

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **26.500 VND**
Upside: **2%**
Cập nhật: **28/02/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Nhu cầu thuê đất KCN cao và (2) chính phủ đẩy mạnh đầu tư công sẽ hỗ trợ KSB phục hồi kết quả kinh doanh.

Tiêu cực: Lợi nhuận tiếp tục giảm hoặc phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

Khuyến nghị: Hiện KSB đã có mức giá tương đương giá mục tiêu DSC đưa ra. Do đó, DSC không khuyến nghị giải ngân mới với KSB.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Khai khoáng
Giá hiện tại (VND)	26.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	1.984
Số lượng CPLH (triệu cp)	76,3
EPS 4 quý gần nhất	1.009,8
P/E	25,7
Cao nhất 1 năm	33.950
Thấp nhất 1 năm	21.000

KSB

Khoáng sản Bình Dương

DSC

TỔNG QUAN

Tiền thân là công ty Khai thác Xuất khẩu Khoáng sản Sông Bé (thành lập năm 1993), CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương (HOSE: KSB) là doanh nghiệp khai khoáng đá hàng đầu Việt Nam với nhiều mỏ đá lớn như Tân Mỹ, Phước Vĩnh, Thiện Tân 7, v.v.

Ngoài lĩnh vực khai khoáng, KSB cũng hoạt động trong mảng bất động sản khu công nghiệp (BDS KCN) với KCN Đất Cuốc.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Lợi nhuận chạm đáy

Trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn, kết quả kinh doanh của KSB có sự suy giảm đáng kể so với cùng kỳ. Cụ thể, tổng kết cả năm 2023, doanh nghiệp chỉ ghi nhận LNST đạt 81 tỷ, thấp nhất kể từ năm 2008.

Ngành khai khoáng có tính chu kỳ cao. Với kỳ vọng giai đoạn khó khăn nhất của nền kinh tế đã đi qua, DSC đánh giá LNST của KSB có thể bắt đầu hồi phục từ năm 2024.

Kỳ vọng mảng đá xây dựng phục hồi theo các đại dự án đầu tư công

KSB sở hữu nhiều mỏ đá tại Bình Dương & Đồng Nai, cung cấp đá cho các đại dự án Cao tốc Bắc Nam hay sân bay Long Thành. Trong năm 2023, do ngành xây dựng gặp khó khăn, KSB chỉ ghi nhận doanh thu mảng đá xây dựng giảm mạnh, chỉ đạt 242 tỷ (-54% YoY).

Tuy nhiên, với việc sân bay Long Thành đã bắt đầu khởi công, và ước tính sẽ tiêu thụ 22 triệu tấn đá (~40% sản lượng khai thác/năm của toàn Nam Bộ) cho toàn dự án, DSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận mảng đá KSB sẽ có sự hồi phục mạnh mẽ trong năm 2024.

Triển vọng dài hạn từ mảng khu công nghiệp

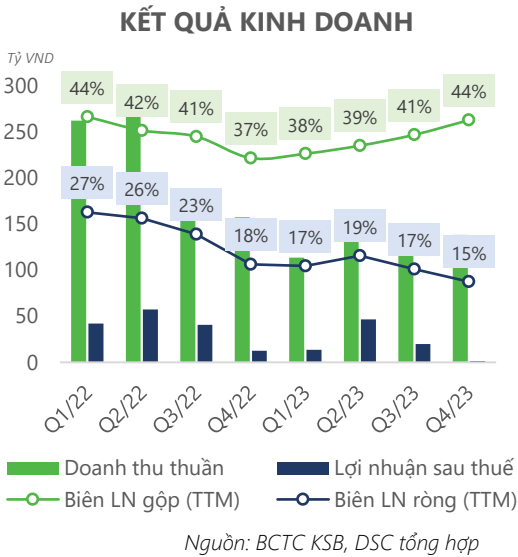
KSB sở hữu khu công nghiệp (KCN) Đất Cuốc với tổng diện tích (sau mở rộng) đạt 553 ha. Theo ước tính, hiện KCN chỉ có tỷ lệ lấp đầy thấp ~40%. Với việc dòng tiền FDI đổ vào Việt Nam tăng trưởng ổn định qua các năm, DSC kỳ vọng KSB có thể đẩy mạnh tăng trưởng từ mảng KCN (có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với mảng đá xây dựng)

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận giảm mạnh

Với (1) doanh thu giảm mạnh do nhu cầu xây dựng suy yếu và (2) chi phí lãi vay tăng mạnh, lợi nhuận của KSB đã chạm đáy trong Q4/2023. Cụ thể, công ty ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 138 tỷ (-12% YoY) và 2 tỷ (-88% YoY).

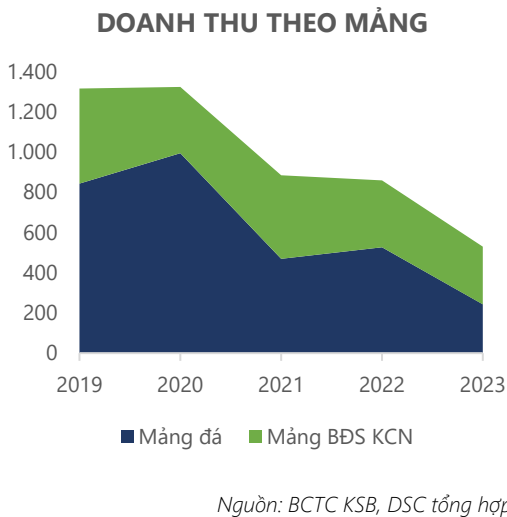
Tổng kết cả năm 2023, KSB ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 529 tỷ (-38% YoY) và 77 tỷ (-49% YoY). Đây là mức lợi nhuận thấp kỷ lục của công ty kể từ sau năm 2008. Theo đó, công ty chỉ hoàn thành 54% kế hoạch doanh thu và 52% kế hoạch lợi nhuận đề ra.



Mảng đá: Đã qua giai đoạn khó khăn nhất

Việc sụt giảm mạnh doanh thu, lợi nhuận của KSB trong năm 2023 đến chủ yếu từ mảng đá. Cụ thể, mảng này trong năm 2023 chỉ ghi nhận doanh thu 242 tỷ, giảm mạnh -54% YoY. Nếu so với năm 2020 (năm cuối trước giai đoạn COVID), doanh thu KSB năm 2023 đã giảm 76%.

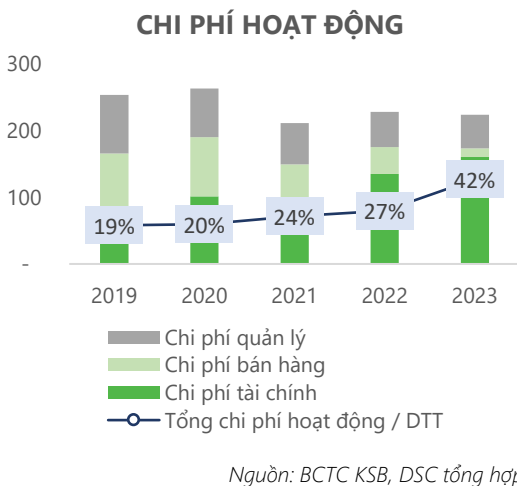
Các hạng mục đường cất hạ cánh, đường lăn, sân đỗ thuộc gói thầu 4.6 thi công sân bay Long Thành dự kiến sẽ được xây dựng trong giai đoạn T8/2023 - T7/2025. KSB, VLB, DHA dự kiến sẽ là các nhà cung cấp đá chính cho đại dự án. Theo đó, DSC nhận định thời điểm khó khăn nhất với mảng đá của KSB đã qua (trên thực tế, lợi nhuận VLB, công ty liên kết của KSB, đã phục hồi rất tốt trong Q4/2023).



Chi phí hoạt động ổn định

Dù chi phí bán hàng năm 2023 của KSB giảm mạnh chỉ đạt 13 tỷ (-68% YoY) theo doanh số, chi phí lãi vay của KSB lại tăng cao theo lãi suất. Theo đó, tổng chi phí hoạt động của KSB được duy trì tương đương so với cùng kỳ.

Tuy có chi phí ổn định, doanh thu giảm mạnh khiến cho tỷ lệ chi phí/doanh thu của KSB tăng mạnh từ chỉ 27% (2022) lên tới 42% (2023).



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

KSB trả cổ tức không đều đặn do lợi nhuận KSB có tính chu kỳ. Trong năm 2024, KSB sẽ thực hiện phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 tại giá 16.000 VND/cp.

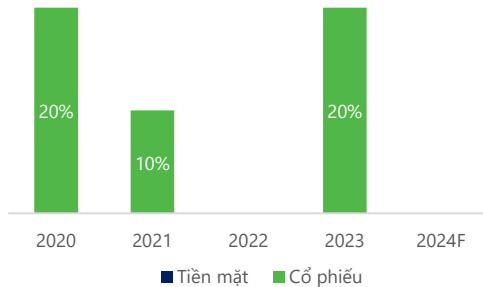
Định giá

Với mức lợi nhuận sụt giảm mạnh so với cùng kỳ, P/E của KSB đã tăng mạnh lên 29,4x lần, cao hơn trung bình 10 năm của cổ phiếu là 8,7x lần. Tuy nhiên, cần chú ý KSB hoạt động trong lĩnh vực có tính chu kỳ cao và thời điểm hiện tại là ở vùng đáy lợi nhuận của doanh nghiệp. Trong 2-3 năm tới khi lợi nhuận phục hồi, P/E của KSB sẽ trở về mức định giá hợp lý hơn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với kỳ vọng kết quả kinh doanh của KSB sẽ khởi sắc hơn trong năm 2024, DSC dự phóng doanh nghiệp sẽ có doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 785 tỷ (+48% YoY) và 192 tỷ (+149% YoY). Theo đó, EPS 2024F của KSB đạt 2.275 VND/cp. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, giá mục tiêu của KSB trong 12 tháng tới đạt 26.500 VND/cp, upside 5% so với giá đóng cửa ngày 20/2/2024.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	859	529	785
%YoY DTT	-3%	-38%	48%
Lợi nhuận gộp	317	231	452
LNST	152	77	192
%YoY LNST	-40%	-49%	149%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn