



KBT (HNX)  
*CTCP GẠCH NGÓI KIÊN GIANG*

Giá hiện tại: 23,100 đ/cp

Giá hợp lý : 23,000 – 25,500 đ/cp

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT  
29/07/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	11,411 đ
EPS dự kiến	2,570 đ
PE	8.988
PB	2.024

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

## KẾ HOẠCH 2010-2011

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN GẠCH NGÓI KIÊN GIANG
Tên quốc tế:	Kien Giang Brick Tile Joint Stock Company
Tên viết tắt:	KBT
Vốn điều lệ:	23.36 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Tổ Khu phố Xà Ngách, Thị trấn Kiên Lương, Kiên Lương, tỉnh Kiên Giang
Điện thoại:	(077) 3751 717
Fax:	(077) 3750 511
Website	<a href="http://www.tuynelkiengiang.com.vn">http://www.tuynelkiengiang.com.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Gạch Ngói Kiên Giang

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – 2009**

	2007	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	35.919	35.307	36.270
DTT (tỷ đồng)	10.381	17.152	25.484
LNST (tỷ đồng)	0.170	4.794	6.444

Nguồn: Tổng hợp

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010**

	Quý I năm 2010	2010E
Vốn điều lệ	23.359	23.359
DTT(tỷ đồng)	5.925	26.183
LNST(tỷ đồng)	1.164	6.003
LNST/DTT	8.33%	22.92%
LNST/Vốn điều lệ	0.016%	25.70%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	-	19.66%

Nguồn: Tổng hợp

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Gạch ngói Kiên Giang tiền thân là Dự án Nhà máy Gạch Tuynel Kiên Giang – được thành lập theo quyết định đầu tư số 2446/QĐ-UB ngày 27/09/2002 của UBND tỉnh Kiên Giang trực thuộc Công ty Xi Măng Hà Tiên Kiên Giang. Do công ty Xi măng Hà Tiên Kiên Giang thực hiện cổ phần hóa trong giai đoạn dự án đang xây dựng cơ bản nên được chuyển về trực thuộc Công ty Đầu tư và Xây dựng Kiên Giang theo quyết định số 1861/QĐ-UB ngày 15/07/2004 của UBND tỉnh Kiên Giang và trở thành Xí nghiệp Gạch Tuynel Kiên Giang.

Xí nghiệp Gạch Tuynel Kiên Giang được cổ phần hóa và trở thành Công ty cổ phần Gạch ngói Kiên Giang từ 01/04/2008 theo quyết định 619/QĐ-UBND ngày 14/03/2008 của UBND tỉnh Kiên Giang.

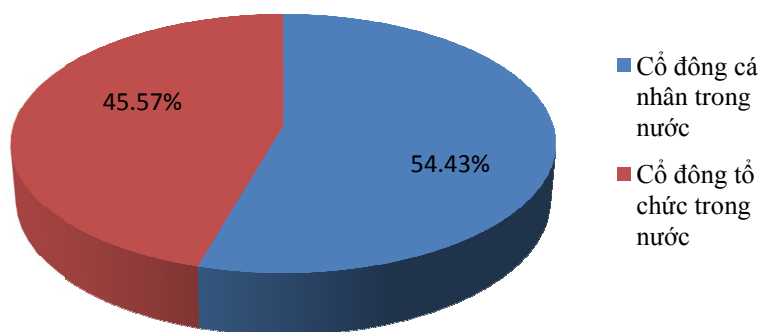
## LĨNH VỰC KINH DOANH

### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Khai thác cát, sỏi; khai thác đất sét;
- Sản xuất sản phẩm chịu lửa; sản xuất vật liệu xây dựng từ đất sét; sản xuất gốm sứ khác;
- Bán buôn than đá và nhiên liệu rắn khác; bán buôn hàng gốm, sứ, thủy tinh; bán buôn gạch xây dựng, ngói, đá, cát, sỏi;
- Bán lẻ xi măng, gạch xây, ngói đá, cát sỏi và vật liệu xây dựng khác trong các cửa hàng chuyên doanh;
- Vận tải hàng hóa bằng đường bộ; vận tải hàng hóa bằng đường thủy nội địa, cho thuê ô tô; cho thuê xe có động cơ khác.

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

***Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (30/03/2010)***



*Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Gạch Ngói Kiên Giang*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

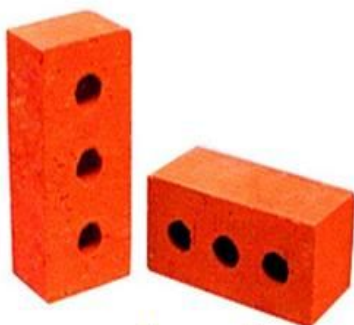
- Theo quyết định số 18/2009/QĐ-TTg ban hành ngày 03 tháng 02 năm 2009 về việc phê duyệt Quy hoạch tổng thể Phát triển Kinh tế - xã hội vùng biển và vùng ven biển Việt Nam thuộc Vịnh Thái Lan thời kỳ đến 2020, Cà Mau và Kiên Giang là 2 tỉnh trọng điểm. Theo đó đặc biệt chú trọng xây dựng cơ sở hạ tầng, thu hút đầu tư phát triển các vùng kinh tế trọng điểm. Cũng theo quyết định này dự báo nhu cầu vốn xây dựng cơ sở hạ tầng đến năm 2020 là 550 nghìn tỷ đồng.
- Theo quyết định số 115/2001/QĐ-TTg ngày 01 tháng 08 năm

2001 về việc phê duyệt quy hoạch tổng thể phát triển ngành công nghiệp vật liệu xây dựng Việt Nam đến 2010: tổ chức lại sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng thủ công ở các địa phương, đặc biệt là các lò gạch thủ công không theo quy hoạch gây ô nhiễm môi trường tại các vùng ven đô thị, thành phố, thị xã, thị trấn; Tiếp tục hoàn thiện công nghệ và ổn định sản xuất cho các cơ sở gạch tuynel hiện có; Đầu tư xây dựng thêm một số dây chuyền gạch tuynel quy mô nhỏ với công suất 7 hoặc 10 triệu viên/năm bằng thiết bị chế tạo trong nước.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

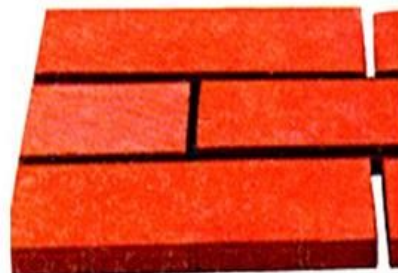
### Sản phẩm chính:

#### CÔNG TY CP GẠCH NGÔI KIÊN GIANG



GẠCH ống 3 LỖ

#### TUYNEL KIÊN GIANG



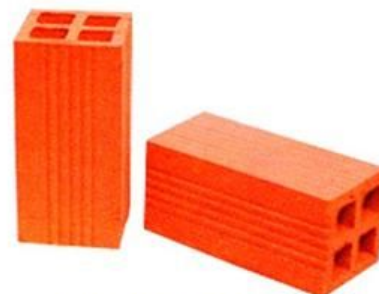
GẠCH CÁN TƯỜNG

#### CÔNG TY CP GẠCH NGÔI KIÊN GIANG



GẠCH ĐÓNG TIỀN

#### TUYNEL KIÊN GIANG



GẠCH ống 4 LỖ



NGÔI TUYNEL KIÊN GIANG



#### CÔNG TY CP GẠCH NGÔI KIÊN GIANG

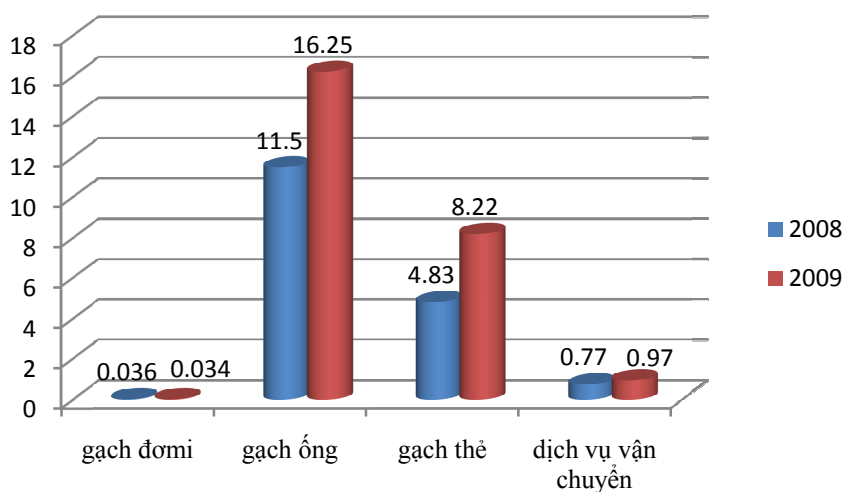


GẠCH THẺ

## Tình hình hoạt động kinh doanh

**Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2008 – 2009**

Đơn vị: Tỷ đồng



*Nguồn: Bản cáo bạch của KBT*

### Năm 2008

Tuy chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính nhưng doanh thu năm 2008 của KBT vẫn đạt 17.152 tỷ đồng\_tăng 65.22% so với năm 2007. Trong đó gạch ống chiếm 67% tổng doanh thu, gạch thẻ chiếm 28%, gạch Đomi và dịch vụ vận chuyển chiếm 5%. Lợi nhuận sau thuế đạt 4.794 tỷ đồng tăng 28,4 lần so với năm 2007 do từ tháng 4 năm 2008 công ty bắt đầu hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần, vì vậy việc quản lý chi phí của Công ty rất chặt chẽ, bộ máy quản trị dần kiện toàn.

### Năm 2009

Doanh thu thuần là 25.484 tỷ đồng\_tương đương tăng 48.58% so với năm 2008 do doanh thu từ gạch ống và gạch thẻ tăng 8.14 tỷ. Vì trong năm 2009, công ty đã đầu tư cải tạo nâng công suất dây chuyền sản xuất gạch từ 25 triệu viên lên 40 triệu viên/năm, việc đầu tư này sử dụng nguồn vốn vay ngân hàng. Lợi nhuận sau thuế đã đạt 6.444 tỷ đồng, đạt 175% kế hoạch cả năm 2009 và tăng 34.67% so với năm 2008.

### Năm 2010

Doanh thu thuần quý 1 năm 2010 đạt 5.9256 tỷ đồng\_đạt 22.63% so với kế hoạch dự kiến năm 2010 và lợi nhuận sau thuế đạt 1.164 tỷ đồng.

Công ty có định hướng đầu tư mở rộng thêm nhà máy gần vùng nguyên liệu để sản xuất ra các loại sản phẩm gạch ngói chất lượng cao từ đất nung. Phát triển thêm những loại sản phẩm vật liệu xây dựng khác phù hợp với điều kiện tự nhiên và thực tế của Công ty.

**Bảng 5: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009**

	KBT	DAC	NHC	HPS
TTS (Tỷ đồng)	36.27	45.424	40.01	34.589
VCSH (Tỷ đồng)	26.195	22.888	32.144	21.509
VĐL (Tỷ đồng)	23.359	10.05	15.208	15.653
DTT (Tỷ đồng)	26.034	62.205	73.479	20.178
LNST (Tỷ đồng)	6.444	13.512	11.144	2.385
LNST/DTT (%)	24.75%	21.72%	15.17%	11.82%
LNST/VĐL (%)	27.59%	134.45%	73.28%	15.24%
ROA (%)	17.77%	29.75%	27.85%	6.90%
ROE (%)	24.60%	59.04%	34.67%	11.09%

Nguồn: HBS Research

Như vậy, KBT là công ty có quy mô tương đối nhỏ trong ngành vật liệu xây dựng và đồ nội thất. Công ty có tỷ suất sinh lời của KBT tương đối thấp (chỉ cao hơn HPS) so với các công khác cùng ngành có quy mô tương đương.

## DỰ ÁN

Công ty có kế hoạch đầu tư trong năm 2010 nhằm cải tạo nâng cao công suất nhà máy từ 30 triệu viên/năm lên 40 triệu viên/năm, tiếp sau đó Công ty sẽ đầu tư mới thêm 1 dây chuyền sản xuất nâng công suất lên 60 triệu viên/năm.

**Bảng 6: Danh mục các hợp đồng lớn KBT đang thực hiện**

STT	Đối tác	Giá trị ước tính (tỷ đồng)
1	DNTN Kiến Hưng	1.00
2	Cty TNHH Phát triển Nhà Kiên Giang	7.00
3	Cty TNHH Trường Phát	1.50
4	DNTN Đức Mạnh	1.20
5	DNTN Châu Đức Lương	1.50
6	Cty CP Trang Trí	1.00
7	CH VLXD Sanh Hưng	1.00
8	Cty TNHH Đức Hạnh	0.80

## NHẬN ĐỊNH

*KBT là công ty có quy mô tương đối nhỏ trong ngành vật liệu xây dựng và đồ nội thất. KBT có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản tương đối thấp so với các công ty khác cùng ngành có quy mô tương đương. Và cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành vật liệu xây dựng và đồ nội thất có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.*

**Với lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 6.003 tỷ đồng, với vốn điều lệ là 23.359**

**tỷ đồng, số lượng cổ phiếu năm 2010 là 2.336 triệu cổ phiếu. Chúng tôi dự kiến EPS dự kiến năm 2010 của KBT vào khoảng 2,570 đ/cp.**

**Hiện tại P/E trung bình của nhóm cổ phiếu ngành vật liệu xây dựng và đồ nội thất vào khoảng 11 lần. Vì KBT có quy mô tương đối nhỏ và so sánh với một số công ty có quy mô tương đương thì KBT có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản tương đối thấp. Do đó, chúng tôi ước lượng P/E hợp lý của KBT năm 2010 dao động từ 9 - 10 lần. Do đó mức giá hợp lý của KBT năm 2010 vào khoảng 23,000 – 25,500 đ/cp.**

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.





## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**

### **HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

### **HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)  
Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)