

Công ty Cổ phần Tài Nguyên MASAN (MSR)

Báo cáo nhanh

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa 22/9/2017	17,000
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP lưu hành	703.5tr
Vốn hóa (tỷ đ)	11,960
KLGD TB	343,799

Cơ cấu cổ đông

CTCP Tầm nhìn Núi	
Pháo	95.9%
Dominic John Heaton	1.19%

Diễn biến giá



Công ty Cổ phần Tài Nguyên Masan (MSR) được thành lập vào năm 2010. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực Khai thác, chế biến và kinh doanh khoáng sản, kim loại màu và kim loại quý hiếm. MSR đang quản lý và khai thác quặng Núi Pháo tại huyện Đại Từ, tỉnh Thái Nguyên. với trữ lượng ước tính khoảng 66 triệu tấn. Sản phẩm chính của Công ty là Vonfram, florit, bismuth và đồng. MSR Chính thức được giao dịch trên thị trường UPCOM vào tháng 09/2015.

Cập nhật KQKD: Trong 1H2017, MSR đã ghi nhận 2,558.6 tỷ đồng doanh thu (+46.6% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 92.1 tỷ đồng (+60.3% yoy). Biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt lên 29.5%, so với mức 27% trước đây. Mặc dù vậy, lợi nhuận giữ lại của cổ đông công ty mẹ giảm từ mức 69.7 tỷ xuống còn 62.8 tỷ (-10% yoy)

Giá bán các quặng kim loại tăng tốt: Các sản phẩm chính của MSR bao gồm Vonfram, Bismuth và Đồng đều tăng tốt trong 8 tháng đầu năm lần lượt là 12.6%, 6.7% và 20.9% yoy. Riêng trong quý 3/2017, giá các kim loại Vonfram, Bismuth và Đồng có mức tăng giá so với cùng kỳ lần lượt là 25%, 9.3% và 27%.

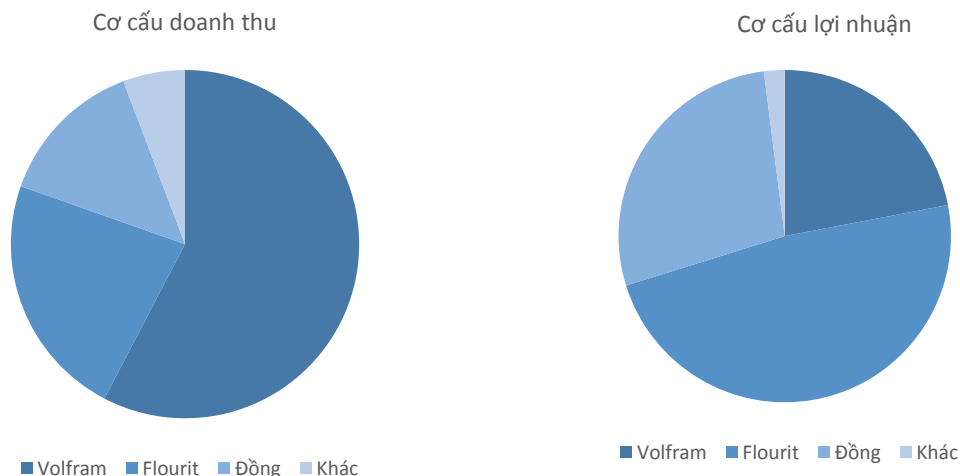
Tình hình giá các mặt hàng kim loại nói chung đang được đánh giá khả quan, nhờ tình hình kinh tế Trung Quốc được kỳ vọng không có nhiều biến động, đặc biệt trong thời điểm trước thềm Đại hội Đảng mùa thu năm nay.

Gần đây, các thông tin về việc tập đoàn quốc doanh Ấn Độ NMDC Limited muốn mua cổ phần sở hữu ở MSR, hay việc Masan Group sẽ tăng vốn ở công ty mẹ của MSR là Masan Horizon đã thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư.

Các chỉ tiêu tài chính	2013	2014	2015	2016
DTT (tỷ đ)	2853	2825	2657	4048.8
% tăng trưởng yoy		-1%	-6%	52%
Tổng tài sản (tỷ đ)	21,197	25,106	26,607	26,535
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	10,970	11,510	11,595	11,710
Vốn điều lệ (tỷ đ)	6,985	7,194	7,194	7,194
LN sau thuế (tỷ đ)	10.7	35.6	84.3	115.3
% tăng trưởng yoy		233%	137%	37%
EPS (VND/cp)	15	49	117	160
ROE	0.1%	0.3%	0.7%	1.0%
ROA	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%
ROS	0.4%	1.3%	3.2%	2.8%

Hoạt động phụ thuộc vào giá bán các quặng kim loại

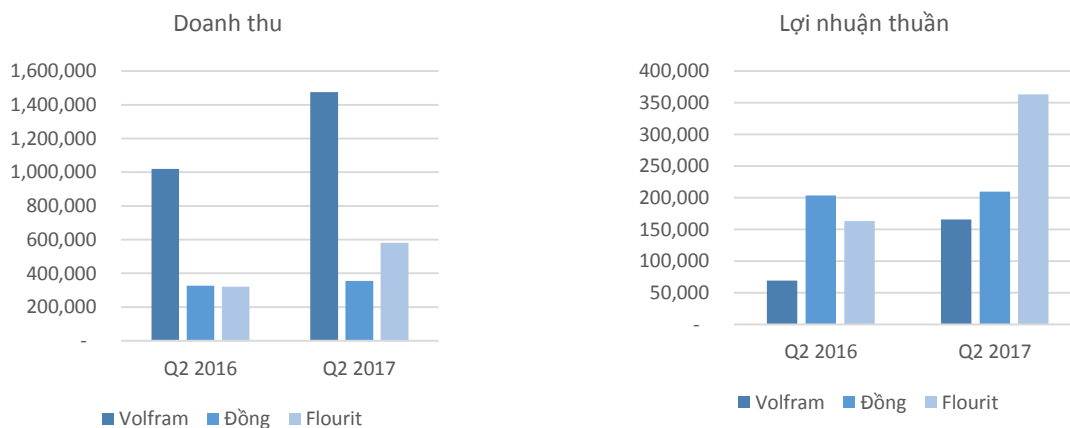
Hoạt động kinh doanh của MSR hiện phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến giá bán các loại quặng trong mỏ, bao gồm Wolfram, Bismuth và quặng đồng. Wolfram chiếm tỷ trọng trọng yếu trong cơ cấu doanh thu, nhưng lại chỉ đóng góp khoảng 22% trong cơ cấu lợi nhuận. Do thành phần giá vốn phần lớn không phụ thuộc vào diễn biến giá bán kim loại, bao gồm chi phí khấu hao tài sản, chi phí khai thác và chi phí nhân công, giá bán ra của các mặt hàng kim loại sẽ có tác động trực tiếp đến lợi nhuận của doanh nghiệp.



Trong 1H2017, MSR đã ghi nhận 2,558.6 tỷ đồng doanh thu (+46.6% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 92.1 tỷ đồng (+60.3% yoy). Biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt lên 29.5%, so với mức 27% trước đây.

Tăng trưởng trong doanh thu chủ yếu đến từ mảng Wolfram (+44.7% yoy), nhờ cả vào giá bán lẫn sản lượng khai thác tăng lên. Flourit cũng có sự tăng trưởng mạnh 81.3% trong doanh thu (~ 581 tỷ đồng), và đóng góp chính trong tăng trưởng lợi nhuận – đạt 363.4 tỷ đồng (+122.7%)

Mặc dù vậy, lợi nhuận tăng lên chủ yếu đến từ công ty con, là công ty TNHH Tinh luyện Vonfram Núi Pháo HC Starck (NPHSC), đang được nắm giữ 51% bởi MSR. Đây là công ty liên doanh chế biến quặng Wolfram sang các sản phẩm cao cấp hơn (APC) để xuất khẩu. Theo đó, lợi nhuận giữ lại của cổ đông công ty mẹ giảm từ mức 69.7 tỷ xuống còn 62.8 tỷ (-10% yoy)



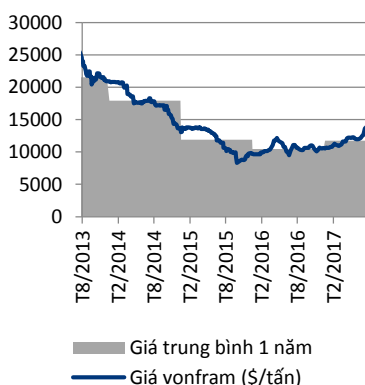
Hưởng lợi từ diễn biến tăng mạnh của hàng hóa kim loại

Sau giai đoạn suy giảm liên tục năm 2013-2016, năm 2017 đã chứng kiến khôi phục đáng kể trong mặt bằng các giá hàng hóa, trong đó có những mặt hàng kim loại đang là sản phẩm chính của MSR, bao gồm Vonfram, Bismuth và Đồng, với mức tăng giá trong 8 tháng đầu năm so với cùng kỳ lần lượt là 12.6%, 6.7% và 20.9%. Đặc biệt các loại hàng hóa nói trên đều có mức tăng tốt từ 15/8 cho tới đầu tháng 9. Riêng trong quý 3/2017, giá các kim loại Vonfram, Bismuth và Đồng có mức tăng giá so với cùng kỳ lần lượt là 25%, 9.3% và 27%. Mức tăng giá được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp của các mảng sản phẩm bán ra.

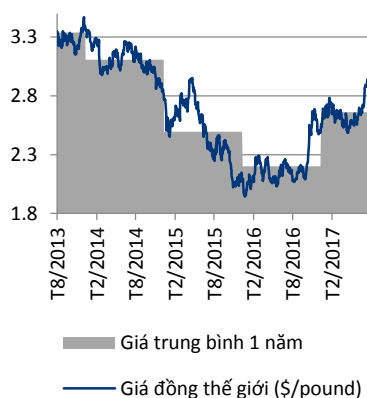
Diễn biến giá các kim loại nặng được dự báo khá khả quan. Quặng Wolfram có đợt tăng giá mạnh do các mỏ khai thác ở Trung Quốc gặp nhiều gián đoạn trước những quy định ngày càng khắt khe về vấn đề môi trường. Bên cạnh đó, việc ngập lụt kéo dài khiến hoạt động khai thác bị tạm dừng trong suốt 3 tháng vừa qua. Theo đó, nguồn cung nội địa của mặt hàng này tại Trung Quốc đang bị thu hẹp trong ngắn hạn, và hiện tại các thương lái ở Trung Quốc đang không thể gom hàng với số lượng lớn, theo báo cáo của hiệp hội Wolfram ở Ganzhou (GTA). Hiệp hội này dự báo giá Wolfram trung bình trong tháng 9 có thể tăng 31.9% so với mức giá trung bình của tháng 8.

Giá đồng hiện đang chịu ảnh hưởng bởi chính sách cấm nhập khẩu đồng phế liệu, có thể được áp dụng từ nửa sau 2018. Nếu được áp dụng, chính sách này sẽ khiến nhu cầu quặng đồng khai thác và quặng đồng tinh luyện. Đồng thời, sự ổn định trong kinh tế Trung Quốc 2H2017 trước thềm Đại hội Đảng được kỳ vọng sẽ làm ổn định nhu cầu. Theo đó trong báo cáo tháng 7, IMF đã dự báo giá đồng sẽ tiếp tục tăng lên trong quý 3 và quý 4/2017.

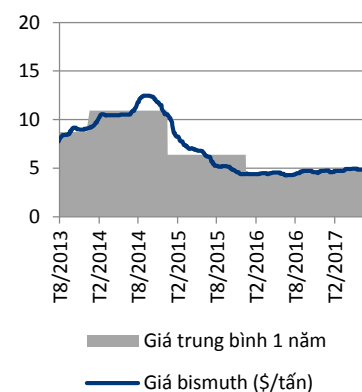
Diễn biến giá vonfram



Diễn biến giá đồng



Diễn biến giá bismuth



Nhận định của BSC

Tình hình giá các mặt hàng kim loại nói chung đang được đánh giá khả quan, nhờ tình hình kinh tế Trung Quốc được kỳ vọng không có nhiều biến động, đặc biệt trong thời điểm trước thềm Đại hội Đảng mùa thu năm nay. Masan Resources là doanh nghiệp chịu ảnh hưởng lớn và trực tiếp từ diễn biến của các mặt hàng kim loại, do vậy khi diễn biến giá các loại quặng tăng mạnh trong giai đoạn gần đây, thì

Công ty cổ phần Tài nguyên Masan (MSR – UpCom)

cổ phiếu MSR cũng tăng nhanh gần 30% từ mức giá 14,000/cp vào cuối tháng 8 cho tới mức giá đóng cửa 18,100 VND/cp vào ngày 8/9/2017. Tại mức giá này cổ phiếu MSR đang giao dịch với P/E trailing 12M là 123.1x

Gần đây, một tập đoàn quốc doanh chuyên về khai thác mỏ của Ấn độ (NNDC Limited) đã bày tỏ nguyện vọng mua lại lượng lớn cổ phần tại mỏ Núi Pháo, mặc dù tiến độ đàm phán không được tiết lộ. Đồng thời vào ngày 8/9/2017, HĐQT tập đoàn Masan đã thông qua phương án tăng vốn góp cho Công ty TNHH Tầm Nhìn Masan (Masan Horizon), với mức tăng vốn tối đa là 6500 tỷ đồng. Masan horizon hiện đang sở hữu 95.9% MSR. Những động thái tăng vốn hay chuyển nhượng vốn tại MSR sẽ thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư trong thời gian tới.

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 Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. 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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>