

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi

tuoiith@bsc.com.vn

Ngày 24/04/2017, cổ phiếu NNC được giao dịch tại mức giá 74,500 đồng/cp, tương đương P/E là 6.69x, P/E FW (theo kế hoạch) là 7.99x và P/B là 3.02x, tương đối cao so với mức định giá của các doanh nghiệp đá hiện tại (P/E và P/B trung vị lần lượt là 6.2x và 1.5x). Chúng tôi đã tham dự đại hội cổ đông của NNC và có một số ghi nhận như sau:

NNC là doanh nghiệp khai thác đá với hiệu quả hoạt động cao. Hiện NNC khai thác 2 mỏ đá là Núi Nhỏ và Tân Lập. So với các doanh nghiệp cùng ngành, biên lợi nhuận từ khai thác và chế biến đá của NNC luôn vượt trội với biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh lần lượt là 41% và 38% trong năm 2016 và đạt tương ứng là 39% và 38% trong quý 1/2017, cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp đá cùng ngành. Chúng tôi kỳ vọng, biên lợi nhuận ở từng mỏ đá của công ty tiếp tục cải thiện nhờ giá đá tăng cao. Từ đầu năm 2016 trở lại đây, công ty đã 6 lần điều chỉnh giá (bao gồm cả tăng và giảm giá) đối với sản phẩm của mỏ đá Núi Nhỏ (hiện cao hơn 3% so với đầu năm 2016) và 4 lần tăng giá đối với sản phẩm của mỏ Mũi Tàu (tăng 13% so với đầu năm 2016).

Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp khai thác và chế biến đá

Doanh nghiệp	Biên lợi nhuận gộp	Biên LN trước thuế và lãi vay (Biên EBIT)
C32	26.48%	20.16%
DHA	28.24%	20.2%
KSB	40.38%	29.16%
NNC	40.81%	38.21%

Nguồn: C32, DHA, KSB, NNC

- **Mỏ đá Núi Nhỏ, xin gia hạn giấy phép.** Đây là mỏ đá quan trọng, đóng góp phần lớn lợi nhuận của công ty với biên lợi nhuận cao. Với giá đá hiện tại, công ty ước tính, mỗi m³ đá, mỏ Núi Nhỏ tạo ra lợi nhuận là 85,000 đồng/m³. Hiện mỏ Núi Nhỏ đang được khai thác với công suất 2.1 triệu m³/năm, độ sâu khai thác hiện là 100m, trữ lượng còn lại chưa khai thác hết so với giấy phép ước tính là 1.5-2 triệu m³. Công ty sẽ đẩy mạnh việc xin gia hạn giấy phép, ít

nhất là khai thác hết trữ lượng được phép khai thác trong giấy phép. Trong trường hợp, giấy phép khai thác không được thông qua, với sản lượng dự trữ còn lại tại mỏ Núi Nhỏ, công ty ước tính sẽ duy trì được sản lượng tiêu thụ trong 2 năm tới.

- **Mỏ đá Mũi Tàu, đẩy mạnh khai thác.** Nhờ giá đá tăng, lợi nhuận tạo ra trên 1m³ đá của mỏ tăng từ 10,000 đồng lên tới 25,000 đồng/m³. So với mỏ Núi Nhỏ, biên lợi nhuận tại mỏ đá Mũi Tàu thấp hơn do vị trí không thuận lợi bằng, phải vận chuyển bằng đường bộ, tốn kém chi phí hơn. Trước áp lực mỏ đá Núi Nhỏ sắp hết thời hạn khai thác, công ty đã đẩy mạnh khai thác mỏ Mũi Tàu, nâng công suất khai thác từ 0.5 triệu m³/năm lên tới 1 triệu m³/năm. Năm 2017, công ty vận hành thêm 3 máy mới, bên cạnh 4 máy hiện tại. Ngoài ra, tại mỏ đá Mũi Tàu, công ty còn sản xuất gạch không nung.
- NNC có kế hoạch đàm phán mua lại từ 1 đến 2 mỏ đá trong thời gian tới. Việc đầu tư, sở hữu 10% vốn MVC (CTCP Vật liệu và xây dựng Bình Dương) được kỳ vọng mang lại lợi nhuận gián tiếp từ mảng kinh doanh đá cho công ty. MVC là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực vật liệu xây dựng, hiện đang sở hữu 2 mỏ đất sét có diện tích lớn ở Bình Dương, sản xuất gạch ngói không nung, thu phí BOT tuyến đường ĐT 743 và sở hữu trực tiếp và qua công ty liên kết 5 mỏ đá ở Bình Dương, Bình Phước (2 mỏ ở Bắc Tân Uyên, Tân Mỹ, Phú Giáp và Tam Lập). MVC có hiệu quả hoạt động cao, tổng doanh thu thuần đạt 612 tỷ đồng, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 275 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 228 tỷ đồng từ 01/01/2015 đến 10/04/2016 (thời điểm chuyển thành CTCP), tương đương biên lợi nhuận sau thuế là 37%.

Kết quả kinh doanh quý 1/2017. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 127 tỷ đồng (+10% yoy) và 41 tỷ đồng (+7% yoy).

Kế hoạch kinh doanh năm 2017. Công ty đặt mục tiêu khai thác 2 triệu m³ đá trong năm 2017, tiêu thụ 3.27 triệu m³ mang về doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 580 tỷ đồng (tương đương 2016) và 161 tỷ đồng (-12% yoy), tương đương EPS 2017 kế hoạch là 9,329 đồng/cp (sau khi trừ 5% quỹ khen thưởng phúc lợi).

Tỷ lệ cổ tức cao, đạt 60% tiền mặt từ LNST năm 2016, kế hoạch cổ tức năm 2017 tối thiểu là 30%.

Khác. ĐHCĐ thông qua phương án bổ sung ngành nghề kinh doanh vào điều lệ công ty, bao gồm các hoạt động chăn nuôi trâu bò, lợn, gia cầm, trồng trọt, kho bãi, lưu giữ hàng hóa, buôn bán nhiên liệu rắn, lỏng, khí, hoạt động dịch vụ hỗ trợ liên quan đến vận tải, sản xuất xi măng, thạch cao, khai thác, xử lý và cung cấp nước, thu gom rác thải độc hại, bốc xếp hàng hóa, dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng khác,...

Rủi ro đầu tư: (1) Mỏ đá Núi Nhỏ không được gia hạn thời gian khai thác sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu và lợi nhuận của công ty từ sau năm 2019 do đây là mỏ đá có hiệu quả khai thác cao nhất của công ty. (2) Rủi ro giá đá giảm. (3) NNC và MVC là 2 công ty cùng hoạt động trong lĩnh vực khai thác đá có quan hệ sở hữu lẫn nhau (MVC sở hữu 37.73% NNC và NNC sở hữu 10% của MVC, ông Mai Văn Chánh chủ tịch HĐQT NNC đồng thời là TGD, phó chủ tịch HĐQT của MVC). Với biên lợi nhuận cao ở cả MVC và NNC, chúng tôi không quá lo ngại về rủi ro này.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: BSCV <GO>

