

**NGÀNH KHAI THÁC MỎ TỔNG HỢP**

Mã ngành ICB: 1775

Bloomberg Ticker: KSA VM Equity

Ngày cập nhật: 22/3/2011

Thông tin cơ bản về công ty

KSA có tiền thân là công ty TNHH Thương Mại – Xây dựng Bảo Thụ thành lập năm 2006 với vốn điều lệ 5,76 tỷ, chuyển đổi sang hình thức CTCP ngày 5/11/2009 với vốn điều lệ 56,88 tỷ, sau 2 lần tăng vốn điều lệ hiện tại là 128,69 tỷ. Hoạt động chính của KSA là khai thác và xuất khẩu cát, hiện công ty đang chuyển hướng sang các hoạt động khác: bán đất san lấp, trồng nông sản, khai thác chế biến khoáng sản.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 22/03/2011 (VND)	28.300
Khoảng giá 52 tuần (VND)	27.000 - 60.000
Vốn hoá (tỷ VND)	364
Tỷ trọng vốn hóa trên HSX (%)	0,061
Hệ số Beta	1,31
Giá giao dịch KL bình quân phiên 3T	39.200
KLCPĐLH	12.868.800
KLGDKLBO phiên 3T	222.227
KL đặt mua BQ phiên 3T	415.400
KL đặt bán BQ phiên 3T	318.194
KL mua ròng của NĐTNN 3T	32.090
% còn được phép mua của NĐTNN	48,75%

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009	2010	2011F
DTT (tỷ VND)	21	149	96	960
LNST (tỷ VND)	0,9	6,4	61,5	139,7
TTS (tỷ VND)	16,9	75,9	319,4	
VCSH (tỷ VND)	9,7	52,4	196,6	
Nợ/TTS (%)	30	30	34	
LN gộp/DT (%)	6,1	13,8	56,4	
ROA (%)	0,5	8,5	19,3	
ROE (%)	1	12,3	31,3	
BV (1.000 VND)	10.179	11.174	15.276	
EPS (VND)	97	1.368	4.782	

CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN BÌNH THUẬN HAMICO (KSA)**Đánh giá chung**

KSA là một doanh nghiệp khá trẻ. Tài sản, nguồn vốn và lợi nhuận tăng mạnh trong các năm gần đây. Năm 2010 lợi nhuận của KSA tăng mạnh mẽ nhờ hoạt động bán đất san lấp. Đây là hoạt động có tỷ suất lợi nhuận cao và đây cũng sẽ là mảng hoạt động mà KSA dự kiến sẽ đẩy mạnh trong thời gian tới.

Năm 2011 KSA tiếp tục đẩy mạnh hoạt động đầu tư vào 2 lĩnh vực mới bên cạnh các hoạt động cũ đó là khai thác gỗ, trồng nông sản tại Campuchia và khai thác chế biến khoáng sản tại Tây Nguyên. Với các dự án mới, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 129 tỷ lên 392 tỷ thông qua trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 2:1 sau đó phát hành thêm cổ phiếu với tỷ lệ 1:1 tuy nhiên hiện công ty đang lấy ý kiến cổ đông về phương án trả cổ tức mới nên kế hoạch tăng vốn sẽ có điều chỉnh. Việc thay đổi phương án trả cổ tức chúng tôi cho rằng xuất phát từ việc giá cổ phiếu giảm mạnh nên KSA điều chỉnh giúp tăng tính hấp dẫn của cổ phiếu trong đợt phát hành thêm cổ phiếu.

Năm 2011 KSA đặt kế hoạch doanh thu lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với năm 2011 do hoạt động mới (gỗ, khoai mì, kim loại màu) có thể đóng góp luôn vào doanh thu lợi nhuận của công ty ngay trong năm nay cùng với đó là mảng kinh doanh đất san lấp vẫn đang được đẩy mạnh nên EPS của KSA sau khi tăng vốn sẽ không giảm nhiều. Với mức giá 28.300 đồng/CP ngày 22/3/2011 thì PE trailing của KSA là 6, thấp hơn so với PE chung của thị trường. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư tại KSA.

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010

Năm 2010 KSA đạt 97,16 tỷ doanh thu giảm 45% so với năm 2009 hoàn thành 21% kế hoạch nhưng lợi nhuận sau thuế đạt 61,54 tỷ tăng 8,5 lần so với năm 2009 vượt kế hoạch 19%.

Năm 2007-2009 doanh thu đến chủ yếu từ xuất khẩu cát thương mại, do chính phủ yêu cầu dừng xuất khẩu cát nhiễm mặn từ ngày 1/7/2010 nên mảng hoạt động xuất khẩu cát của KSA thu hẹp lại bắt đầu từ quý 3/2010. Cát sẽ chỉ đóng góp 15-20% doanh thu của công ty. Đồng thời công ty chuyển hướng sang dùng cát để san lấp, công ty san lấp biển ở Lagi đã chuyển nhượng được 4 ha cho CTCP Bất động sản Bình Thuận.

Doanh thu giảm và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch thấp một phần là do KSA chưa kịp bổ sung ngành nghề kinh doanh nên công ty không thể hạch toán nguồn thu từ bán đất vào doanh thu (nếu tính cả doanh thu từ việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất tại thị xã Lagi thì doanh thu thực tế của KSA trong năm 2010 là 149,67 tỷ đạt 32% kế hoạch).

Trong năm 2010 lợi nhuận đến từ chuyển nhượng bán đất san lấp được hạch toán vào doanh thu lợi nhuận khác là 52,5 tỷ. Lợi nhuận khác là 46,6 tỷ chiếm 53,7% tổng lợi nhuận trước thuế. Cùng với hoạt động khai thác xuất khẩu cát trong năm 2010 KSA đạt mức lợi nhuận sau thuế là 61,54 tỷ tương ứng EPS là 4.778 đồng/CP.

Đánh giá các chỉ tiêu tài chính cơ bản: Như vậy việc chuyển hướng kinh doanh từ xuất khẩu cát sang kinh doanh đất san lấp của công ty giúp công ty có các chỉ tiêu tài chính cơ bản tốt hơn: Quy mô tài sản, nguồn vốn, lợi nhuận gia tăng liên tục với tốc độ tăng cao cho thấy khả năng mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty; Các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận tốt hơn với các tỷ suất lợi nhuận ròng tăng, tỷ số ROA và ROE cao hơn so với năm 2009 nhờ tốc độ tăng lợi nhuận cao hơn so với tốc độ tăng tài sản và vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên việc chuyển hướng sản xuất kinh doanh, các dự án vẫn đang trong quá trình đầu tư xây dựng chưa tạo ra doanh thu nhiều (chi phí xây dựng dở dang chiếm 77% tài sản cố định) nên doanh thu năm 2010 giảm khiến cho hiệu quả hoạt động của các tài sản, nguồn vốn chưa cao; Khả năng thanh toán giảm so với năm

**Cơ cấu sở hữu cổ phần ngày 18/3/2010**

Nhà nước	0.0%
Nước ngoài	0.3%
Khác	99.8%

Cơ Cổ đông lớn của công ty

Nguyễn Văn Dũng	19,56%
-----------------	--------

Cơ cấu doanh thu dự kiến năm 2011

Khoáng sản (cát)	30%
Gỗ	20%
Đất san lấp	20%
Kim loại màu	15%
Nông sản	15%

2009 nhưng khả năng mất thanh khoản là không có do năm 2010 KSA tăng tỷ lệ nợ tự nhiên nợ chủ yếu là nợ cá nhân trong công ty và nợ thương mại trong khi đó công ty vẫn đang trong tình trạng bị chiếm dụng thương mại. (Chi tiết các chỉ số tài chính dưới phần phụ lục cuối báo cáo).

Thông tin các dự án lớn đang và sắp triển khai

Năm 2010 KSA tích cực triển khai các dự án cũ, chi phí xây dựng cơ bản dở dang là 98,39 tỷ tăng 5,4 lần so với thời điểm cuối năm 2009. Năm 2010 đầu tư vào các dự án tương ứng là khu chuyển tải Lagi (27,3 tỷ), dự án khu chuyển tải (21,7 tỷ), mỏ cát xây dựng Tân Hà (2,3 tỷ), mỏ cát trắng Tân Phước (1,5 tỷ)... Ngoài các dự án cũ năm 2011 công ty chuyển hướng đầu tư vào 2 lĩnh vực mới đó là thăm dò và khai thác khoáng sản kim loại tại các tỉnh Tây Nguyên, Nam Trung Bộ và thuê đất trồng cây nông nghiệp tại Campuchia.

1. Dự án đầu tư thành lập công ty tại vương quốc Campuchia: KSA đầu tư thành lập công ty với vốn điều lệ 10 triệu USD để thực hiện dự án khai hoang trồng khoai mì và cao su phục vụ tiêu thụ xuất khẩu sang thị trường Ấn độ, Trung Quốc, Việt Nam. Trong quá trình khai hoang sẽ tận thu lâm sản (khai thác gỗ). Diện tích dự án là 30.000 ha. Dự kiến trong 5 năm 2011-2015 sẽ thu được khoảng 770 tỷ lợi nhuận trước thuế trên vốn đầu tư là 215 tỷ. Quý 1/2011 công ty sẽ hoàn thành thủ tục thuê 10.000 ha đất rừng, thời hạn thuê 70 năm, dự kiến đi vào khai thác gỗ và trồng mì từ đầu quý 2/2011. Dự án này đã được ĐHCĐ thông qua, ngày 17/3/2010 nghị quyết hội đồng quản trị đã thông qua việc thành lập CT TNHH Bình Thuận Hamico Banlung với tổng vốn đầu tư là 5,89 triệu USD (tương đương 126,71 tỷ đồng), dự kiến thuê 10.000 ha.

2. Đầu tư tại Tây Nguyên: Nghị quyết ĐHCĐ thông qua việc KSA đầu tư 14% vốn điều lệ của CTCP Đầu tư Phát triển Khoáng sản Tây Nguyên (vốn điều lệ: 316,8 tỷ) để thực hiện dự án đầu tư thăm dò, khai thác và chế biến kim loại màu: chì kẽm sắt tại Gia Lai, Đắk Nông. Phát hiện 15 điểm mỏ đang chờ cấp phép (thời gian xin cấp phép trung bình 18 tháng, trong thời gian xin cấp phép chưa tạo ra doanh thu). Trong quý 1/2011 CTCP Đầu tư Phát triển Khoáng sản Tây Nguyên đang tiến hành xin chủ trương thăm dò 1 mỏ sắt tại huyện Chư Bă - Gia Lai, quy mô 10 ha; 1 mỏ sắt tại huyện Mang Yang quy mô 30 ha, 1 mỏ granfit... Nghị quyết hội đồng quản trị ngày 17/3/2011 đã thông qua việc thành lập CT TNHH MTV Bình Thuận Hamico Lê Thanh tại Gia Lai với số vốn điều lệ 20 tỷ với các ngành nghề kinh doanh chính là: xây dựng công trình, san lấp, khai thác chế biến lương thực thực phẩm, thăm dò chế biến khoáng sản...

3. Nghị quyết hội đồng quản trị KSA đã thông qua góp vốn cùng ông Trần Đào Quốc Bảo để thành lập CT TNHH Nạo Vét và San Lấp Bình Thuận Wibawa với số vốn góp là 10,4 tỷ chiếm 52% vốn điều lệ.

Qua kế hoạch của KSA cho thấy KSA vẫn đang trong quá trình đầu tư, việc triển khai nhiều dự án làm nhu cầu vốn của KSA cao. Theo nghị quyết đại hội cổ đông KSA dự kiến tăng vốn từ 129 tỷ lên 386 tỷ thông qua trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 2:1 sau đó phát hành thêm cổ phiếu tỷ lệ 1:1. Hiện nay giá cổ phiếu của KSA cũng giảm mạnh nên với phương án cũ chia cổ tức cũ sẽ không tạo được sự hấp dẫn của nhà đầu tư và đây có thể là lý do KSA điều chỉnh phương án trả cổ tức. Ngày 16/3/2011 KSA đang lấy ý kiến cổ đông về phương án chia cổ tức mới thay thế phương án chia cổ tức tỷ lệ 50% mà ĐHCĐ đã thông qua. Qua bảng cân đối kế toán tại thời điểm 31/12/2010 thì lợi nhuận để lại chỉ đủ để chia tỷ lệ cổ tức 50%, lượng tiền mặt và tiền gửi Ngân hàng của KSA có thể trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ ít nhất là 15%/mệnh giá. Chúng tôi cho rằng có thể KSA sẽ chuyển sang trả cổ tức bằng cổ phiếu hoặc bằng tiền mặt ở tỷ lệ thấp hơn giúp khả năng phát hành thêm thành công hơn, cổ phiếu không bị pha loãng, giá cổ phiếu không bị xuống quá thấp. Đồng thời KSA có thể sẽ điều chỉnh đầu tư dự án ở quy mô nhỏ hơn hoặc chia làm nhiều giai đoạn đầu tư (như dự án đầu tư tại Campuchia).



Triển vọng kinh doanh năm 2011

Năm 2011 KSA dự kiến tăng vốn chủ sở hữu trên 2 lần (cụ thể tùy thuộc vào phương án chi trả cổ tức) và đặt ra kế hoạch năm 2011 với 960 tỷ doanh thu thuần và 187 tỷ lợi nhuận trước thuế tương ứng tăng 10 lần và 2,15 lần so với năm 2010. Theo kế hoạch doanh thu tăng trưởng mạnh hơn so với lợi nhuận trước thuế là do năm 2011 KSA sẽ ghi nhận doanh thu từ bán đất san lấp vào doanh thu bán hàng và mở rộng hoạt động khác như: trồng nông sản và khai thác gỗ, khai thác chế biến khoáng sản. Với những thành quả KSA đã đạt được trong năm 2010 cùng với các dự án tiềm năng mới chúng tôi cho rằng KSA có thể không hoàn thành được kế hoạch doanh thu nhưng có thể hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Lợi nhuận sau thuế theo kế hoạch năm 2011 là 140 tỷ. Theo đó EPS hoàn thành kế hoạch sau khi tăng vốn năm 2011 khoảng 3.500- 5.000 đồng/CP (tùy thuộc vào phương án trả cổ tức mới)

Hoạt động bán đất san lấp sẽ là mảng kinh doanh chủ đạo của công ty trong thời gian tới bởi hoạt động san lấp có tỷ suất lợi nhuận rất cao (trên 50%) đồng thời sử dụng nguồn cát của công ty để san lấp. Kết quả năm 2010 của KSA cho thấy hiệu quả cao của hoạt động bán đất san lấp. Năm 2010 KSA đã thoả thuận chuyển nhượng 8 ha cho CTCP Bất động sản Bình Thuận 4 ha được hạch toán trong năm 2010, trong năm 2011 dự kiến sẽ hạch toán 4 ha còn lại, lợi nhuận dự kiến mang về khoảng 32 tỷ. KSA hiện đang xúc tiến xin cấp một số dự án tương tự để tạo lập quỹ đất vùng ven biển, phát triển quỹ đất gần kề cảng Kê Gà. KSA dự kiến sẽ kết hợp với một số đối tác để phát triển lấn biển toạ lập ít nhất 100 ha trong vòng 3 năm tới. Mảng này sẽ đóng góp khoảng 20% vào doanh thu năm 2011. Hoạt động khai thác và kinh doanh cát dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu 30% trong năm 2011.

Với dự án đầu tư tại Campuchia thì trước khi trồng nông sản công ty tiến hành khai hoang đất nên sẽ tận tu được gỗ, dự kiến gỗ sẽ đóng góp 20% vào tổng doanh thu và nông sản đóng góp 10% tổng doanh thu trong năm 2011. Theo thông tin từ công ty trồng nông sản (khoai mì) có tỷ suất lợi nhuận cao, đem lại khoản thu trong ngắn hạn để hỗ trợ vốn cho đầu tư dài hạn.

KSA dự kiến khai thác khoáng sản màu sẽ đóng góp vào doanh thu 15% doanh thu từ dự án đầu tư tại Gia Lai.



Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Các chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2009	Năm 2008
Các chỉ tiêu tăng trưởng			
Tăng trưởng tổng tài sản so với cùng kì năm trước	321%	350%	168%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu so với cùng kì năm trước	275%	436%	67%
Tăng trưởng lợi nhuận thuần so với cùng kì năm trước	859%	6784%	73%
Tăng trưởng doanh thu so với cùng kì năm trước	-36%	610%	20%
Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận biên thuần	64%	4%	0%
Lợi nhuận biên từ hoạt động kinh doanh	90%	5%	1%
Lợi nhuận biên gộp	56%	14%	6%
ROA	19%	8%	1%
ROE	31%	12%	1%
Hiệu quả hoạt động			
Hệ số quay vòng tài sản cố định	0.7	6.6	5.0
Hệ số quay vòng tổng tài sản	0.3	2.0	1.2
Hệ số quay vòng tài sản ngắn hạn	0.6	2.8	1.7
Khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.5	2.4	2.8
Hệ số thanh toán nhanh	1.5	2.1	2.6
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.2	0.4	0.5
Cơ cấu vốn và tài sản			
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	62%	69%	58%
Tài sản cố định/Tổng tài sản	40%	30%	25%



Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Năm 2009	+/-% yoy
TÀI SẢN NGẮN HẠN	166,502	212%	53,335	323%
Tiền và các khoản tương đương tiền	20,411	125%	9,063	297%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	11,850		-	
Các khoản phải thu	126,077	259%	35,140	280%
Hàng tồn kho	3,635	-52%	7,547	946%
Tài sản ngắn hạn khác	4,530	186%	1,585	354%
TÀI SẢN DÀI HẠN	152,892	578%	22,542	429%
Các khoản phải thu dài hạn	-		-	
Tài sản cố định	128,364	471%	22,476	434%
Lợi thế thương mại	-		-	
Bất động sản đầu tư	-		-	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	23,700		-	
Tài sản dài hạn khác	828	1146%	66	27%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	319,394	321%	75,878	350%
NỢ PHẢI TRẢ	109,019	385%	22,475	342%
Nợ ngắn hạn	108,802	395%	21,960	383%
Nợ dài hạn	217	-58%	515	-5%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	196,587	275%	52,384	436%
Vốn chủ sở hữu	196,587	275%	52,384	436%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-		-	
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	13,789	1253%	1,019	-49%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	319,394		75,878	350%

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Năm 2009	+/-% yoy
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	97,163	-45%	177,339	743%
Các khoản giảm trừ	(1,267)	-95%	27,935	
Doanh thu thuần	95,896	-36%	149,404	610%
Giá vốn hàng bán	41,803	-68%	128,744	552%
Lợi nhuận gộp	54,093	162%	20,660	1511%
Doanh thu hoạt động tài chính	638	240%	188	
Chi phí tài chính	128	-44%	230	
- Trong đó : Chi phí lãi vay	128	-44%	230	
Chi phí bán hàng	1,563	-68%	4,873	2754%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	12,901	64%	7,859	743%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	40,139	409%	7,886	4289%
Thu nhập khác	56,875	32252%	176	-54%
Chi phí khác	10,317	6009%	(169)	-60%
Lợi nhuận khác	46,558	672714%	7	-119%
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	86,697	998%	7,893	5427%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	64,792	901%	6,470	6193%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	61,543	859%	6,415	6784%



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)
Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)
Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)
Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)
Lê Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)
Nguyễn Vĩnh Nghiê
(nvngkiem@vcbs.com.vn)
Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)
Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)
Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)
Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)