

Công ty Cổ phần Công trình Giao thông Vận tải Quảng Nam

Mã giao dịch: QTC

Reuters: QTC.HN

Bloomberg: QTC VN

Tiềm năng tăng trưởng từ hoạt động khai thác đá xây dựng

Khuyến nghị	MUA
Giá kỳ vọng (VND)	38.880
Giá thị trường (5/9/2016)	28.600
Lợi nhuận kỳ vọng	35,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	16.820 – 30.290
Vốn hóa	76 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.700.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	6.220 CP
% sở hữu nước ngoài	28,39%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.200 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,7%
Beta	0,51

BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
QTC	30%	1,8%	27,7%	31,9%
HNX-Index	5,1%	0,9%	2,5%	6,4%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentienung@baoviet.com.vn

Hoạt động khai thác đá sẽ là động lực tăng trưởng chính cho QTC trong các năm tới. Tổng trữ lượng mỏ đá của QTC hiện đạt khoảng 3 triệu m³. Đá xây dựng tại đây chất lượng tốt vì vậy đạt được mức giá bán cao. Tổng khối lượng đá QTC đã ký kết cung cấp cho khách hàng trong năm 2016 để phục vụ cho các dự án là 150.000 m³. Với tình hình tiêu thụ thuận lợi như hiện nay, chúng tôi cho rằng lượng đá tiêu thụ trong năm 2016 của QTC có thể vượt kế hoạch khoảng 20% tức đạt 180.000 m³ tương ứng 40,68 tỷ doanh thu.

Hoạt động xây dựng giao thông ổn định về nguồn việc trong thời gian dài hạn. Doanh thu hoạt động xây dựng của QTC đạt mức tăng trưởng đều trong giai đoạn 2011-2015 với CAGR đạt 9,4% do hưởng lợi từ hoạt động đầu tư xây dựng du lịch của tỉnh Quảng Nam. Trong thời gian tới tỉnh sẽ tiếp tục phát triển hạ tầng, cầu đường nhằm thu hút đầu tư du lịch với lợi thế sở hữu những danh lam thắng cảnh nổi tiếng như khu Phố cổ Hội An, thánh địa Mỹ Sơn, Cù Lao Chàm, nhiều bãi tắm đẹp và các làng nghề truyền thống. Hoạt động xây dựng của QTC nhờ đó cũng có khả năng phát triển tốt trong thời gian tới.

Tỷ lệ cổ tức ổn định & hấp dẫn. Với sự đóng góp từ dòng tiền của hoạt động khai thác đá trong năm nay và những năm tới, chúng tôi cho rằng mức cổ tức của QTC sẽ tiếp tục được cải thiện. Mức cổ tức dự kiến cho năm 2016 của QTC là 20%, hoàn toàn khả thi khi kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đang tăng trưởng mạnh, EPS các năm tới tối thiểu 4.000 đồng/CP.

Dự báo 2016. Chúng tôi dự báo tổng doanh thu của QTC trong năm 2016 có thể đạt 178,5 tỷ đồng, tăng 36,3% yoy với đóng góp lớn từ hoạt động khai thác đá xây dựng. Biên lợi nhuận của công ty cũng được cải thiện nhờ hoạt động mới này. LNST công ty ước đạt 11,35 tỷ đồng, tăng trưởng 38% so với cùng kỳ.

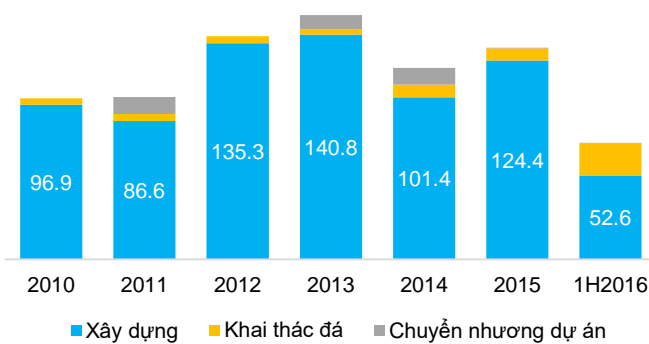
Khuyến nghị đầu tư. Với mức giá hiện tại, cổ phiếu QTC hiện đang giao dịch với mức P/E forward 2016 là 6,68x, là mức hấp dẫn với một cổ phiếu nhiều tiềm năng tăng trưởng như QTC. Hoạt động khai thác đá xây dựng của QTC mới bắt đầu đi vào giai đoạn phát triển mạnh và là ngành sản xuất hấp dẫn với biên lợi nhuận cao. Hoạt động xây dựng cầu đường của QTC cũng được hưởng lợi nhờ nhu cầu phát triển hạ tầng phục vụ du lịch của khu vực Quảng Nam – Đà Nẵng trong thời gian tới. Trong năm nay SCIC cũng sẽ có lộ trình thoái vốn khỏi QTC, qua đó chúng tôi kỳ vọng QTC sẽ tìm được nhà đầu tư chiến lược phù hợp để nâng cao khả năng quản trị và hiệu quả hoạt động của công ty. Chúng tôi cho rằng QTC tương đối phù hợp với những nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu tăng trưởng, chiến lược đầu tư nắm giữ trung – dài hạn, bởi ngành nghề kinh doanh của công ty có khả năng tăng trưởng mạnh đồng thời lịch sử trả cổ tức của QTC cũng luôn duy trì ổn định cho đến nay. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu QTC, mức giá kỳ vọng của chúng tôi cho cổ phiếu QTC với mục tiêu đầu tư trung - dài hạn là **38.880 đồng/cổ phần**.

Sơ lược về công ty

Công ty Cổ phần Công trình Giao thông Vận tải Quảng Nam (QTC) tiền thân là Công trường 1/5 và Công trường 2/9 được hình thành từ những năm 1972 và 1973. Hoạt động kinh doanh truyền thống của QTC là xây dựng các công trình giao thông đường bộ, công trình dân dụng, các công trình thủy điện, thủy lợi,... phục vụ chủ yếu cho khu vực tỉnh Quảng Nam, ngoài ra công ty cũng mới bắt đầu đầu tư vào lĩnh vực khai thác đá xây dựng.

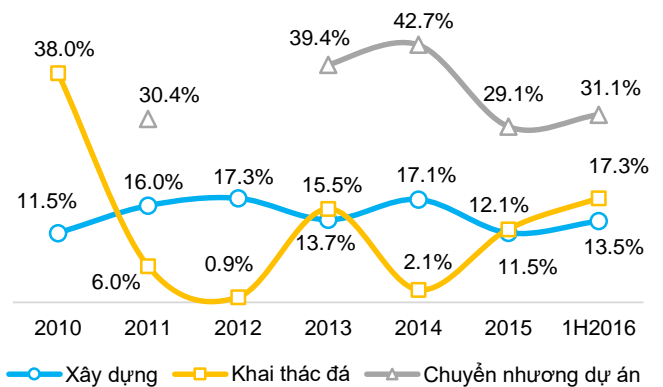
Cơ cấu doanh thu của QTC giai đoạn 2010-2016

Nguồn: QTC - Đơn vị: tỷ đồng



Biên LN gộp của QTC giai đoạn 2010-2016

Nguồn: QTC



Hoạt động khai thác đá sẽ là động lực tăng trưởng chính cho QTC trong những năm tới

Quảng Nam có nguồn tài nguyên đá xây dựng dồi dào. Điều này có được là do cấu tạo địa chất ở khu vực này được tạo thành bởi các trầm tích biến chất cao và các phức hệ đá magma cứng chắc. Tiềm năng lớn nhất về đá xây dựng tập trung chủ yếu ở các huyện Núi Thành, Duy Xuyên, Quế Sơn, Đại Lộc. Trữ lượng đá xây dựng ước tính của Quảng Nam vào khoảng 1 tỷ m³.

Ngoài ra, đá xây dựng tại khu vực Quảng Nam có độ cứng cao, cường độ kháng nén cao, độ mài mòn thấp, độ dẻo cao hơn so với các khu vực khác. So sánh đặc tính kỹ thuật của đá xây dựng ở Quảng Nam với hai khu vực khai thác đá xây dựng lớn của Việt Nam là Bình Dương và Đồng Nai, có thể thấy đá xây dựng ở Quảng Nam tốt hơn, giá bán do vậy cũng cao hơn.

So sánh đặc tính kỹ thuật đá 1x2 khu vực Quảng Nam so với Bình Dương, Đồng Nai

Đặc tính kỹ thuật	Đá XD Bình Dương	Đá XD Đồng Nai	Đá XD Quảng Nam
Độ ẩm (%)	0,2-0,3	0,2-0,3	0,15-0,2
Độ hút nước (%)	0,3-0,4	0,3-0,4	0,25-0,35
Khối lượng thể tích xốp không lèn chặt (kg/cm ³)	1.340-1.360	1.345-1.365	1.350-1.370
Khối lượng thể tích xốp lèn chặt (kg/cm ³)	1.470-1.480	1.475-1.485	1.480-1.490

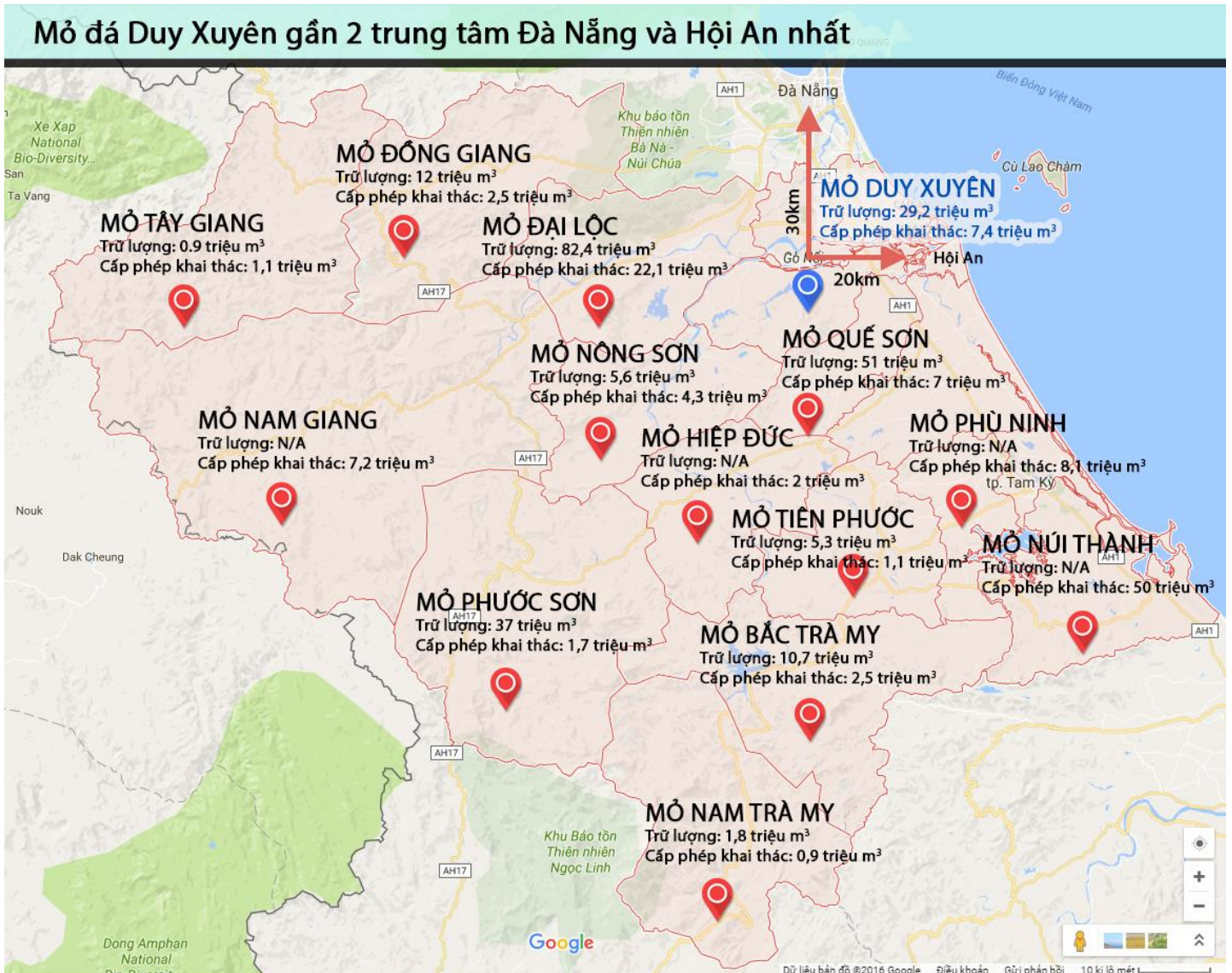
Độ nén đập trong xi lanh (%)	7,3-9	7,2-8,5	7-8,3
Độ mài mòn trong tăng quay (%)	13,7-14,9	13,5-14,8	13,5-14,5
Hàm lượng bụi, bùn, sét bản (%)	0,3-0,6	0,3-0,6	0,3-0,5
Hàm lượng hạt phong hóa và mềm yếu (%)	0	0	0
Hàm lượng hạt thoi dẹt (%)	5,7-9,2	5,9-9,3	5,5-9
Giá bán trung bình, giao tại mỏ (VND/m ³)	223.000	227.000	239.000

Nguồn: Viện khoa học địa chất và khoáng sản Việt Nam, BVSC tổng hợp

Liên tục được cấp phép khai thác mỏ đá mới trong năm 2015 & 2016. Nhờ quan hệ tốt với UBND tỉnh Quảng Nam, QTC đã được cấp thêm giấy phép để khai thác mỏ đá tại xã Duy Trung – huyện Duy Xuyên với trữ lượng 1.200.000 m³, thời gian khai thác trong vòng 10 năm và đã bắt đầu khai thác từ tháng 9/2015. Tiếp đó vào tháng 7/2016, QTC được cấp phép khai thác thêm mỏ đá mới trữ lượng 1.350.000 m³ cũng tại đây, thời gian cấp phép 10 năm. Tổng trữ lượng đá xây dựng được cấp phép khai thác tính đến thời điểm hiện tại của QTC vào khoảng 3 triệu m³. Khả năng tiếp tục xin được các mỏ mới của QTC tương đối cao nhờ quan hệ tốt với chính quyền tỉnh.

Các mỏ đá của QTC		
Mỏ đá	Thời điểm và thời hạn cấp phép	Trữ lượng còn lại (m³)
Mỏ 1	Cấp phép từ trước 2010, đã tiếp tục được gia hạn giấy phép	450.000
Mỏ 2	Cấp phép từ tháng 9/2015, thời hạn 10 năm	1.200.000
Mỏ 3	Cấp phép từ tháng 7/2016, thời hạn 10 năm	1.350.000
Tổng		3.000.000

Lợi thế về vị trí địa lý của mỏ đá của QTC. QTC sở hữu 3 mỏ đá tại đều tại huyện Duy Xuyên. So sánh với các mỏ đá trong vùng, mỏ của QTC nằm gần Đà Nẵng và Hội An hơn cả so với tất cả các mỏ đá còn lại thuộc tỉnh Quảng Nam, do vậy có lợi thế cạnh tranh rất lớn bởi chi phí vận chuyển đá tương đối đất so với giá bán. Theo ước tính của chúng tôi, chi phí vận chuyển đá vào khoảng 2.800 VND/m³/km. Nếu quãng đường càng xa, chi phí vận chuyển sẽ càng lớn. Với khoảng cách đến Hội An, Đà Nẵng lần lượt là 20km, 30km thì chi phí vận chuyển đá 1x2 từ mỏ của QTC vào khoảng 54.000 và 84.000 VND/m³, so với giá bán giao tại mỏ khoảng 250.000 VND/m³. Ngoài ra, khoảng cách từ mỏ đá của QTC đến cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi đang được xây dựng chỉ dưới 5km cũng hứa hẹn sẽ rút ngắn khoảng cách vận chuyển đá so với hiện tại (khoảng cách tới QL 1A là 12km), giúp tăng khả năng cạnh tranh cho QTC.



Đầu tư lớn cho hoạt động khai thác đá. QTC đã khẩn trương làm việc với địa phương để đền bù giải tỏa với diện tích 31.000 m² phục vụ cho hoạt động khai thác đá, đồng thời tiến hành đền bù giải tỏa cho khu vực chế biến đá với diện tích 8.000 – 9.000 m² tại xã Duy Trung. Từ tháng 1/2016 đến tháng 4/2016, QTC đã đầu tư 1 máy nghiền sàng 250 Tấn/h với giá trị 6,9 tỷ đồng và 4 máy đào với dung tích gàu từ 1,2 – 1,4m³ với giá trị 3,3 tỷ đồng. Mặt bằng và hạ tầng bãi chế biến đá mới đã hoàn thành xây dựng (đổ đất, san lấp, hệ thống thoát nước; xây dựng kè máy xay đá 75 Tấn/h, 150 Tấn/h, 250 Tấn/h; đường vào cấp nguyên liệu cho 3 máy xay, đường vào mỏ đá mới cũng được QTC phối hợp với địa phương hoàn thành; đường dây trung thế, hạ thế, trạm biến áp được lắp đặt hoàn chỉnh với vốn đầu tư 1,5 tỷ đồng). Tổng giá trị đầu tư trong giai đoạn này vào khoảng 22 tỷ đồng, chủ yếu từ nguồn vốn tự có.

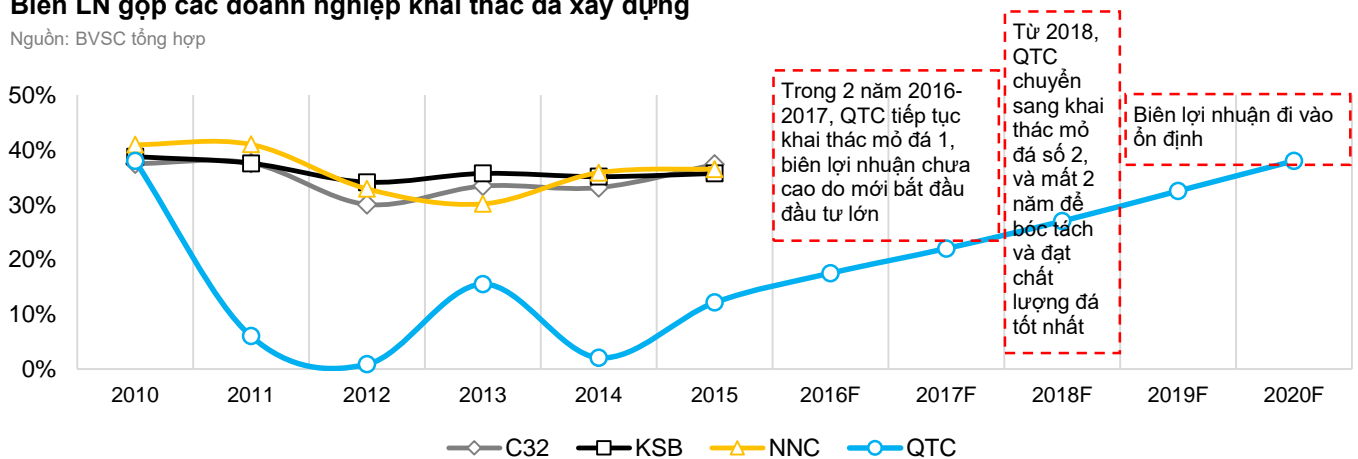
Các mỏ đá của QTC có lớp phủ mỏng, nhờ đó thời gian khai thác để đạt mức biên lợi nhuận tối đa ngắn hơn. Thời gian đầu đi vào khai thác, biên lợi nhuận của các mỏ đá thường không cao do phải bóc tách lớp bề mặt là đất và

các tạp chất khác, chất lượng đá ở phần rìa ngoài cũng thường chưa đạt đến chất lượng cao nhất nên tốn kém nhiều chi phí, đồng thời hiệu suất khai thác không lớn. Các mỏ đá của QTC có đặc điểm là có lớp phủ mỏng, do đó sẽ rút ngắn khoảng thời gian bóc tách và khai thác đá ở lớp ngoài, giúp doanh nghiệp khai thác mau chóng đạt đến mức biên lợi nhuận tối đa. Thời gian khai thác để đạt đến chất lượng tốt nhất ở các mỏ của QTC ước tính vào khoảng 2 năm. Ngoài ra, các mỏ đá của QTC đều là mỏ lộ thiên cũng giúp công ty giảm chi phí khai thác.

Biên lợi nhuận gộp hoạt động khai thác đá ước tính sẽ tăng mạnh vào năm 2018. Hiện tại QTC đang tiếp tục ưu tiên khai thác mỏ đá số 1, chất lượng đá ở mỏ này cao do đã khai thác vào lớp sâu bên trong, tuy nhiên do mới đầu tư lớn vào máy móc và hạ tầng nên công ty phải chịu chi phí khấu hao lớn, biên lợi nhuận gộp giai đoạn này vẫn chưa cao. Trữ lượng đá còn lại ở mỏ 1 sẽ được khai thác hết trong năm 2018, do đó QTC sẽ chuyển sang khai thác mỏ đá số 2 trong năm này và cần khoảng 2 năm để bóc tách lớp ngoài và đạt đến chất lượng đá tối đa.

Biên LN gộp các doanh nghiệp khai thác đá xây dựng

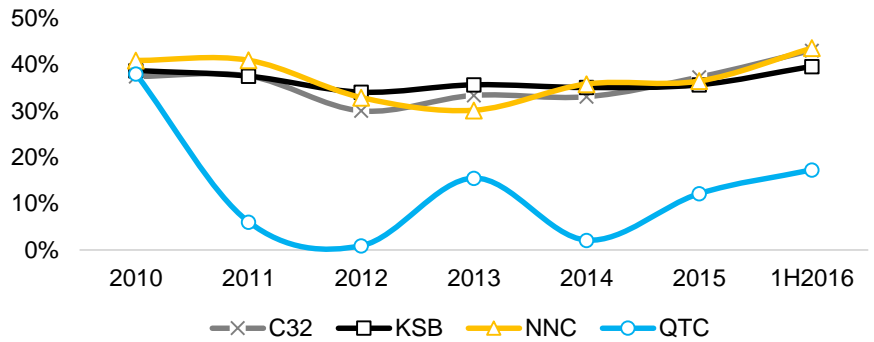
Nguồn: BVSC tổng hợp



Các doanh nghiệp lớn trong ngành khai thác đá xây dựng như KSB, C32, NNC đều có mức biên lợi nhuận gộp trung bình khi hoạt động ổn định khoảng 35 - 40%. Đối với QTC, do mới đầu tư mạnh vào hoạt động khai thác đá xây dựng, chi phí khấu hao cùng với chất lượng đá mới khai thác ở phần rìa ngoài chưa đạt tối đa nên mức biên lợi nhuận khai thác đá của công ty hiện chưa cao, tuy nhiên trong thời gian tới khi hoạt động khai thác đi vào ổn định cùng khả năng tăng sản lượng, chất lượng đá tăng theo, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của QTC sẽ tiệm cận mức bình quân ngành vào năm 2020.

Biên LN gộp các doanh nghiệp khai thác đá xây dựng

Nguồn: BVSC tổng hợp



Dự phóng doanh thu từ hoạt động khai thác đá những năm tới tăng trưởng mạnh. Tổng trữ lượng mỏ đá của QTC hiện đạt khoảng 3 triệu m³. Đá xây dựng tại đây chất lượng tốt vì vậy đạt được mức giá bán cao. Với đơn giá cung cấp đá hiện tại tại mỏ đá của QTC, chúng tôi dự tính tỷ lệ khai thác đá và giá trị các mỏ đá của QTC như sau:

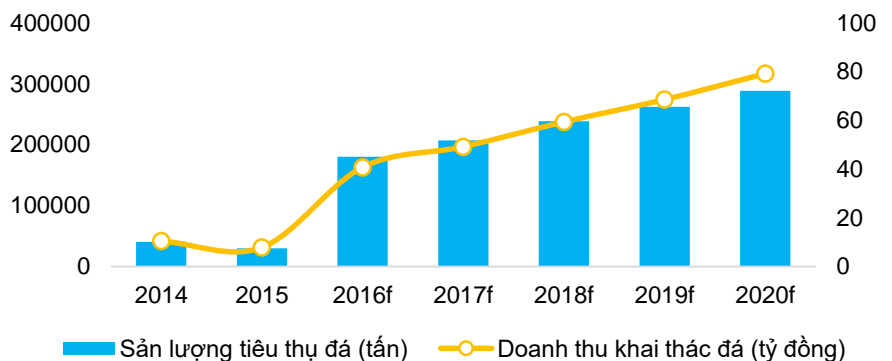
Tỷ lệ khai thác đá và giá trị mỏ đá của QTC

Loại đá	Tỷ lệ khai thác	Khối lượng khai thác	Đơn giá giao tại mỏ	Giá trị khai thác
Đá 2x4	20%	600.000 m ³	220.000/m ³	132 tỷ
Đá 1x2	60%	1.800.000 m ³	250.000/m ³	450 tỷ
Đá 0,5x1	5%	150.000 m ³	140.000/m ³	21 tỷ
Đá <0,5x1	5%	150.000 m ³	70.000/m ³	10,5 tỷ
Đá cấp phối Dmax = 25	10%	300.000 m ³	170.000/m ³	51 tỷ
Tổng	100%	3.000.000 m³		664,5 tỷ

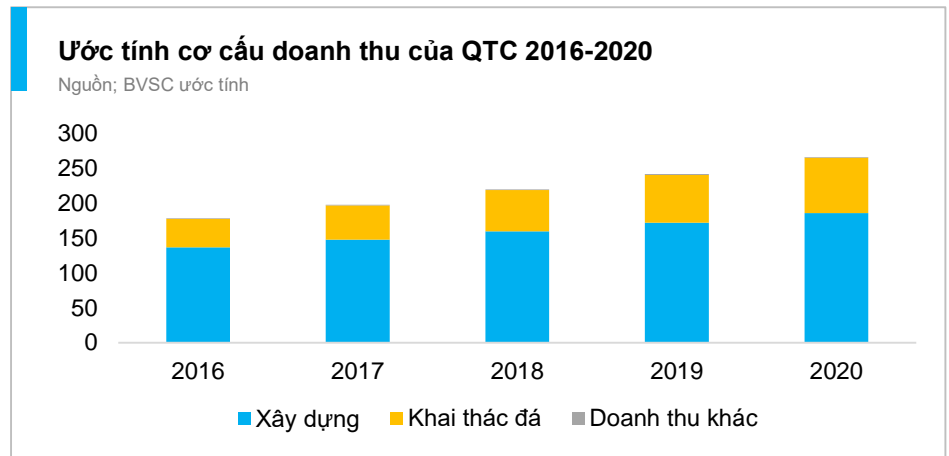
Tổng khối lượng đá QTC đã ký kết cung cấp cho khách hàng trong năm 2016 để phục vụ cho các dự án là 150.000 m³. Với tình hình tiêu thụ thuận lợi như hiện nay, chúng tôi cho rằng lượng đá tiêu thụ trong năm 2016 của QTC có thể vượt kế hoạch khoảng 20% tức đạt 180.000 m³ tương ứng 40,68 tỷ doanh thu.

Dự phóng sản lượng & doanh thu khai thác đá của QTC

Nguồn: BVSC ước tính



Tỷ trọng đóng góp doanh thu mảng đá xây dựng của QTC trong những năm tới ước tính sẽ lên mức khoảng 30% trên tổng doanh thu, và là nguồn đóng góp quan trọng tới tăng trưởng của toàn công ty.



Hoạt động xây dựng giao thông ổn định về nguồn việc trong dài hạn

Lợi thế khi đấu thầu dự án. Lợi thế này của QTC được tích lũy dựa trên chất lượng những công trình đã thi công. Do vậy được UBND tỉnh cũng như sở GTVT tỉnh Quảng Nam tin tưởng và ưu tiên giao cho những hợp đồng xây dựng, duy tu, bảo dưỡng những tuyến đường trong tỉnh và các tuyến Quốc lộ đi qua tỉnh.

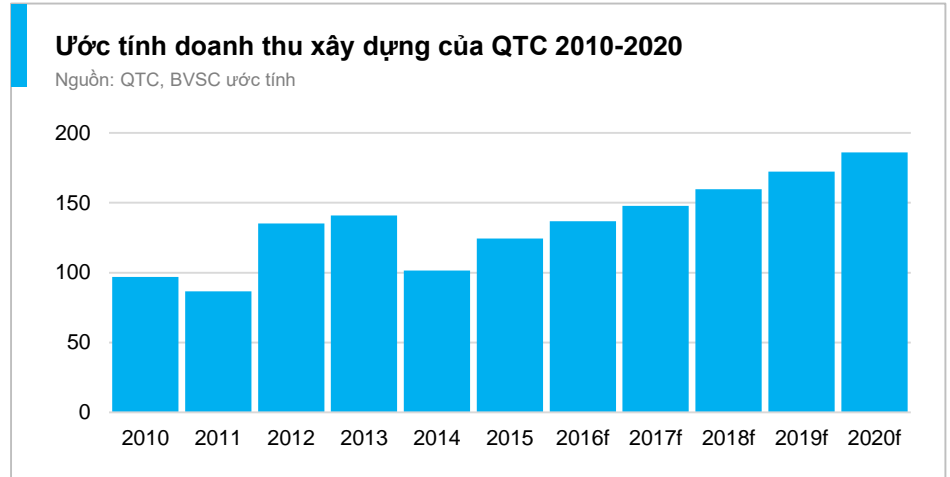
Nhu cầu xây dựng giao thông tại tỉnh Quảng Nam còn rất lớn. Chỉ tính riêng các công trình xây dựng giao thông, trong giai đoạn 2011-2015, tỉnh Quảng Nam đã triển khai 30 dự án với tổng giá trị 3.536 tỷ đồng, ngoài ra còn tiến hành công tác bảo trì với tổng giá trị 400 tỷ đồng.

Trong năm 2016 sẽ có 6 dự án trọng điểm được khởi công với tổng mức đầu tư 897 tỷ đồng, cụ thể là các dự án: nâng cấp mở rộng các tuyến ĐT 605, ĐT 607, đường vào trung tâm phố cổ Hội An, dự án đường nối từ đường cứu hộ đến QL 1A, đường nối từ QL 1A đến nút giao thông cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi với QL 14E, dự án đường vào Trung tâm xã Axan nối với xã Ch'ôm đến cửa khẩu phụ Tây Giang trong đó có nhiều dự án QTC tham gia.

Giai đoạn 2017-2020, tỉnh Quảng Nam dự kiến sẽ triển khai liên tiếp 14 dự án với tổng mức đầu tư khoảng 4.100 tỷ đồng nhằm thu hút đầu tư du lịch với lợi thế sở hữu những danh lam thắng cảnh nổi tiếng như khu Phố cổ Hội An, thánh địa Mỹ Sơn, Cù Lao Chàm, nhiều bãi tắm đẹp và các làng nghề truyền thống.

Ngoài ra, dự án cao tốc Quảng Ngãi – Đà Nẵng với tổng vốn đầu tư gần 1,5 tỷ USD trong đó đoạn qua tỉnh Quảng Nam dài hơn 91km trên tổng số 140km toàn tuyến với các gói thầu số 2, 3A, 3B, 4, 5, 6, 7, A1, A2 với tổng giá trị gần 17.000 tỷ cũng sẽ mang lại khối lượng công việc lớn cho các doanh nghiệp xây dựng giao thông của tỉnh Quảng Nam. Hiện tại, QTC đã bắt đầu tham bê tông nhựa trên phần đường chính thuộc gói thầu số 4 dự án cao tốc Quảng Ngãi – Đà Nẵng

và dự kiến sẽ thêm thêm khoảng 30.000 tấn bê tông nhựa cho phần đường thuộc gói thầu này.



Khả năng thu hồi công nợ tốt hơn các đơn vị xây dựng giao thông khác.
 So sánh với các doanh nghiệp xây dựng giao thông khác, vòng quay khoản phải thu của QTC ở mức cao chứng tỏ tốc độ thu hồi nợ của doanh nghiệp nhanh, khả năng chuyển đổi các khoản nợ phải thu sang tiền mặt cao, điều này giúp cho doanh nghiệp nâng cao luồng tiền mặt, tạo ra sự chủ động trong việc tài trợ nguồn vốn lưu động trong sản xuất. Trong trường hợp tình không bố trí đủ nguồn vốn cho dự án cũng sẽ có thể giải quyết bằng những phương án khác như BT kết hợp đổi đất lấy hạ tầng. QTC đã thực hiện nhiều dự án BT đổi đất lấy hạ tầng và thường ghi nhận doanh thu chuyển nhượng dự án/bất động sản với biên lợi nhuận cao.

Vòng quay khoản phải thu và tỷ lệ nợ/VCSH của QTC so với các doanh nghiệp xây dựng giao thông khác

Chỉ tiêu	QTC	HUT	B82	CT6
Vòng quay khoản phải thu 2015	4,21	1,58	3,39	1,94
Tỷ lệ nợ/VCSH 2015	0,7	3,11	12,5	2,42

Vòng quay khoản phải thu của QTC luôn ở mức cao và đang được cải thiện nhiều so với quá khứ cho thấy khả năng quản lý công nợ của doanh nghiệp đối với khách hàng đang ngày càng tốt hơn.

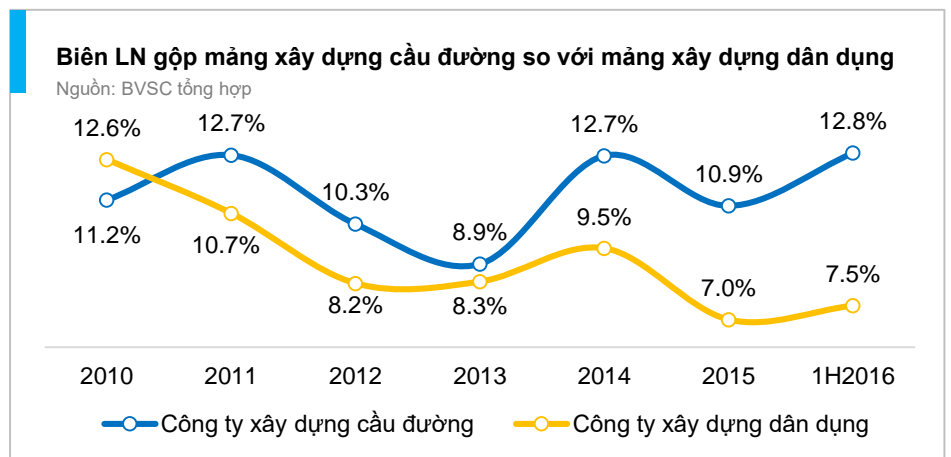
Vòng quay khoản phải thu & tỷ lệ Nợ/VCSH của QTC 2010-2015

Năm	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vòng quay khoản phải thu của QTC	3,71	3,51	4,38	3,18	2,36	4,21
Tỷ lệ nợ/VCSH	1,43	1,26	1,09	1,24	0,64	0,7

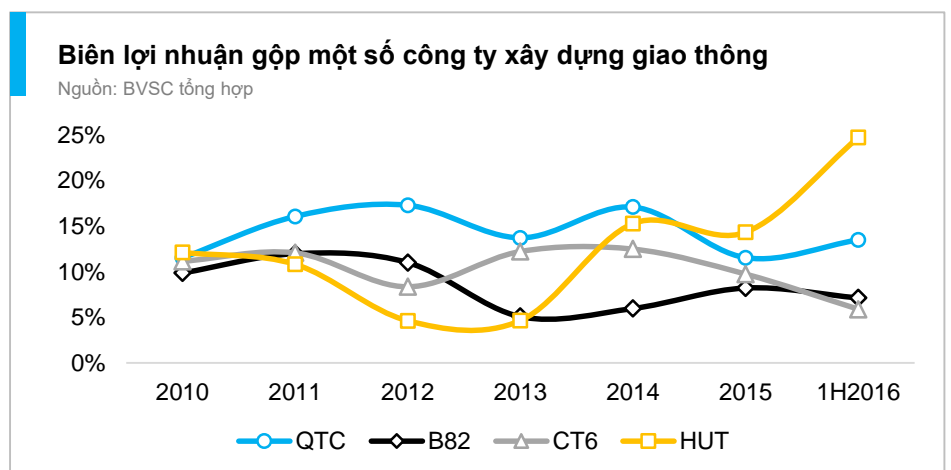
Nhờ quản lý công nợ tốt, tốc độ luồng tiền được chuyển đổi từ công nợ nhanh khiến QTC không cần vay nợ nhiều để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình. Tỷ lệ nợ/VCSH của QTC luôn ở mức an toàn. So với các công ty cùng ngành xây dựng giao thông, tỷ lệ này của QTC thấp hơn nhiều cho thấy hoạt động của QTC ít rủi ro hơn các công ty khác.

Biên lợi nhuận hoạt động xây dựng cao so với các doanh nghiệp cùng ngành

Biên lợi nhuận xây dựng giao thông cao hơn so với biên lợi nhuận xây dựng dân dụng. Nguyên nhân là do hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng dân dụng liên quan mật thiết đến chu kỳ của ngành bất động sản. Những năm thị trường bất động sản phát triển tốt, biên gộp của những doanh nghiệp này có thể đạt trên 12% tuy nhiên khi thị trường gặp khó khăn, các doanh nghiệp này phải giảm giá để cạnh tranh do nguồn việc khan hiếm, dẫn đến doanh thu cùng biên lợi nhuận giảm mạnh. Ngược lại, các doanh nghiệp xây dựng giao thông lại ít bị ảnh hưởng bởi thị trường bất động sản, thay vào đó là yếu tố đầu tư công của chính phủ. Yếu tố này mặc dù cũng có chu kỳ tuy nhiên vẫn tương đối ổn định do những năm gần đây chính phủ rất quan tâm đến vấn đề phát triển hạ tầng của đất nước.



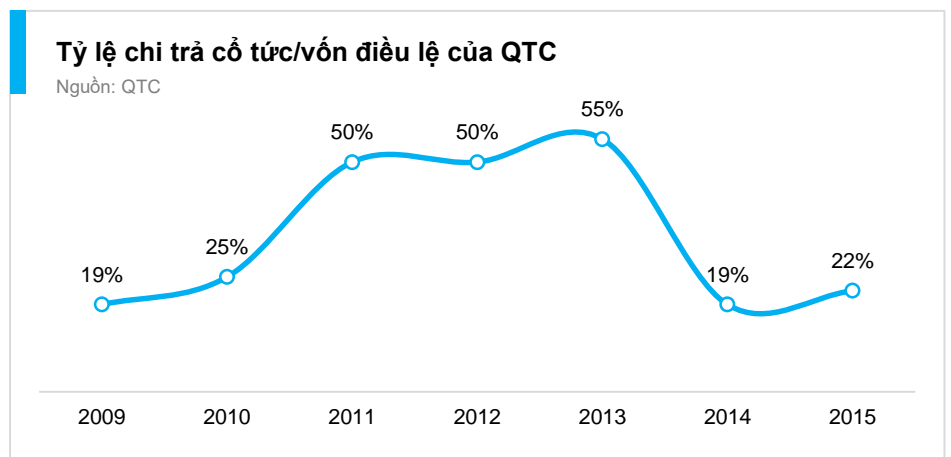
So với các công ty xây dựng giao thông, biên lợi nhuận gộp của QTC ở mức cao. So sánh với các doanh nghiệp chuyên về xây dựng cầu đường như HUT, B82, CT6 trong giai đoạn 2010-1H2016, biên lợi nhuận của QTC luôn cao hơn, chỉ thấp hơn HUT trong năm 2015 và nửa đầu 2016 do HUT giành được nhiều hợp đồng lớn và giá trị trong giai đoạn này.



Nguyên nhân biên lợi nhuận của QTC luôn ở mức cao là do công ty sở hữu mỏ đá và chủ động được nguồn vật liệu này trong hoạt động xây dựng của mình. Chi phí VLXD chiếm 60% chi phí xây dựng, chủ yếu là đá, cát, xi măng, nhựa đường.

Tỷ lệ cổ tức ổn định & hấp dẫn

Hoạt động kinh doanh ổn định của QTC giúp doanh nghiệp tạo ra dòng tiền ổn định để chi trả cổ tức cho cổ đông. Tỷ lệ cổ tức trung bình của QTC giai đoạn 2009-2015 đạt 34% tương đương mức dividend yield ~12,6%, mức chi trả cổ tức tối thiểu các năm gần đây là 19% và đây chỉ là cổ tức với dòng tiền đến từ hoạt động xây dựng, chưa hề có sự tham gia của hoạt động khai thác đá. Với sự đóng góp từ dòng tiền của hoạt động khai thác đá trong năm nay và những năm tới, chúng tôi cho rằng mức cổ tức của QTC sẽ tiếp tục được cải thiện. Mức cổ tức dự kiến cho năm 2016 của QTC là 20%, hoàn toàn khả thi khi kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đang tăng trưởng mạnh, EPS các năm tới tối thiểu 4.000 đồng/CP.



Dự báo 2016

Chúng tôi dự báo tổng doanh thu của QTC trong năm 2016 có thể đạt 178,5 tỷ đồng, tăng 36,3% yoy với đóng góp lớn từ hoạt động khai thác đá xây dựng. Biên lợi nhuận của công ty cũng được cải thiện nhờ hoạt động mới này. LNST công ty ước đạt tỷ đồng, tăng trưởng % so với cùng kỳ.

Dự báo kết quả kinh doanh 2016 của QTC

Chỉ tiêu	2015	2016 F	% Cơ sở dự báo	
Doanh thu	130,9	178,5	36,3%	<input type="checkbox"/> Hoạt động xây dựng của QTC dự báo đạt 136,84 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 10% so với năm 2015. Trọng tâm trong năm 2016 của QTC là những hợp đồng thuộc dự án cao tốc Quảng Ngãi – Đà Nẵng mà công ty đã ký kết từ đầu năm, phần việc từ dự án này chiếm 80% doanh

thu công ty trong năm nay, còn lại là những hoạt động xây dựng khác cho khách hàng chính là tỉnh Quảng Nam.

- ❑ Hoạt động khai thác đá sẽ bắt đầu đạt mức tăng trưởng mạnh trong năm 2016, sản lượng tiêu thụ có thể đạt 180.000 m³ tương đương doanh thu 40,68 tỷ, tăng 5,2 lần so với năm 2015.
- ❑ Hoạt động chuyển nhượng dự án doanh thu ước đạt 1 tỷ trong năm 2016

Giá vốn 117,2 152 29,6%

Lợi nhuận gộp 13,7 26,5 93,4%

- ❑ Biên lợi nhuận gộp của hoạt động xây dựng có thể đạt 14%, tăng nhẹ so với nửa đầu năm là 13,48% do cuối năm là thời điểm ghi nhận phần lớn doanh thu của QTC. Sở hữu mỏ đá và trạm trộn bê tông nhựa riêng sẽ giúp doanh nghiệp dần cải thiện biên lợi nhuận trong những năm sau.
- ❑ QTC khấu hao tài sản tương đối nhanh nên lợi nhuận hoạt động khai thác đá chưa tăng theo quy mô doanh thu. Do mới đầu tư mạnh vào hoạt động khai thác đá, chi phí khấu hao sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp hiện tại của QTC. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của hoạt động khai thác đá trong năm 2016 có thể đạt 17,5%
- ❑ Hoạt động chuyển nhượng dự án biên lợi nhuận gộp có thể đạt 30%.

Doanh thu tài chính 1,62 1,4 -13,5%

Chi phí tài chính 0,38 0,5 31,5%

Chi phí BH 0 1,5 N/A Hoạt động kinh doanh của QTC từ trước đến nay vốn không phát sinh chi phí bán hàng, tuy nhiên trong năm nay hoạt động khai thác đá phát triển mạnh nên chúng tôi cho rằng công ty sẽ phải mất thêm chi phí cho hoạt động tiêu thụ đá xây dựng.

Chi phí QLDN 8,62 10,34 20%

Doanh thu khác 4,85 1,5 -69% Việc hoàn nhập chi phí bảo hành khiến doanh thu khác trong năm 2015 tăng mạnh. Trong năm 2016 chúng tôi ước tính chi phí bảo hành được hoàn nhập vào khoảng 0,65 tỷ, là mức tương đương so với tỷ lệ chi phí bảo hành được hoàn nhập/ doanh thu xây dựng trung bình giai đoạn 2010-2015 là 0,47%. Còn lại là các doanh thu đến từ thanh lý tài sản, cho thuê mặt bằng, cho thuê máy thi công...

Chi phí khác 0,33 2,5 757% Các chi phí khác chủ yếu liên quan đến việc xây dựng hạ tầng cho hoạt động khai thác đá như làm đường, ổn định hệ thống điện...

LNST 8,22 11,35 38,07%

EPS (đồng/CP) 3.046 4.203 38,07%

Khuyến nghị đầu tư

Với mức giá hiện tại, cổ phiếu QTC hiện đang giao dịch với mức P/E forward 2016 là 6,42x, là mức hấp dẫn với một cổ phiếu nhiều tiềm năng tăng trưởng như QTC. Hoạt động khai thác đá xây dựng của QTC mới bắt đầu đi vào giai đoạn phát triển mạnh và là ngành sản xuất hấp dẫn với biên lợi nhuận cao. Hoạt động xây dựng cầu đường của QTC cũng được hưởng lợi nhờ nhu cầu phát triển hạ tầng phục vụ du lịch của khu vực Quảng Nam – Đà Nẵng trong thời gian tới. Trong năm nay SCIC cũng sẽ có lộ trình thoái vốn khỏi QTC, qua đó chúng tôi kỳ vọng QTC sẽ tìm được nhà đầu tư chiến lược phù hợp để nâng cao khả năng quản trị và hiệu quả hoạt động của công ty. Chúng tôi cho rằng QTC tương đối phù hợp với những nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu tăng trưởng, chiến lược đầu tư nắm giữ trung – dài hạn, bởi ngành nghề kinh doanh của công ty có khả năng tăng trưởng mạnh đồng thời lịch sử trả cổ tức của QTC cũng luôn duy trì ổn định cho đến nay. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu QTC, mức giá kỳ vọng của chúng tôi cho cổ phiếu QTC với mục tiêu đầu tư trung - dài hạn là **38.880 đồng/cổ phần**.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu	150,2	119,4	130,9	178,5	198
Giá vốn	129,7	98	117,2	152	166,2
Lợi nhuận gộp	20,5	21,3	13,7	26,5	31,8
Doanh thu tài chính	1,6	0,8	1,6	1,4	1,5
Chi phí tài chính	0,2	0,5	0,3	0,5	0,6
Lợi nhuận sau thuế	9,5	7,6	8,2	11,3	15,3

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Tiền & khoản tương đương tiền	0,2	12	4,1	7,5	10,2
Các khoản phải thu ngắn hạn	59,4	40,4	17,4	19,1	22,4
Hàng tồn kho	19,1	8,6	10,4	12	15,3
Tài sản cố định hữu hình	11	9,5	25,2	28,5	29,7
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	10	0	0	0	0
Tổng tài sản	99,9	70,8	78	86	96
Nợ ngắn hạn	55,3	27,5	32,1	34,3	36,5
Nợ dài hạn	0	0,1	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	44,5	43,1	45,8	51,6	59,4
Tổng nguồn vốn	99,9	70,8	78	86	96

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016F	2017F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	8%	-20%	9%	36%	11%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-37%	-20%	7%	38%	35%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	13%	17%	10%	14%	16%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6%	6%	6%	6%	7%
ROA (%)	9%	10%	10%	13%	15%
ROE (%)	21%	17%	17%	21%	25%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	55%	38%	41%	39%	38%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	124%	63%	70%	66%	61%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	3.518	2.814	3.037	4.203	5.666
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.481	15.962	16.962	19.111	22.056

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentindungbvs@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Ngô Kim Thanh

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Institutional sales: (84 4) 3 928 8080 ext 603
- Research: (84 4) 3 928 8080 ext 512

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Institutional sales: (84 8) 3 914 6888 ext 703
- Research: (84 8) 3 914 6888 ext 714