

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG & KHOÁNG SẢN YÊN BÁI (MCK: YBC)



Thực hiện

Ngô Thanh Phát
Phạm Công Sơn

Trưởng phòng
Chuyên viên phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầng 3, 59 Quang Trung, Hà Nội, Việt Nam

Tel: (04) 3944 5888

Fax: (04) 3944 5889

Website: www.vise.com.vn

Email: info@vise.com.vn

MCK: YBC

Ngành : Khoáng sản

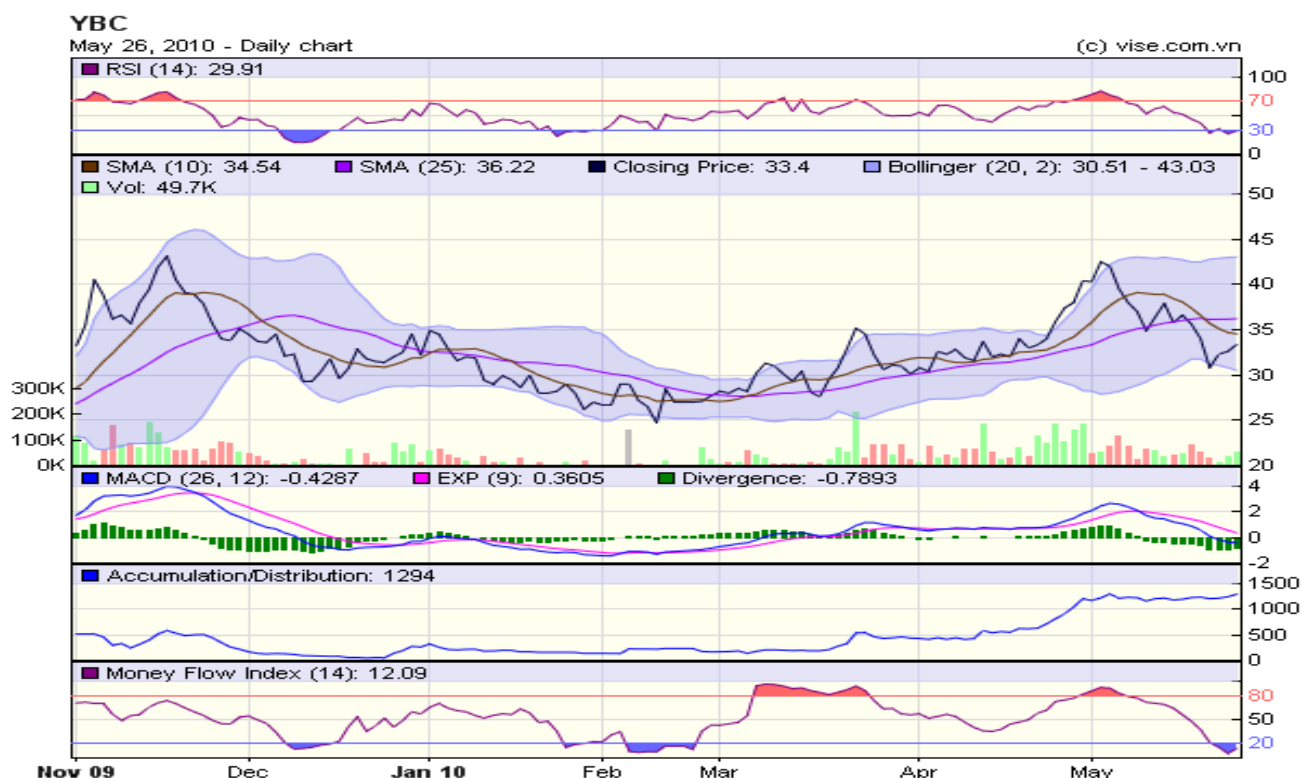
VNindex: 492.69 điểm

HNX index: 159.48 điểm

| CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG | | | |
|-------------------------------|--------|------------------------------|---------|
| Giá cao nhất 3 tháng | 41,400 | EPS (2009) | 2,470 |
| Giá thấp nhất 3 tháng | 26,500 | Thư giá (31/12/2009) | 15,250 |
| Giá 26/05/2010) | 33,400 | P/E (26/05/2010) | 13.52 |
| KLGD bình quân/phần (cp) | 49,600 | P/B (26/05/2010) | 2.19 |
| GTGD bình quân/phần (Tr.Đồng) | 1,716 | Vốn hóa thị trường (Tr.Đồng) | 161,570 |

| KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| Chỉ tiêu | 2007 | 2008 | 2009 |
| ROA | 3.2% | 1.6% | 2.5% |
| ROE | 28.8% | 9.4% | 11.6% |
| Lãi gộp/Doanh thu thuần | 23.7% | 25.3% | 20.0% |
| LNST/Doanh thu thuần | 5.1% | 2.4% | 2.7% |

BIỂU ĐỒ KỸ THUẬT



TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP**➤ Thông tin doanh nghiệp**

Tên doanh nghiệp: Công ty Cổ Phần Xi măng và Khoáng sản Yên Bái

Địa chỉ trụ sở chính: Thị trấn Yên Bình, huyện Yên Bình, tỉnh Yên Bái

Điện thoại: (84-29) 885154

Fax: (84-29) 885585

Email: ximangyb@gmail.com

Website: www.ybcmjsc.com

➤ Quá trình hình thành và phát triển

Công ty cổ phần Xi măng và Khoáng sản Yên Bái được thành lập vào năm 1980, tiền thân là Nhà máy Xi măng Yên Bái, thuộc sở hữu nhà nước. Tháng 12/2003, Công ty được chuyển thể thành Cty cổ phần theo quyết định cổ phần hóa Nhà máy Xi măng Yên Bái thành CTCP Xi măng Yên Bái của UBND tỉnh Yên Bái.

Năm 2007, Công ty chính thức được đổi tên thành Công ty cổ phần Xi măng và Khoáng sản Yên Bái. Ngày 12/05/2008, cổ phiếu của Cty (mã YBC) được chính thức niêm yết trên Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Tháng 3/2009, Công ty được UBCK Nhà nước cấp phép chào bán cổ phiếu ra công chúng. Kết thúc đợt phát hành, công ty tăng vốn điều lệ từ hơn 22 tỷ lên 48.3 tỷ đồng.

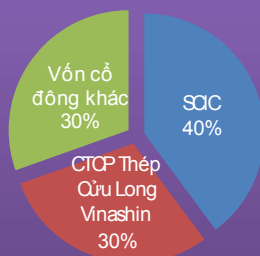
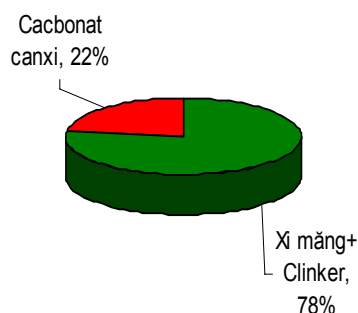
➤ Sản phẩm, dịch vụ, hoạt động chính

Theo giấy phép kinh doanh, YBC được hoạt động trong các lĩnh vực như khai thác đá vôi cho sản xuất xi măng, sản xuất xi măng, khai thác, chế biến, kinh doanh và xuất khẩu khoáng sản, kinh doanh bất động sản, xây dựng công trình ...

Giai đoạn 2004-2008, sản phẩm của Công ty chủ yếu là xi măng, clinker và Cacbonat canxi. Cả 2 loại sản phẩm này không ngừng tăng lên kể cả về sản lượng sản xuất và tiêu thụ. Năm 2008, sản phẩm xi măng + clinker của Công ty đạt 252,598 tấn, tăng 74.4% so với năm trước. Tuy nhiên, sản phẩm Cacbonat canxi chỉ đạt 72.96 tấn, giảm 20% so với năm 2007.

Sản phẩm xi măng của Công ty bao gồm PCB30 và PCB40, đây là những loại sản phẩm có thể sử dụng nhiều loại công trình dân dụng cũng như công nghiệp, với ưu điểm là có khả năng chịu nén cao hơn một số sản phẩm thông thường.

Sản phẩm CaCO_3 : đây là loại sản phẩm có tính chất phù hợp với nhiều ngành công nghiệp, có thể chế biến ra các loại sản phẩm thay thế hàng nhập khẩu làm chất phụ gia cho các ngành công nghiệp như: giấy, sơn, cao su,...

Cơ cấu cổ đông (02/06/2009)**Cơ cấu sản phẩm sản xuất 2008 (tấn)**



Dây chuyền nghiền sản phẩm bột CaCO_3

ĐẦU VÀO & TRÌNH ĐỘ CÔNG NGHỆ

➤ Nguyên vật liệu và nguồn nguyên liệu

Nguyên liệu chính để sản xuất ra xi măng là đá vôi và đất sét. Nguồn nguyên liệu này của Công ty khá dồi dào, trữ lượng lớn và chất lượng tương đối ổn định. Đặc biệt, nguyên liệu đá vôi được Công ty khai thác từ mỏ đá hoa Mông Sơn, trên vùng Hồ Thác Bà, là loại đá hoa đặc biệt tinh khiết, được đánh giá là tốt nhất ở Việt Nam và khu vực hiện nay.

Đối với đất sét, Công ty chủ yếu khai thác tại mỏ Tuy Lộc và Hợp Minh có diện tích trên 6ha. Đây là mỏ được khai thác theo dạng mỏ đồi, có vị trí địa lý thuận lợi, dễ dàng cho việc khai thác và vận chuyển về nhà máy.

Ngoài ra, công ty còn khai thác các nguyên liệu đầu vào khác để sản xuất xi măng, clinker như: than cám, thạch cao,...

Với việc được khai thác mỏ đá vôi trắng và đất sét có trữ lượng lớn, công ty luôn duy trì được sự ổn định về nguồn nguyên liệu. Hiện tại, công ty được Nhà nước cho phép khai thác hai mỏ đá vôi trắng tại khu vực Núi Hương thuộc xã Mông Sơn (diện tích khai thác 6.58 ha, trữ lượng hơn 1 triệu m^3 , thời gian khai thác 20 năm) và khu vực Tây Bắc mỏ Mông Sơn (diện tích khai thác là 13.17 ha, trữ lượng khai thác là 12.144 triệu tấn, thời gian khai thác là 23 năm). Song song với đó, UBND tỉnh Yên Bái cũng cho phép công ty khai thác hai mỏ đá vôi trắng khác là: mỏ đá vôi Mông Sơn IV (diện tích khai thác 2.69 ha trong vòng 3 năm với công suất khai thác 40.000 tấn/năm) và mỏ đá vôi Mông Sơn VI (diện tích khai thác 3.8 ha trong vòng 3 năm với công suất khai thác 40.000 tấn/năm).

➤ Tác động của giá cả nguyên vật liệu đến hoạt động của Công ty.

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng chi phí của doanh nghiệp. Những biến động về giá nguyên liệu như xăng dầu, điện có tác động rất lớn tới giá thành sản phẩm cũng như kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

Trong khi đó, tỷ lệ giá vốn hàng trên doanh thu vào khoảng 80% và có xu hướng giảm dần qua các năm, điều đó cho thấy công ty đang thực hiện khá tốt công tác kiểm soát các chi phí, áp dụng các biện pháp quản lý và sử dụng vật tư, nguyên liệu hợp lý để giảm chi phí và tăng hiệu quả trong sản xuất kinh doanh.

➤ Trình độ công nghệ

Hiện tại, Công ty đang quản lý điều hành 02 nhà máy và 01 xí nghiệp khai thác:

- **Nhà máy xi măng:**

Có công suất 300.000 tấn clinker/năm, tương đương công suất 400.000 tấn xi măng/năm, được sản xuất theo công nghệ lò quay hiện đại.

- **Nhà máy chế biến canxi cacbonat:**



Nhà máy xi măng Yên Bái

Nhà máy chế biến CaCO_3

Đây là nhà máy được đầu tư theo công nghệ hiện đại của Châu Âu với thiết bị do Đức và Tây Ban Nha chế tạo. Nhà máy có các dây chuyền sau:

- 04 dây chuyền nghiền sản phẩm bột CaCO_3 siêu mịn công nghệ Châu Âu với công suất 75.000 tấn/năm. Trong đó, 2 dây chuyền thiết bị của hãng HOSOKAWA ALPINE - Cộng hoà Liên bang Đức chế tạo và 02 dây chuyền thiết bị của hãng ANIVI - Vương quốc Tây Ban Nha chế tạo. Đây là dây chuyền sản xuất có hệ thống nghiền siêu mịn theo chu trình kín với thiết bị phân ly hiện đại, có thể điều chỉnh cỡ hạt 1 μm ; 1,5 μm ; 2 μm ; 3 μm ; 4 μm ...theo mọi yêu cầu của khách hàng;
- 04 dây chuyền nghiền sản phẩm bột mịn với tổng công suất 50.000 tấn/năm.
- 01 dây chuyền tráng phủ sản phẩm bằng axit béo, công suất tráng phủ 7.500 tấn/năm, với thiết bị của hãng ANIVI - Tây Ban Nha chế tạo.

- **Xí nghiệp khai thác đá:**

Tổ chức khai thác đá làm nguyên liệu cho sản xuất xi măng và chế biến sản phẩm CaCO_3 . Xí nghiệp quản lý và khai thác trên 4 mỏ với diện tích 26,24 ha, với sản lượng khai thác hàng năm đạt trên 300.000 m³.

GIÁ TRỊ KINH TẾ CỦA CÁC MỎ KHAI THÁC, VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH



Mỏ đá Mông Sơn



Mỏ đất sét Tuy Lộc

➤ Mỏ đá trắng:

Với 4 mỏ đá vôi trắng được cấp phép khai thác, tổng trữ lượng khai thác ước tính khá lớn, trong đó có mỏ đá vôi Mông Sơn được đánh giá là có triển vọng nhất về đá vôi trắng làm chất độn cao cấp ở Việt Nam. Như đã đề cập ở trên, tổng diện tích các mỏ đá trắng của công ty vào khoảng 26 ha, chiều cao trung bình khoảng 130m tính đến mặt đất. Giả định độ sâu dưới mặt đất là 20m (tổng chiều cao là 150m) và chiều cao trung bình bằng phân nửa chiều cao tổng thể thì mỏ này có thể tích ước tính khoảng 19 triệu m^3 , tương đương 26 triệu tấn. Nếu hệ số sản xuất bột đá là 40% thì trữ lượng bột đá vào khoảng 10 triệu tấn, phế phẩm còn lại được dùng là xi măng và VLXD.

• Bột đá:

Công suất khai thác hiện nay của Công ty vào khoảng 150 ngàn tấn /năm, như vậy, với 10 triệu tấn bột đá thì YBC sẽ khai thác trong vòng khoảng 65 năm. Nếu giả định rằng công suất tăng lên 200 ngàn tấn năm thì sẽ khai thác trong khoảng thời gian là 50 năm và thời gian khai thác sẽ rút ngắn lại nếu công suất khai thác tăng lên.

Chi phí đầu tư cho một dây chuyền công suất 20 ngàn tấn khoảng 50 tỷ. Nếu nâng công suất lên 200 ngàn tấn (tăng 80 ngàn tấn) sẽ cần thêm 200 tỷ. Như vậy về trung và dài hạn, nhiều khả năng Công ty sẽ chạy ở công suất 200 ngàn tấn (hiện nay là 120 ngàn tấn). Giá bán của bột đá hiện nay vào khoảng 1 triệu – 1.5 triệu đồng/tấn và lợi nhuận biên sản xuất bột đá khoảng 25%. Do đó, nếu công suất là 150.000 tấn/năm, thì sẽ mang đến cho YBC khoảng 150 tỷ đồng doanh thu, với tỷ suất lợi nhuận bình quân ước tính là 25%, thì mỗi năm sẽ đem đến cho Công ty khoảng 35 tỷ đồng lợi nhuận, và tổng lợi nhuận trong 65 năm khai thác sẽ là 2.200 tỷ, với suất chiết khấu là 15%/năm, thì hiện giá (NPV) của khoản lợi nhuận này theo chúng tôi ước tính sẽ là 240 tỷ đồng. Trong trường hợp công suất mỗi năm là 200.000 tấn, thì doanh thu và lợi nhuận hàng năm lần lượt là 200 tỷ đồng và 50 tỷ đồng, hiện giá của khoản lợi nhuận này với cùng suất chiết khấu như trên theo chúng tôi ước tính là 330 tỷ đồng.

Nếu Công ty duy trì công suất là 150.000 tấn/năm (hiện nay là 125.000 tấn/năm) thì lợi nhuận đem lại từ mảng bột đá hàng năm sẽ vào khoảng 35 tỷ đồng.

➤ Phế phẩm làm xi măng và VLXD:

Sau khi trừ đi phần bột đá, trữ lượng còn lại là 16 triệu tấn hay 12 triệu m^3 , nếu bán đá vật liệu 150 ngàn đồng/ m^3 khai thác trong vòng 30 năm thì doanh thu sẽ là 60 tỷ đồng/ năm và LN khoảng 10 tỷ đồng/ năm.

➤ Vị thế của Công ty trong ngành

Nhà máy chế biến sản phẩm $CaCO_3$ của YBC là nhà máy hiện đại, có công suất lớn nhất Việt Nam và Nhà máy Xi măng lò quay công suất 350.000 tấn sản phẩm/năm nhưng chi phí đầu tư thấp (700.000 VNĐ/1 tấn công suất). Trong khi đó các doanh nghiệp khác cũng đầu tư Nhà máy xi măng lò quay với công nghệ thiết bị của Trung Quốc nhưng suất đầu tư khoảng gần 1.300.000 VNĐ/1 tấn công suất.

KẾT QUẢ KINH DOANH**➤ Doanh thu**

Doanh thu thuần của công ty trong năm 2009 tăng mạnh so với 2008 (+39%), điều này có được do trong quý II/2008, công ty đưa nhà máy lò quay mới vào hoạt động, làm tăng doanh thu cho công ty. Ngoài ra, do những chuyển biến kinh tế tích cực sau khủng hoảng của Việt Nam, dẫn đến nhu cầu xây dựng trong năm 2009 tăng lên, do đó lượng hàng tiêu thụ của Công ty tăng lên khá mạnh.

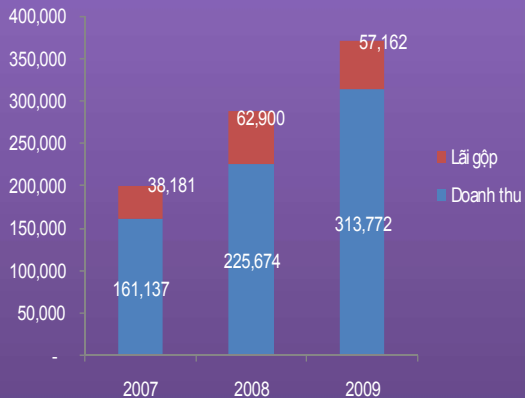
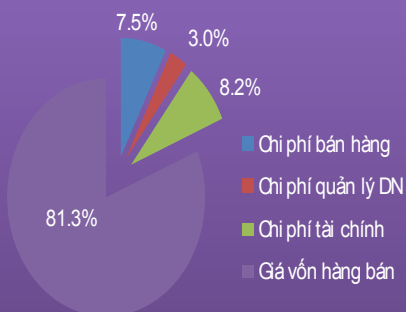
➤ Chi phí

Chi phí chủ yếu của Công ty là giá vốn hàng bán và chi phí hoạt động tài chính. Giai đoạn 2007-2009, tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần chiếm từ 76% - 80% trên tổng chi phí. Năm 2009, tỷ lệ này có xu hướng tăng lên chủ yếu do chi phí đầu vào (xăng dầu, điện) tăng lên, chiếm gần 80% trên tổng doanh thu toàn công ty. Chi phí tài chính của Công ty chủ yếu là chi phí lãi vay, do Công ty phải trả lãi vay cho các khoản vay mua máy móc thiết bị lớn, nên chi phí hoạt động tài chính đang ở mức khá cao. Ngoài ra, chi phí bán hàng cũng chiếm tỷ lệ khá lớn trong tổng chi phí của doanh nghiệp.

Năm 2009, cả chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của YBC đều tăng lên. Trong đó, chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng khá lớn, và có mức tăng mạnh hơn chi phí quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên, mức tăng của chi phí quản lý doanh nghiệp lại mạnh hơn so với chi phí bán hàng (22% so với 6.6%). Chi phí bán hàng tăng mạnh chủ yếu do chi phí của nhân viên (chiếm 8.6% tổng chi phí bán hàng, tăng 57% so với năm 2007) và chi phí dịch vụ mua ngoài (chiếm 73.5% chi phí bán hàng, tăng 8.9% so với năm trước). Còn chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên trong năm nay chủ yếu do phát sinh chi phí dự phòng và chi phí nhân viên quản lý (tăng 31% so với năm ngoái).

➤ Lợi nhuận

Năm 2009, lợi nhuận sau thuế của của YBC đạt trên 8.5 tỷ đồng, tăng 57% so với năm 2008. Việc tăng mạnh lợi nhuận trong năm 2009 chủ yếu đến từ việc công ty đưa vào hoạt động Nhà máy Xi măng Lò quay mới từ quý II/2008. Khoản lợi nhuận khác trong năm 2009 chiếm tỷ lệ lớn và đóng góp nhiều trong tổng lợi nhuận của Công ty. Trong năm này, lợi nhuận từ hoạt động khác đạt trên 3.5 tỷ đồng, tăng 46% so với năm 2008. Do đặc thù riêng, Công ty chủ yếu hoạt động kinh doanh tại các địa bàn vùng núi, và có ngành nghề hoạt động nằm trong danh mục được hỗ trợ lãi suất, nên đã giảm được một phần chi phí tài chính, khoản giảm này đã được hạch toán vào lợi nhuận khác của công ty. Đến thời điểm chúng tôi thực hiện báo cáo này, CTCP Xi măng và Khoáng sản Yên Bái chưa công bố KQKD quý I/2010. Tuy nhiên, với 8,5 tỷ đồng LNST năm 2009 thì EPS của công ty trong năm này đạt 2.470 đồng/cp.

Doanh thu và lợi nhuận (Tr. đồng)**Cơ cấu chi phí 2009**

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

➤ Tài sản, vốn

Do đặc thù hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực khai thác khoáng sản, tài sản dài hạn (chủ yếu là tài sản cố định) chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng tài sản của công ty (chiếm 79% trên tổng tài sản). Các tài sản cố định trên chủ yếu là nhà cửa, vật kiến trúc (chiếm 35%), máy móc thiết bị (chiếm 55.6%). Ngoài ra, Công ty còn một khoản đầu tư dài hạn khác vào CTCP Xi măng Yên Bình (hơn 4.2 tỷ đồng). Khoản chi phí xây dựng cơ bản dở dang là khoản dùng để xây dựng công trình trạm đập đá vôi, trong năm 2009, công ty đã chuyển hơn 80 triệu đồng vào TSCĐ, ngoài ra cũng ghi nhận kết chuyển giảm đến 4.5 tỷ đồng, dẫn đến số dư cuối năm 2009 còn hơn 3.2 tỷ đồng.

Các tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn chủ yếu là các khoản phải thu ngắn hạn (10%), tiếp theo là hàng tồn kho (7%) và tiền (3.9%) trên tổng tài sản. Trong tổng số dư 11.5 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương vào cuối năm 2009 thì lượng tiền gửi ngân hàng chiếm trên 62%, phần còn lại là tiền mặt tại quỹ. Trong chi tiết các khoản phải thu, chiếm tỷ trọng lớn là phải thu từ các khách hàng mua sản phẩm xi măng (chiếm 53% trên tổng khoản phải thu), tiếp theo là phải thu từ khách hàng mua sản phẩm bột đá (45%).

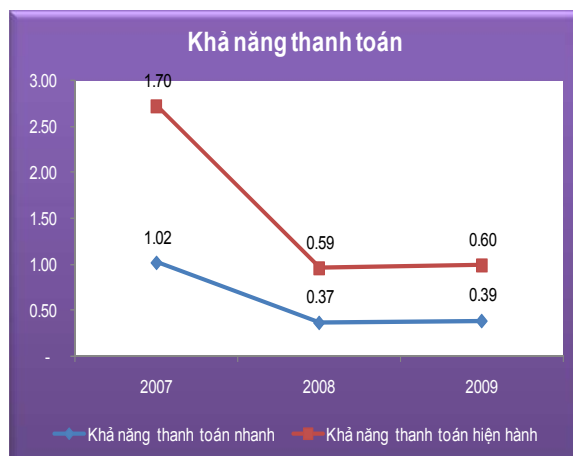
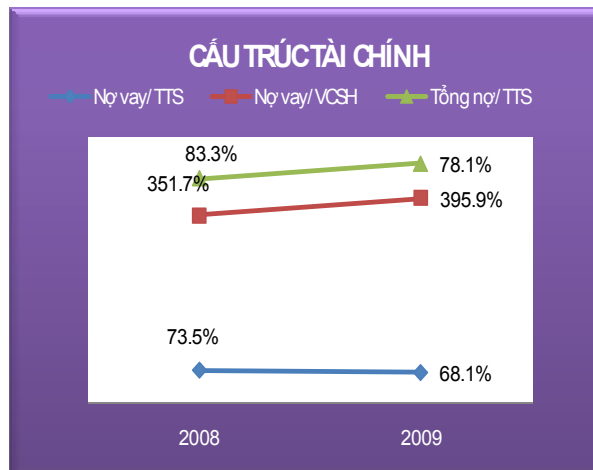
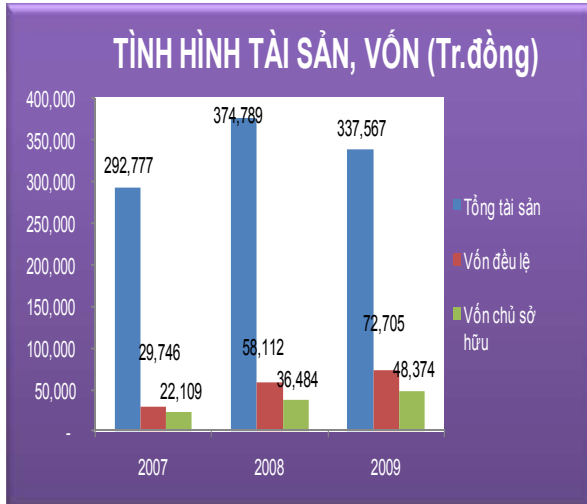
Vốn chủ sở hữu của Công ty không ngừng tăng lên qua các năm. Đến thời điểm 31/12/2009, tổng vốn chủ sở hữu của công ty là 73.7 tỷ đồng. Với quy mô vốn điều lệ là 48.6 tỷ đồng, giá trị sổ sách trên một cổ phần của YBC tại thời điểm 31/12/2009 là 15.173 đồng/cp.

➤ Cấu trúc tài chính

Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản của công ty có xu hướng giảm xuống trong năm 2009 (từ 74% trong năm 2008 xuống 68% trong năm 2009), còn nợ vay trên vốn chủ sở hữu cũng có xu hướng giảm rõ rệt trong năm vừa qua. Điểm đáng chú ý là tỷ lệ nợ vay/VCHS trong giai đoạn 2008 - 2009 đã ở mức rất cao (440% và 316%). Nguyên nhân chủ yếu là do trong các năm gần đây, YBC đã thực hiện vay vốn vay ngắn hạn và dài hạn tại nhiều ngân hàng nhằm phục vụ cho việc xây dựng các nhà máy, nhập khẩu dây chuyền chế biến xi măng, đá vôi.

➤ Khả năng thanh toán

Do công ty sử dụng nhiều nợ vay để tài trợ cho việc mua sắm tài sản, máy móc của mình, nên trong giai đoạn 2007 – 2009, cả 2 khả năng thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành của Công ty đều ở mức thấp. Trong năm 2009, hai tỷ lệ thanh toán này của công ty gần như không thay đổi so với năm 2008. Nên hiểu rằng do đặc thù hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và khai thác khoáng sản, nên Công ty sử dụng nhiều nợ vay, chính đặc điểm này làm cho khả năng thanh toán của Công ty ở mức thấp.



KẾ HOẠCH KINH DOANH & HUY ĐỘNG VỐN**➤ Kế hoạch kinh doanh.**

Năm 2010, CTCP Xi măng và Khoáng sản Yên Bái đưa ra kế hoạch doanh thu toàn công ty là 330.15 tỷ đồng, tăng khoảng 5% so với doanh thu thực hiện năm 2009.

Cũng theo Nghị quyết đại hội cổ đông thường niên năm 2010, kế hoạch lợi nhuận trong năm này của YBC 14.7 tỷ đồng.

| KẾ HOẠCH KINH DOANH | | |
|----------------------------|---------|---------------|
| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | KH 2010 | KH2010/TH2009 |
| Tổng doanh thu | 330,150 | 105.2% |
| Lợi nhuận | 14.70 | 171.3% |

Tuy nhiên, theo như phân tích ở phần trên, khi các mỏ của YBC hoạt động đúng với công suất đề ra thì nhiều khả năng lợi nhuận hàng năm của công ty có thể tăng thêm từ 30 tỷ - 35 tỷ đồng.

Với những chuyển biến ngày càng tích cực của nền kinh tế Việt Nam hiện nay, chúng tôi dự báo rằng thị trường xây dựng sẽ phát triển mạnh trong những năm tới. Theo đó, khả năng tiêu thụ sản phẩm của Công ty sẽ tăng lên khá cao. Tuy nhiên, hiện nay nguồn cung xi măng tại Việt Nam khá lớn, do đó, Công ty sẽ phải đối diện với không ít khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm do áp lực cạnh tranh ngày càng lớn.

➤ Kế hoạch đầu tư

+ Đầu tư cải tạo nâng công suất 4 máy nghiền xi măng bằng: lắp đặt máy phân ly và máy lọc bụi mới đồng thời đầu tư thay thế bổ sung 2 bộ tấm lót và 2 cặp bánh răng của 2 máy nghiền đã hỏng.

+ Đầu tư thay thế vò đốt (vòi phun than) để đốt lẫn than Khánh Hoà với than Hòn Gai, bằng nguồn vốn từ quỹ đầu tư phát triển sản xuất của doanh nghiệp.

+ Đầu tư mở tuyến khai thác tại mỏ Tây Bắc Mông Sơn, mỏ Mông Sơn VI nhằm tăng sản lượng khai thác đá trắng phục vụ cho sản xuất và xuất khẩu.

+ Đầu tư thăm dò và xin cấp phép khai thác công nghiệp lâu dài mỏ Mông Sơn VI, Mông Sơn IV và mỏ đất sét.

+ Đầu tư xúc tiến thương mại và phát triển thị trường xuất khẩu sản phẩm ra nước ngoài.

➤ Kế hoạch huy động vốn

Trong năm 2010, với việc mở rộng kinh doanh, đầu tư thêm máy móc, xây dựng thêm các mỏ mới, nhiều khả năng công ty sẽ phải thực hiện huy động vốn thông qua việc phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán.

ĐỊNH GIÁ

➤ Phương pháp so sánh

PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH - MULTIPLIER METHOD

| Đơn vị: triệu đồng | Thời điểm | KSS | BKC | KSB | MIC | BMC | YBC |
|-----------------------|------------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Vốn điều lệ | 12/31/2009 | 118,000 | 60,348 | 107,000 | 24,987 | 82,618 | 48,635 |
| Vốn chủ sở hữu | 12/31/2009 | 151,602 | 94,362 | 288,086 | 50,090 | 120,195 | 73,793 |
| Tổng tài sản | 12/31/2009 | 650,115 | 142,225 | 481,955 | 89,977 | 151,936 | 337,567 |
| Doanh thu | trailing | 190,840 | 78,259 | 344,702 | 79,408 | 87,302 | 313,772 |
| Lợi nhuận sau thuế | trailing | 30,305 | 6,592 | 92,458 | 10,042 | 21,619 | 8,585 |
| ROA | trailing | 4.7% | 4.6% | 19.2% | 11.2% | 14.2% | 2.5% |
| ROE | trailing | 20.0% | 7.0% | 32.1% | 20.0% | 18.0% | 11.6% |
| EPS | trailing | 2,568 | 1,092 | 8,641 | 4,019 | 2,617 | 1,765 |
| BV (giá trị sổ sách) | 12/31/2009 | 12,848 | 15,636 | 26,924 | 20,046 | 14,548 | 15,173 |
| Giá cổ phiếu | 26/05/2010 | 66,500 | 30,900 | 62,000 | 92,000 | 49,200 | 33,400 |
| Giá trị vốn hoá | 26/05/2010 | 784,700 | 186,475 | 663,400 | 229,880 | 406,481 | 162,442 |
| P/E | 26/05/2010 | 25.9 | 28.3 | 7.2 | 22.9 | 18.8 | 18.9 |
| P/B | 26/05/2010 | 5.2 | 2.0 | 2.3 | 4.6 | 3.4 | 2.2 |
| P/E trung bình | | 20.33 | | | | | |

| PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH - MULTIPLIER METHOD | |
|--|-------------------------|
| | VIỆT NAM P/E |
| Hệ số trung bình ngành | 20.3 |
| Hệ số nhân - YBC | 3,894 |
| Giá cổ phiếu - YBC | 79,152 |
| Trừ: chiết khấu thanh khoản | - |
| Giá cổ phiếu điều chỉnh - YBC | 79,200 |

Ghi chú:

- P/E là hệ số P/E bình quân của một số doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khoáng sản

➤ Kết quả định giá theo phương pháp DCF

| Phương pháp | Suất chiết khấu | Tăng trưởng dài hạn | Giá (đồng) |
|---------------------------|-----------------|---------------------|------------|
| Chiết khấu dòng tiền FCFE | 15.3% | 5.0% | 82,593 |

➤ Tổng hợp các phương pháp định giá cho thấy giá cổ phiếu của YBC giao động trong khoảng từ **79.000** đ/cp đến **82.000** đ/cp.

ĐÁNH GIÁ CHUYÊN MÔN

Với trữ lượng đá vôi trắng từ các mỏ đang khai thác cùng với những ưu thế vượt trội về sản phẩm đá vôi mà YBC đang cung cấp ra thị trường cho thấy khả năng mang lại lợi nhuận cho các cổ đông của YBC trong thời gian tới là khá lớn. Theo sự phân tích của chúng tôi, chỉ cần YBC khai thác với công suất 150.000 tấn/năm thì khoản lợi nhuận đem về từ sản phẩm bột đá cho Công ty hàng năm vào khoảng 35 tỷ đồng. Cộng với các khoản thu nhập khác, nhiều khả năng Công ty sẽ có khoản lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh khá lớn nếu so với quy mô vốn điều lệ của YBC hiện nay.

Chính thức giao dịch trên sàn chứng khoán Hà Nội vào ngày 12/05/2008. Tuy nhiên, đây là thời điểm thị trường chứng khoán Việt Nam cũng như thế giới đi vào xu hướng điều chỉnh mạnh do ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ. Do đó, cổ phiếu của doanh nghiệp này chưa được nhiều NĐT trên thị trường quan tâm đáng kể, dẫn đến thị giá và tính thanh khoản của YBC hiện vẫn còn đang ở mức thấp so với một số cổ phiếu khác cùng ngành..

Theo các phương pháp định giá mà chúng tôi đã áp dụng, kết quả cho thấy giá trị nội tại của cổ phiếu YBC dao động trong vùng từ 79.000 đ/cp đến 82.000 đ/cp. Đóng cửa phiên giao dịch ngày 26/05/2010, giá cổ phiếu này chốt ở mức 33.400 đ/cp, tương đương với mức P/E hiện tại là 13.52 lần, khá thấp nếu so với P/E của các doanh nghiệp cùng ngành có cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (2007-2009) | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Đơn vị: triệu đồng | 2007 | 2008 | 2009 |
| TÀI SẢN | | | |
| Tiền và tương đương tiền | 7,722 | 13,480 | 11,534 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | - | - | - |
| Phải thu khách hàng | 81,218 | 28,064 | 33,734 |
| Hàng tồn kho | 57,359 | 20,999 | 23,931 |
| Tài sản cố định hữu hình | 46,717 | 264,432 | 253,715 |
| Tài sản cố định thuê tài chính | - | - | - |
| Xây dựng dở dang | 19,776 | 7,748 | 3,247 |
| Tài sản cố định vô hình | 2,307 | 2,244 | 2,244 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 4,262 | 4,262 | 4,262 |
| Tài sản khác | 3,140 | 6,560 | 4,899 |
| | 222,502 | 347,789 | 337,567 |
| NỢ PHẢI TRẢ | | | |
| Phải trả người bán | - | 23,627 | 23,827 |
| Vay ngắn hạn | - | 78,151 | 83,766 |
| Vay dài hạn | - | 177,577 | 146,274 |
| Phải trả khác | - | 10,323 | 9,906 |
| | - | 289,677 | 263,774 |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | | | |
| Vốn cổ phần | 22,370 | 36,745 | 48,635 |
| Thặng dư vốn | - | 8,625 | 9,142 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 356 | 6,320 | 6,255 |
| Các quỹ dự trữ | 3,962 | 6,422 | 9,760 |
| | 26,688 | 58,112 | 73,793 |

| KẾT QUẢ KINH DOANH (2007-2009) | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Đơn vị: triệu đồng | 2007 | 2008 | 2009 |
| Doanh thu thuần | 161,137 | 225,674 | 313,772 |
| Giá vốn hàng bán | 122,956 | 168,512 | 250,872 |
| Lợi nhuận gộp | 38,181 | 57,162 | 62,900 |
| Chi phí kinh doanh | 23,286 | 27,521 | 32,242 |
| - chi phí quản lý | 6,291 | 8,567 | 9,135 |
| - chi phí bán hàng | 16,995 | 18,954 | 23,108 |
| - chi phí khác | - | - | - |
| Lợi nhuận từ h/đ kinh doanh | 14,895 | 29,641 | 30,658 |
| Lợi nhuận từ hoạt động tài chính | (6,937) | (25,970) | (25,001) |
| Lợi nhuận từ hoạt động bất thường | 1,259 | 2,405 | 3,511 |
| Lợi nhuận trước thuế | 9,217 | 6,076 | 9,168 |
| Thuế TNDN | 942 | 610 | 583 |
| Lợi nhuận sau thuế | 8,276 | 5,466 | 8,585 |