

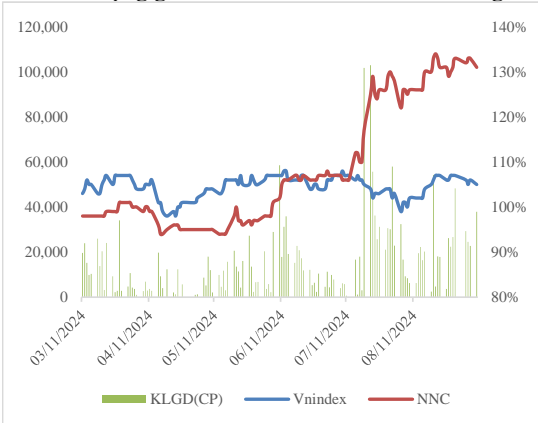
Ngày thực hiện:	9/9/2024
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	23,400
Giá mục tiêu	33,200
Upside	41.88%
Thời gian nắm giữ	Trên 1 năm
Tỷ suất cổ tức	0.00%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023
DT thuần	516.46	401.54	159.04	80.58	175.94
Tăng trưởng DT (yoy)	-10.5%	-22.3%	-60.4%	-49.3%	118.3%
LNST	122.73	110.75	38.62	45.05	37.27
Tăng trưởng LNST (yoy)	-34.0%	-9.8%	-65.1%	16.7%	-17.3%
BLN gộp	30.0%	37.0%	29.7%	26.7%	27.9%

Biến động giá NNC so với Vn-Index 6 tháng

Nguồn: Fiin, CSI Research



Nguồn: Fiin, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, khu công nghiệp đồng loạt được triển khai giúp các doanh nghiệp về vật liệu xây dựng nói chung và Đá Núi Nhỏ nói riêng được hưởng lợi. **Trong 6 tháng đầu năm 2024, nhiều doanh nghiệp về đá xây dựng niềm yết trên sàn đều có kết quả tích cực như CTI, VLB với mức tăng trưởng doanh thu trung bình 30%. Riêng Đá Núi Nhỏ có mức tăng trưởng 55% tương ứng đạt 117.4 tỷ đồng.** Doanh thu chủ yếu được đóng góp từ mỏ đá **Mũi Tàu với 91.5 tỷ đồng** (chiếm 77.9% tổng doanh thu). Trong Quý 2/2024, biên lợi nhuận được cải thiện từ 26% cùng kỳ lên đến 43.9% nhờ có doanh thu từ mỏ đá Núi Nhỏ có biên lợi nhuận cao hơn. Vì vậy, **lợi nhuận sau thuế của NNC Q2/2024 đạt 20.15 tỷ (+134.8% yoy)**

Nhu cầu về đá xây dựng cao trong năm tới nhờ (1) **Các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng được tập trung triển khai đầu tư**, nhất là các dự án giao thông kết nối liên vùng như Gia Nghĩa – Chơn Thành, Đường Đồng Phú – Bình Dương, Thủ Dầu Một – chơn Thành, Xây dựng và mở rộng Quốc Lộ 13... (2) **Thu hút vốn đầu tư FDI, kéo theo nhu cầu phát triển Khu công nghiệp**. Trong 8 tháng đầu năm 2024 tính đã đạt được 169 triệu USD vốn FDI đăng ký. Bình quân 5 năm gần nhất gần đạt 400 triệu USD/năm. Theo danh mục dự án kêu gọi đầu tư trên địa bàn tỉnh Bình Phước giai đoạn 2021-2030 có 8 dự án phát triển hạ tầng khu công nghiệp và dân cư với 9,100ha, tổng vốn đầu tư khoảng 7.8 tỷ USD.

Khai thác tối đa công suất mỏ đá Mũi Tàu: Trong thị trường đá xây dựng, cự ly vận chuyển quyết định rất lớn đến xác định khu vực thị trường. Nhiều mỏ khác cạnh tranh như mỏ becamex, mỏ Phước Vĩnh, mỏ Tam Lập, mỏ Miền Đông, mỏ Hùng Vương, mỏ Tân Thịnh, cụm mỏ Thường Tân, cụm mỏ Tân Cảng, Vĩnh Hải... đều có cự ly vận chuyển gần hơn mỏ Mũi Tàu. Tuy nhiên, nhờ nhu cầu đá cao giúp mỏ đá Mũi Tàu có thể khai thác tối đa công suất. Năm 2023 đã hoàn thành nâng cấp dây truyền máy nghiền đá, các máy thiết bị khác nâng công suất chế biến năm 2024 lên trên 1 triệu m³.

Tình hình tài chính ổn định, không nợ vay: Nợ ngắn hạn chiếm gần như toàn bộ tổng nợ, Tại Q2/2024, tỷ lệ nợ / Vốn chủ sở hữu chỉ là 15.2%. Nếu đem so với lượng tiền mặt và tiền gửi có kỳ hạn thì Tổng nợ chỉ bằng 41.8% cho thấy kết cấu tài chính vững chắc. Tài sản cố định chỉ chiếm 24% tài sản dài hạn tại Q2/2024, khoản còn lại được sử dụng để đầu tư vào công ty khác là Công ty cổ phần Vật Liệu và Xây Dựng Bình Dương (MVC) và Công ty cổ phần Gạch Ngói Nhị Hiệp, hai công ty con này đều có liên quan đến Chủ tịch.

Rủi ro:

Sở hữu chéo: Trong cơ cấu sở hữu NNC có sự xuất hiện của công ty MVC với tỷ lệ 43.55% trong khi NNC sở hữu 10.3% MVC. Ngoài ra, doanh nhân Phạm Kim Oanh cũng sở hữu gần 25% MVC, bà cũng là TVHĐQT của Gạch ngói Nhị Hiệp. Trong khoản phải thu của NNC có đến 50% từ 2 công ty trên, tương ứng với 11 tỷ. Trong khi đó, doanh thu 6 tháng đầu năm 2024 đến từ 2 công ty này là hơn 13 tỷ đồng cho thấy NNC dường như đang bán chịu toàn bộ cho các công ty con.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	21,920,000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	219.20
Vốn hóa (tỷ VND)	517.31
Khoảng giá 52 tuần	16,800 - 23,800
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	0.45
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	37.73%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	5.11%

Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	Q2/2024(TTM)
EPS (VND)	1,901	1,615	2,205
BVPS (VND)	15,525	17,079	18,159
P/E	10.18	14.49	10.61
ROE%	13.80%	10.27%	12.76%
ROA%	11.84%	8.89%	11.02%
Nợ/TTS	14.0%	13.0%	13.0%

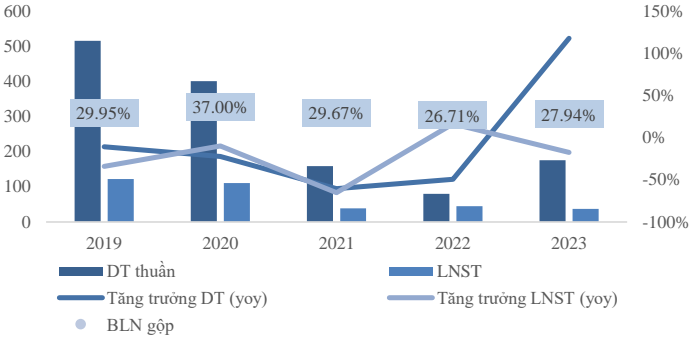
Nguồn: Fiin, CSI Research

Định giá và khuyến nghị:

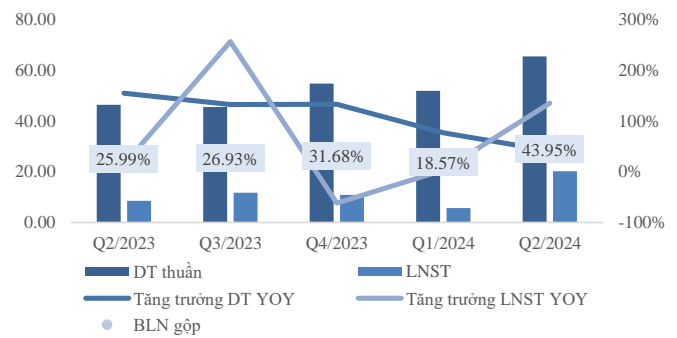
Nhờ sự hồi phục của ngành, tình hình kinh doanh của NNC được cải thiện hơn. Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ duy trì 1,4 triệu tấn và giá bán đã cứ mỗi 2 năm sẽ tăng 5%. Với những giả thiết **trên BVPS đánh giá lại đạt 36,800đ/cp** và **EPS năm 2025 đạt 2,950đ**. Với PB và PE lần lượt là 1 và 10 thì giá trị hợp lý của cổ phiếu là 35,300đ và 29,500đ. Kết hợp 2 phương pháp trên với tỷ trọng 50%-50% thì mức giá hợp lý của NNC đạt 33,200đ/cp.



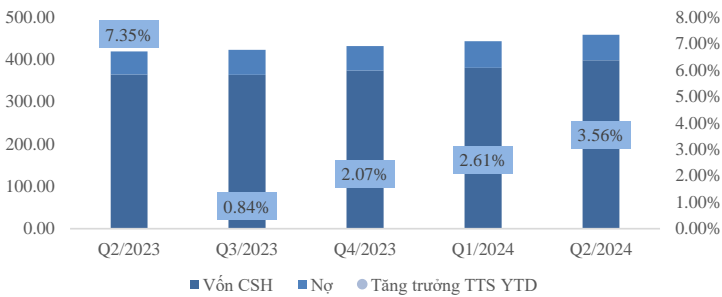
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



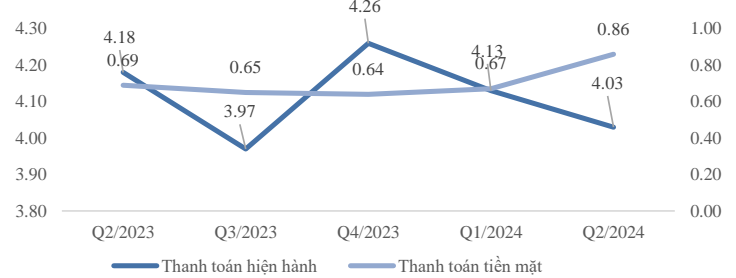
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



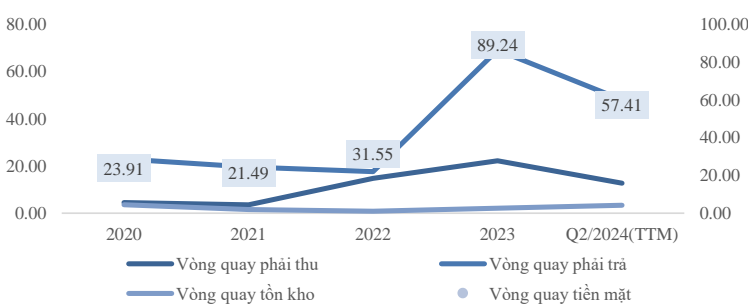
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



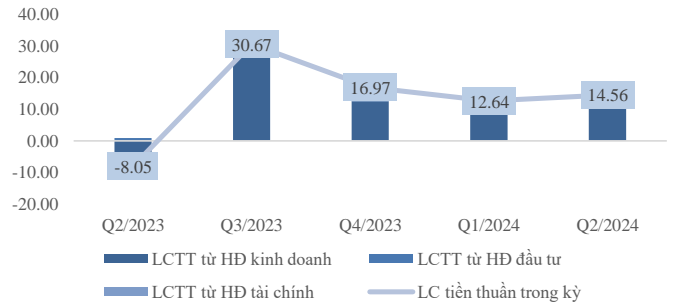
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP (Q2/2024)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
NNC	458.51	65.49	20.15	2,205.00	10.61	1.29	11.02%	12.76%
KSB	4,587.42	150.30	12.02	496.00	37.83	0.82	0.94%	1.85%
DHA	467.50	82.26	19.09	4,962.00	8.14	1.47	15.96%	17.77%
VLB	855.09	339.09	53.04	3,884.00	10.16	2.75	22.12%	28.44%
CTI	4,532.40	256.51	25.19	1,364.00	11.29	0.68	1.64%	6.13%
DND	n/a	n/a	n/a	661.00	25.25	1.49		
MVC	1,513.91	147.30	27.51	795.00	11.32	0.74	5.40%	6.69%
C32	835.84	190.84	5.67	-33.00	-525.37	0.49	-0.06%	-0.09%
TB ngành						1.22	8.1%	10.5%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncci.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncci.com.vn | 024 3926 0099 | 0886 998 288 | online@vncci.com.vn | 0886 998 288

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.