



Công ty lo ngại các chi phí đầu vào gia tăng sẽ làm ảnh hưởng đến lợi nhuận. BVSC ước tính riêng chi phí lãi vay có thể tăng gấp đôi, đạt hơn 60 tỷ đồng trong năm 2019. Tuy nhiên, với kế hoạch doanh thu tăng trưởng tốt và sự phục hồi ở mỏ đá Tân Đông Hiệp, chúng tôi kỳ vọng công ty có thể dễ dàng vượt kế hoạch lợi nhuận năm nay.

Quỹ đất KCN có thể cho thuê của công ty còn khoảng 80 ha, đủ cho doanh nghiệp khai thác trong vòng 2 năm tới. Sau đó, KSB có thể tiếp tục đền bù, mở rộng giai đoạn 2 của dự án, quỹ đất đạt khoảng 200 ha.

#### **Không chia cổ tức tiền mặt năm 2018.**

Một vấn đề các cổ đông KSB khá quan tâm là việc không chia cổ tức tiền mặt năm 2018 (để phục vụ nhu cầu đầu tư phát triển). Tuy nhiên, trước mong mỏi của các cổ đông, hội đồng quản trị sẽ nghiên cứu và đề xuất phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu trong thời gian tới. Trong giai đoạn trước, KSB luôn chia cổ tức tiền mặt đều đặn, khoảng 15-30% mỗi năm. Tuy nhiên, trước áp lực tăng trưởng khi mà mỏ đá Tân Đông Hiệp sẽ dừng khai thác trong tương lai, công ty đã dần giảm tỷ lệ chia cổ tức để giữ lại đầu tư trong những năm gần đây.

#### **Số dư ủy thác đầu tư lớn, để ngỏ khả năng thu tóm doanh nghiệp có các mỏ khoáng sản.**

Khoản mục phải thu khác có số dư đáng chú ý tại thời điểm 31/12/2018 là giá trị ủy thác đầu tư hơn 616 tỷ đồng và hợp tác kinh doanh với CTCP Thương Mại & Dịch Vụ Danh Việt hơn 157 tỷ đồng. Các khoản mục này xuất hiện lần đầu trong báo cáo tài chính quý 2 năm 2018 với tổng giá trị hơn 651 tỷ đồng. Quá trình thảo luận tại đại hội, Ban lãnh đạo cho biết đây là các khoản mục phục vụ cho kế hoạch đầu tư và thu tóm doanh nghiệp có mỏ khoáng sản, đặc biệt là mỏ đá xây dựng. Theo tài liệu đại hội, tổng chi phí đầu tư này dự kiến là 1.000 tỷ đồng, do đó chúng tôi cho rằng doanh nghiệp mục tiêu của KSB phải là một doanh nghiệp lớn, có nhiều mỏ đá và còn thời hạn khai thác dài.

Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là thông tin vô cùng tích cực cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng kế hoạch M&A có thể bị chậm trễ nếu i) chi phí đầu tư tăng hơn dự kiến, hoặc ii) phụ thuộc ý định thoái vốn của bên bán cổ phần.

**Khuyến nghị.** Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng KSB sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2019. Tuy việc không chia cổ tức có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn, thì doanh nghiệp vẫn còn câu chuyện lớn ở phía trước. Nếu việc sáp nhập một doanh nghiệp đá xây dựng có quy mô lớn được thực hiện thành công thì giá trị và tiềm năng tăng trưởng của KSB sẽ gia tăng đáng kể.

EPS kế hoạch 2019 đạt 5.950 đồng/cp. P/E forward 2019 tương ứng là 4,5 lần, khá hấp dẫn. Với những nhận định trên, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cho KSB cho năm 2019 với giá mục tiêu là 36.000 đồng/cp, dựa trên mức P/E bình quân các doanh nghiệp trong ngành là 6,1 lần.

Tuy nhiên, không loại trừ khả năng là kế hoạch M&A có thể kéo dài hơn so với dự định, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi cổ phiếu KSB và lựa chọn thời điểm đầu tư phù hợp để đạt được mức sinh lợi tốt nhất.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu thuần	738	850	1.094	1.169
Giá vốn	474	507	660	598
Lợi nhuận gộp	264	343	434	571
Doanh thu tài chính	5	7	15	22
Chi phí tài chính	-	0	-	30
Lợi nhuận sau thuế	125	206	277	327

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	175	79	316	125
Các khoản phải thu ngắn hạn	82	97	112	198
Hàng tồn kho	46	49	64	50
Tài sản cố định hữu hình	160	128	143	100
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	33
<b>Tổng tài sản</b>	<b>839</b>	<b>974</b>	<b>1.431</b>	<b>2.897</b>
Nợ ngắn hạn	118	100	138	694
Nợ dài hạn	198	264	534	1.181
Vốn chủ sở hữu	523	609	758	1.022
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>839</b>	<b>974</b>	<b>1.431</b>	<b>2.897</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	18,2%	15,2%	28,7%	6,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	29,5%	64,2%	34,7%	18,2%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	35,8%	40,4%	39,7%	48,8%
Lợi nhuận thuần biên (%)	17,0%	24,2%	25,3%	28,0%
ROA (%)	15,5%	22,7%	23,1%	15,1%
ROE (%)	24,8%	36,3%	40,5%	36,8%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,38	37,4%	47,0%	64,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,60	59,8%	88,6%	183,5%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	5.355	8.793	5.923	6.092
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	22.371	26.035	16.205	18.999

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, 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

**Nguyễn Bình Nguyên**  
Cao su tự nhiên, Dầu khí  
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**  
Dược, Thủy sản  
phamleanthuan@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**  
Xây dựng  
trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**  
Phó Giám đốc khối  
ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**  
Bất động sản  
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**  
Điện  
lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**  
Hàng tiêu dùng  
truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**  
Hạ tầng, Nước  
thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**  
Hàng tiêu dùng  
ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**  
Phó Giám đốc khối  
phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**  
Chuyên viên vĩ mô  
tranhaiyen@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:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888