng	ROE	Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu	Tỷ suất lợi nhuận gộp
QNC	25%	4,5%	27%	4,27	24,1%
BCC	25%	55,0%	20%	2,57	20,0%
BTS	12%	3,3%	9,8%	2,42	24,5%
SCJ	36%	35,5%	24,2%	0,02	20,5%
HTI	26,8%	112,7%	12,5%	3,69	21,9%

Số dư hàng tồn kho của QNC đến hết 2008 là 239 tỷ, tăng 297% so với năm 2007 do công ty đang lắp đặt một dây chuyền mới Lam Thạch II, tất cả công cụ máy móc dùng cho dây chuyền này được hạch toán tạm thời vào hàng tồn kho. Tháng 4 năm 2009, dây chuyền này chính thức đi vào hoạt động, làm tăng công suất của nhà máy Lam Thạch II lên 1,1 triệu tấn/năm. Sức tiêu thụ sản phẩm của QNC tương đối tốt, thể hiện ở chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho đạt mức cao 2,37 lần, tương ứng với số ngày lưu kho bình quân 102 ngày/năm.

Thuộc lĩnh vực công nghiệp nặng, đòi hỏi vốn đầu tư tài sản cố định lớn, các công ty xi măng đều cần sự hỗ trợ rất lớn từ vốn vay. Để bù đắp cho việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao với tổng nợ vay ngắn và dài hạn gấp 4,3 lần vốn chủ sở hữu, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty đạt 24%, ROE bằng 27%, cao hơn các công ty khác cùng ngành.

Cập nhật Kết quả kinh doanh và Dự báo 2009

Quý 1/2009 là giai đoạn hết sức khó khăn, QNC đã hoàn thành 17% kế hoạch năm với doanh thu 149,6 tỷ, lợi nhuận sau thuế 9,9 tỷ. Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức 25%, công ty không đầu tư tài chính vào cổ phiếu.

Quý 2/2009 Là giai đoạn các công trình xây dựng được triển khai trở lại nhờ sự hỗ trợ của gói kích cầu Chính phủ, sản lượng tiêu thụ xi măng được cải thiện đáng kể, hiện tại QNC đang còn rất ít hàng tồn kho. Dây chuyền II của nhà máy Lam Thạch II bắt đầu đi vào hoạt động vào tháng 4 làm gia tăng thêm sức sản xuất của công ty. Chúng tôi cho rằng, trong năm nay, những dự án xây lắp lớn vẫn sẽ tiếp tục được triển khai nhằm tận dụng nguồn vốn vay giá rẻ, và ngành xi măng vẫn còn nhiều cơ hội để gia tăng doanh thu. Lợi nhuận quý 2 dự báo sẽ khả quan hơn nhiều so với quý 1.

Với ước tính thận trọng chúng tôi cho rằng ***năm 2009 QNC có thể đạt doanh thu 950 tỷ, lợi nhuận sau thuế 59,6 tỷ***, tăng tương ứng 27% và 9% so với năm 2008 và cao hơn khoảng 12% kế hoạch doanh thu và 50% kế hoạch lợi nhuận của công ty. Tỷ lệ chi trả cổ tức trong năm nay dự báo cũng sẽ không thấp hơn các năm trước, ở mức 30% bằng tiền mặt, rất hấp dẫn so với các công ty cùng ngành khác.

Rủi ro đầu tư

1. Ngành kinh doanh xi măng phải đối mặt với sức ép cạnh tranh lớn với sự gia tăng mạnh mẽ công suất từ những đối thủ trong nước. Nhiều chuyên gia cho rằng nhu cầu trong nước từ năm 2011 sẽ trở nên bão hòa, tốc độ tăng trưởng chung của ngành sẽ chậm lại.
2. Cổ phiếu QNC chưa giành được sự quan tâm đặc biệt của nhiều tổ chức lớn, tính thanh khoản không cao như những mã khác như BCC, BTS, HT1, HT2.
3. Tỷ lệ nợ vay lớn có thể là vấn đề đáng quan ngại khi diễn biến lãi suất có xu hướng tăng trở lại, làm tăng chi phí vay vốn của công ty trong bối cảnh công ty vẫn đang cần rất nhiều vốn để triển khai những dự án quan trọng như dự án cảng biển Cái Lân.

Định giá

Cổ phiếu QNC đang giao dịch ở P/E và P/B 2008 là 5,4 và 1,56 lần - là mức định giá rẻ hơn nhiều so với ngành và so với thị trường chung. Trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 (sau khi đã tăng vốn lên 133,75 tỷ từ trả cổ tức bằng cổ phiếu 7% cho năm 2008) tương ứng là 5,3 và 1,42, tỷ lệ cổ tức/thị giá đạt 12,7% - là mức định giá hấp dẫn xét tới triển vọng và tiềm năng của công ty trong tương lai.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922