

# Báo cáo phân tích:

## CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương (KSB - HOSE)

### KẾ HOẠCH PHÁT HUY TIỀM NĂNG DÀI HẠN



Ngày thực hiện: 13/12/2022

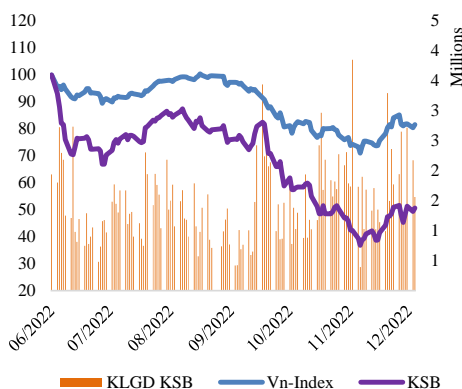
Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	17,200
Giá mục tiêu	28,200
Upside	63.95%
Thời gian nắm giữ	1 năm
Tỷ suất cổ tức	11.90%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	1,313.99	1,322.46	884.27	7,764.61	9,705.76
Tăng trưởng doanh thu	12.40%	0.64%	-33.13%	778.08%	25.00%
Biên lợi nhuận gộp	48.77%	45.61%	46.62%	18.97%	20.00%
Lợi nhuận sau thuế	330.13	327.76	252.81	385.80	585.10
Tăng trưởng LNST	0.89%	-0.72%	-22.87%	52.60%	51.66%

Nguồn: Fiin, CSI Research

#### Biến động giá với Vn-Index 6 tháng qua



Nguồn: Fiin, CSI Research

#### Luận điểm đầu tư

**Lợi thế quy mô lớn và sở hữu nhiều mỏ đá chất lượng tốt:** Ngành khai thác đá xây dựng phụ thuộc vào thời gian trữ lượng khai thác đồng thời liên quan đến tài nguyên không tái tạo nên việc xin cấp phép mới không dễ thực hiện. Vị trí các mỏ đá này đều nằm gần các dự án cao tốc và chất lượng sản phẩm tốt.

Tên mỏ	Cấp phép (m2)	Thời gian còn lại của giấy cấp phép
Mỏ đá Tân Mỹ	409600	28/08/2029
Mỏ đá Phước Vĩnh	296200	13/01/2023
Mỏ đá Thiên Tân 7	122661	29/01/2035
Mỏ đá Tam Lập	200000	
Mỏ sét Bồ Lá	334000	GDD2: Dự kiến 12.6 năm
Mỏ cao lanh Tân Lập	240000	Dự kiến hoạt động trong năm 2022
Mỏ cao lanh Minh Long	640000	Tháng 9/2038

#### Giải ngân đầu tư công với các dự án trọng điểm phía Nam phủ giúp tăng trưởng

**đầu ra:** Nhu cầu vật liệu xây dựng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ khi các dự án đầu tư công trọng điểm quốc gia được hồi sức. Các dự án nổi bật là dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam (Đoạn Mai Sơn – quốc lộ 45, đoạn Vĩnh Hào - Phan Thiết, đoạn Phan Thiết - Dầu Giây) và dự án xây dựng sân bay Long Thành. Vị trí các dự án này gần các mỏ đá của KSB đồng thời sẽ kéo theo nhu cầu xây dựng hạ tầng vệ tinh.

**Thương vụ mục tiêu VLB tăng khả năng đáp ứng nguồn cung nguyên liệu:** VLB sở hữu các mỏ có trữ lượng còn lại lớn (khoảng 250 triệu tấn đá) với thể mạnh về diện tích mỏ, chất lượng đá, thời gian khai thác. KSB kế hoạch gia tăng sở hữu CTCP Xây dựng và Sản xuất Vật liệu xây dựng Biên Hòa (VLB) trong quá trình thoái vốn Nhà nước nhằm tạo nền tảng tăng trưởng dài hạn.

Cổ đông lớn của VLB là Công ty TNHH Đầu tư KSB (100% sở hữu thuộc KSB) nắm giữ 9.63% VLB và Tổng Công ty Công nghiệp Thực phẩm Đồng Nai (trực thuộc Nhà nước) nắm giữ 49.29%. Theo thông tin không chính thức, KSB hiện đã gia tăng sở hữu lên 41% VLB thông qua phương án trực tiếp và gián tiếp.

#### Bắt đầu sản xuất công nghiệp trở thành trụ cột tăng trưởng mới:

KSB đầu tư khu công nghiệp Đất Cuộc – Tân Uyên với diện tích quy hoạch đạt 553 ha nằm trong khi tứ giác kinh tế trọng điểm phía Nam.

**Kết quả kinh doanh có mức tăng trưởng mạnh mẽ:** So với cùng kỳ, DTT quý 3/2022 KSB tăng mạnh mẽ 94.1% trong khi LNST giảm 15.7% chủ yếu do lợi nhuận tài chính suy giảm. Lũy kế từ ba quý đầu năm, lợi nhuận suy giảm 20.4% so với cùng kỳ, kéo dài xu hướng giảm từ đầu năm 2020. Nhưng điểm tích cực là biên lợi nhuận có xu hướng cải thiện tăng trở lại.

**Áp lực chi phí và một số điểm tiềm ẩn trong cơ cấu tài sản:** Khoản phải thu khác chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản và gia tăng. Mặc dù tỷ lệ nợ/tổng tài sản giảm nhưng tỷ trọng nợ vay/tổng nợ có xu hướng tăng cũng tạo áp lực lên chi phí trong bối cảnh nền lãi suất ở mức cao.

**Rủi ro:** Chu kỳ nền kinh tế ảnh hưởng đến giá nguyên liệu năng lượng, môi trường lãi suất, từ đó tác động trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh. Trữ lượng tài nguyên không tái tạo sụt giảm, đi kèm chi phí thăm dò tốn kém, ảnh hưởng đến chi phí và giá nguyên liệu đầu vào.

**Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E tính giá trị hợp lý cổ phiếu, theo đó P/E ngành đạt 6.29, EPS forward đạt 4,400 VND, giá trị hợp lý 28,200 VND, upside 63%. Chúng tôi giữ quan điểm MUA với thời gian nắm giữ 1 năm.

#### Thông tin cơ bản của cổ phiếu

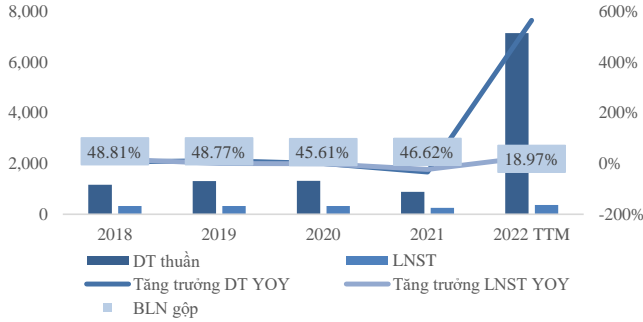
SLCP lưu hành	76,295,802
Vốn điều lệ (tỷ VND)	766.31
Vốn hóa (tỷ VND)	1,312.30
Khoảng giá 52 tuần	11650 - 53700
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	26.15
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	7.91%

#### Chỉ số tài chính

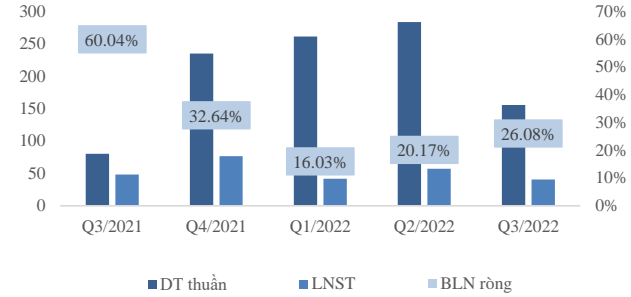
Năm	2020	2021	TTM Q3/2022
EPS (VND)	4,209.00	2,953.00	2,876.00
BVPS (VND)	23,645.00	24,278.00	25,219.00
P/E	3.99	5.69	5.84
ROE%	22.81%	15.00%	11.60%
ROA%	8.31%	6.39%	5.28%
Nợ/TTS	0.60	0.55	0.53

Nguồn: Fiin, CSI Research

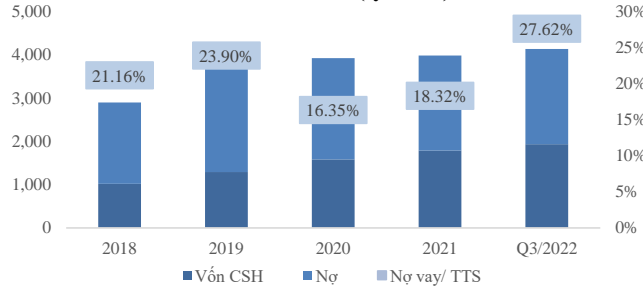
### Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



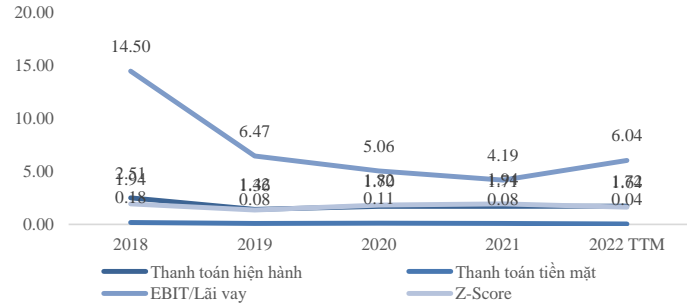
### Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



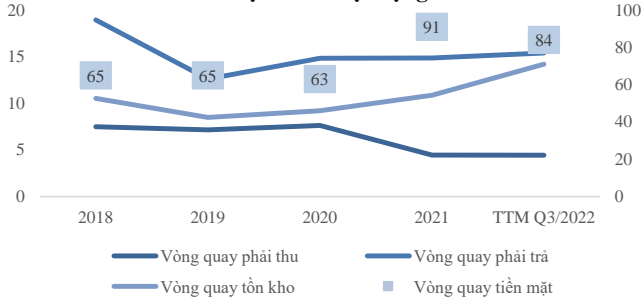
### Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



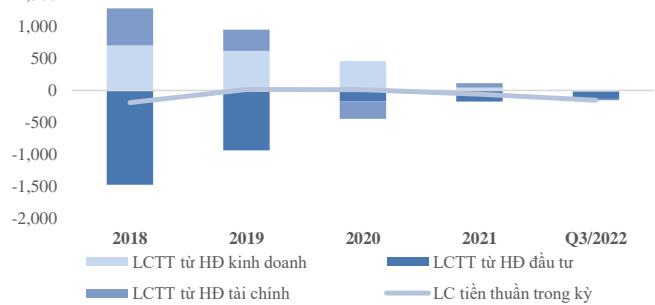
### Sức khỏe tài chính



### Hiệu suất hoạt động



### Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
KSB	4,136.35	155.96	40.67	2,876.00	14.22	1.21	3.53%	6.72%
MVB	3,534.37	1,292.58	5.66	1,245.00	7.73	0.63	1.13%	8.01%
NBC	3,327.93	642.53	4.24	1,022.00	2.61	0.61	2.68%	21.74%
HLC	2,654.22	779.68	9.70	2,985.00	2.84	0.86	5.53%	31.44%
TMB	2,589.76	6,732.63	0.90	6,652.00	3.49	0.72	4.71%	19.93%
TVD	2,147.65	1,243.82	12.27	2,379.00	12.65	0.62	1.15%	4.48%
TDN	1,299.62	617.11	2.98	553.00	4.98	0.70	2.68%	12.96%
THT	1,239.92	862.04	5.70	1,747.00	2.23	1.46	25.55%	91.87%
TB ngành					6.29	0.83	5.80%	23.19%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Nguyễn Ngọc Ánh  
Email: [anhnn@vncsi.com.vn](mailto:anhnn@vncsi.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

#### TRỤ SỞ CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>