

MUA

Giá mục tiêu 2025: **22.500 VND**
% tăng giá: **28%**
Cập nhật: 12/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công đang được đẩy mạnh; (2) Giá vật liệu xây dựng dần cải thiện trong mùa cao điểm.

Tiêu cực: Mỏ Tam Lập mới chính thức đưa vào hoạt động từ T11, dù đã được cấp giấy phép từ T4 năm nay.

Rủi ro: (1) Rủi ro pha loãng cổ phiếu, (2) KCN Đất Cuộc 2 và Hoa Lư bỏ ngỏ thông tin triển khai.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	89	492	700
% YoY	-24%	-7%	42%
LNST	12	69	132
% YoY	-39%	-7%	91%

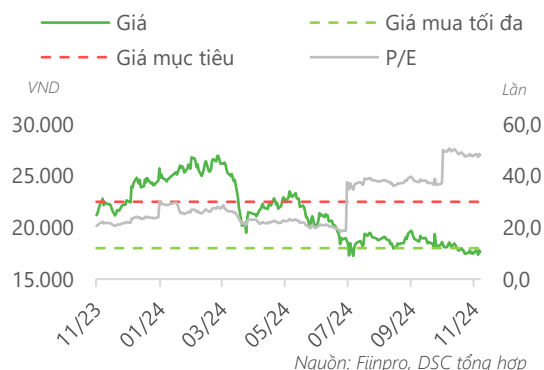
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

KSB là doanh nghiệp khai khoáng đá hàng đầu Việt Nam với các mỏ đá lớn tập trung tại khu vực Nam Bộ (Đồng Nai, Bình Dương). Hiện là đơn vị cung cấp nguyên vật liệu cho các đại dự án như cao tốc Bắc-Nam, sân bay quốc tế Long Thành. Ngoài ra, KSB bắt đầu tham gia kinh doanh vào lĩnh vực KCN với KCN Đất Cuộc và Hoa Lư.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Khai khoáng
Giá hiện tại:	17.600 VND
Vốn hóa:	2.014 tỷ VND
Số lượng CPLH:	114,4 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	366 VND
P/E:	48,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

KSB

CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình
Dương

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9T đầu năm 2024, KSB ghi nhận KQKD "đi lùi"; trong đó, doanh thu đạt 282 tỷ (-28% YoY), LNST đạt 33 tỷ (-58% YoY), lần lượt chỉ hoàn thành 38% và 32% kế hoạch cả năm.

Dù được hưởng lợi nhờ hoạt động triển khai đầu tư công được đẩy mạnh, song lĩnh vực khai thác kinh doanh đá xây dựng phục hồi không tốt như kỳ vọng, ảnh hưởng bởi pháp lý chậm tại dự án mỏ đá Tam Lập 3. DSC hạ dự phóng KQKD năm 2024 so với kỳ báo cáo cập nhật gần nhất; song vẫn đánh giá khả quan về triển vọng trong năm 2025 ở cả 2 mảng khai thác đá và cho thuê KCN.

Chúng tôi giữ mức định giá cho cổ phiếu KSB là 22.500 VND/cp cho năm 2025, tương đương với mức P/B dự phóng là 0,9 lần; với khuyến nghị MUA tại vùng giá an toàn khoảng 18.000-19.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Dư địa tăng trưởng mảng đá xây dựng

Các mỏ đá mà KSB đang khai thác, vận hành bao gồm: Mỏ đá Tân Mỹ, mỏ Thiện Tân 7, mỏ Tam Lập 3. Trong đó, dù đã có giấy phép từ T4/2024, song, mỏ Tam Lập 3 chỉ mới chính thức đưa vào khai thác (T11/2024) với công suất khai thác 1 triệu m³ đá nguyên khối/năm, trữ lượng ~7,5 triệu m³.

Các mỏ đá (thuộc địa phận Đồng Nai, Bình Dương) đều có vị trí thuận lợi tới các đại dự án đầu tư công như sân bay Long Thành, đường vành đai 3 TP.HCM, hay tuyến cao tốc Bắc Nam. Đầu ra sản phẩm khoáng sản của KSB luôn được đảm bảo, cùng với đóng góp mới từ mỏ Tam Lập 3; DSC kỳ vọng hoạt động khai thác, kinh doanh khoáng sản sẽ mở rộng đáng kể ngay trong Q4/2024.

Mảng khu công nghiệp sục giảm đúng theo kỳ vọng

Việc mở rộng hệ sinh thái tại lĩnh vực Khu công nghiệp là rất hợp thời đại khi mà làn sóng FDI chuyển dịch vào Việt Nam duy trì đà tăng trưởng; đặc biệt tại khu vực tỉnh Bình Dương.

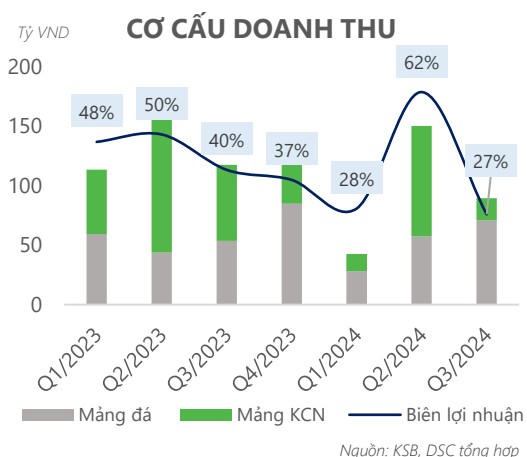
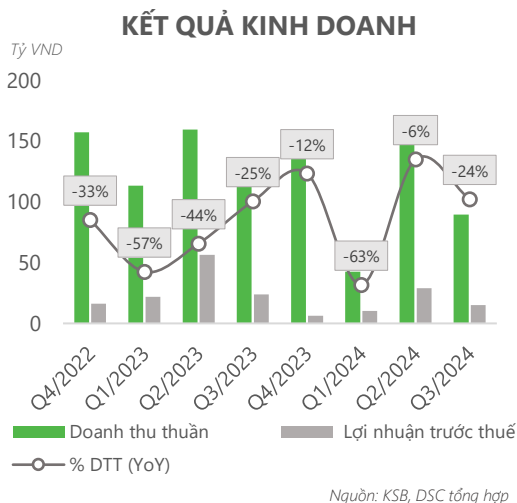
Song, dư địa mảng KCN "bút tốc" trong ngắn hạn không được kỳ vọng cao (đã đề cập trong báo cáo cập nhật Q2); khi mà (1) KCN Đất Cuộc (giai đoạn 1) đã đạt tỷ lệ lấp đầy ~80%, và hiện KSB đang triển khai đầu tư giai đoạn 2 mở rộng (340ha), (2) dự án Hoa Lư (Bình Phước) còn bỏ ngỏ về tiến độ triển khai trong năm sau.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD ảm đạm

Dù bối cảnh ngành xây dựng phục hồi, tiến độ giải ngân đầu tư công được mở rộng, song, hoạt động kinh doanh 9T đầu năm của KSB hoàn toàn bị đình trệ. Mảng khai thác, kinh doanh đá xây dựng có phục hồi nhưng vẫn thấp hơn nền trung bình của các năm trước, ảnh hưởng từ việc mỏ đá Tam Lập 3 (mỏ đá thay thế cho mỏ Phước Vĩnh 3 đã hết hạn Q1/2023) chậm đưa vào khai thác.

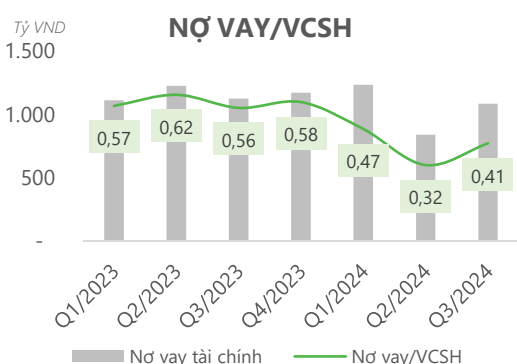
Cụ thể, KSB ghi nhận doanh thu Q3 đạt 89 tỷ (-40% QoQ, -24% YoY), LNST đạt 12 tỷ (+1,3% QoQ, -39% YoY).



Trông chờ mảng đá xây dựng

Cơ cấu doanh thu Q3/2024, ghi nhận 79% nguồn thu từ mảng đá đã khiến cho biên lợi nhuận thu hẹp về mức 27%, thấp hơn đáng kể so với kỳ trước, đạt 62%.

Xét riêng mảng đá, KSB đang dần ghi nhận tín hiệu phục hồi từ đáy quý 1/2024, được hưởng lợi nhờ nhu cầu từ lĩnh vực đầu tư công; doanh thu mảng đá Q3 đạt 70,8 tỷ (+23% QoQ, +32% YoY). DSC đánh giá, khả quan về triển vọng của mảng đá xây dựng khi rất nhiều dự án đầu tư công trọng điểm được triển khai trong khu vực miền Nam. Tình trạng thiếu đá và cát xây dựng kéo theo diễn biến tăng giá vật liệu, mảng kinh doanh đá của KSB dự báo tiếp tục được mở rộng với biên lợi nhuận cải thiện.

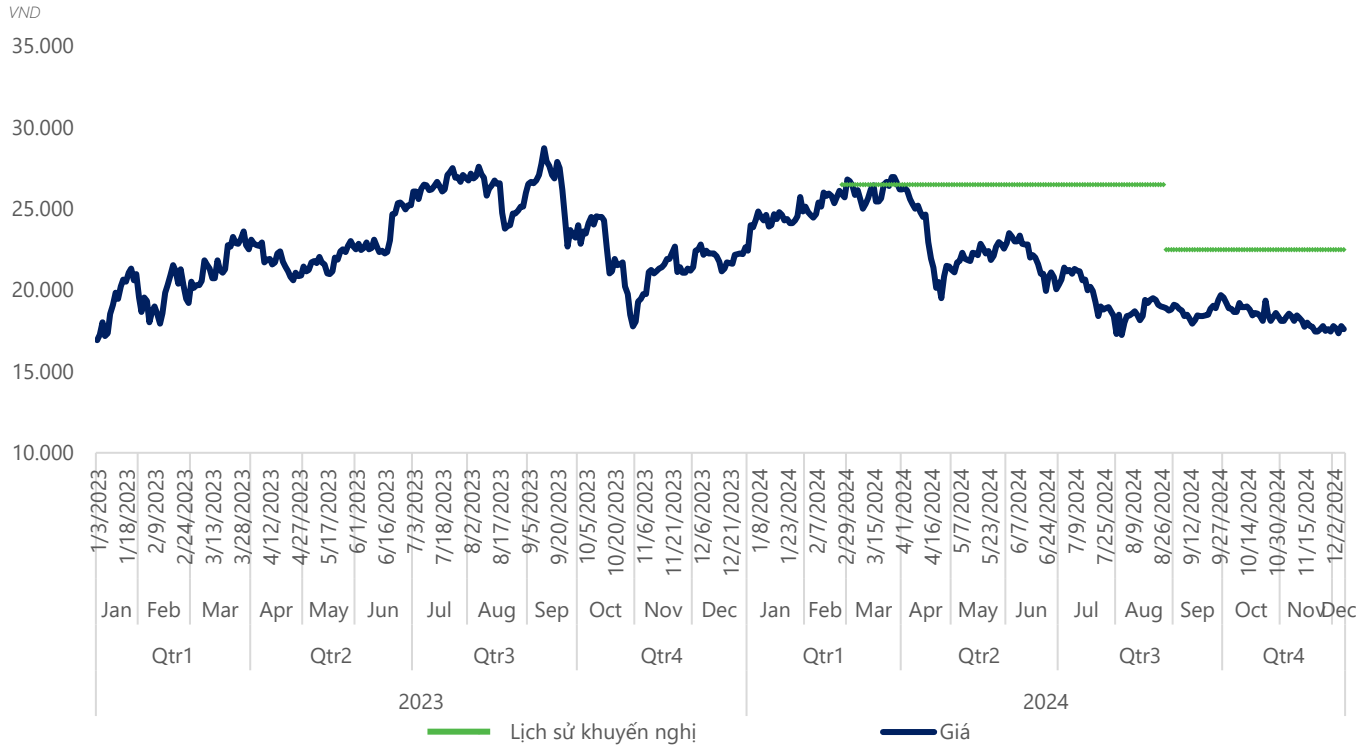


Tình hình tài chính ổn định

Cơ cấu nợ vay tài chính gia tăng trong quý 3, tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng nhẹ lên mức 0,41 lần; đây vẫn là mức thấp so với trung bình 5 năm. Được biết, doanh nghiệp đã phát hành thành công lô trái phiếu quy mô 300 tỷ đồng, có kỳ hạn 5 năm, lãi suất 10%/năm.

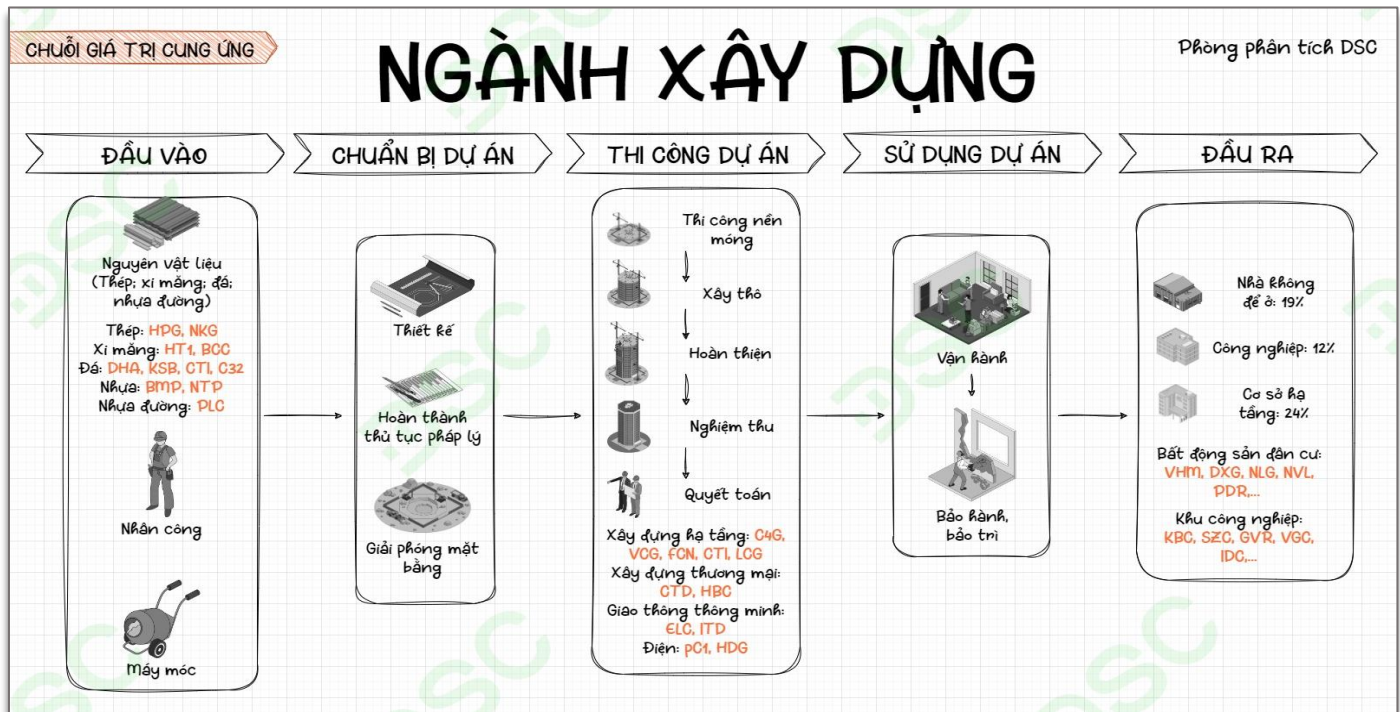
DSC nhận định, tình hình hoạt động kinh doanh của KSB sớm có sự cải thiện trong môi trường ngành xây dựng dần phục hồi, do đó dư nợ vay không gây rủi ro thanh toán với doanh nghiệp.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:


Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.


Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn