

HNX - Vietnam
Nguyên liệu cơ bản
2011.11.18

Neutral

Giá(2011/11/16): VND 91,000
Giá mục tiêu: VND 85,000

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	1.000
CP đang lưu hành (triệu cổ)	100
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	85.500 ~91.000
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	9.100
Tổng tài sản (Q3/11) (tỉ đồng)	1.436
Giá trị ròng (Q3/11) (tỉ đồng)	1.187
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	49
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	41
Sở hữu nước ngoài (%)	8,0%
EPS 2011E (VND)	706
P/E	128,9
P/B	7,7
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	na
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	na
ROE 2011E(%)	6,1%
ROA 2011E(%)	5,3%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Kỳ vọng tốt về tăng trưởng doanh thu

■ **Sơ lược công ty:** SQC là một trong những công ty khoáng sản hàng đầu Việt Nam. Khai thác và chế biến titan là ngành chính của công ty và tổng sản lượng titan ước tính khoảng 36 ngàn tấn một năm.

■ **Sơ lược ngành:** (1) Việt Nam có trữ lượng titan lớn với chất lượng cao, chiếm khoảng 5% thị phần toàn thế giới. Quặng titan phân phối dọc các tỉnh ven biển gồm Hà Tĩnh, Thừa Thiên Huế, Bình Định, Bình Thuận, v.v.

(2) Do một số đặc tính như nhẹ, sức chịu nhiệt và sức bền cao, titan được sử dụng rộng rãi trong ngành hàng không, thiết bị phản ứng hạt nhân và các thiết bị khác cần tính chịu ăn mòn và tính bền cao. Nhu cầu titan đang ngày càng cao.

(3) Giá bán titan được kỳ vọng sẽ tăng khi nền kinh tế thế giới hồi phục

■ **Thành tựu:** trong 3 năm qua, SQC có mức tăng doanh thu trung bình là 51%/năm. Năm ngoái, doanh thu của SQC đạt 129 tỉ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ và LN ròng là 9 tỉ đồng, giảm 65% so với cùng kỳ, do giá vốn hàng bán cao.

■ **Tầm nhìn 2011:** trong 3 quý đầu năm 2011, SQC đạt 205 tỉ đồng, tăng 162% so với cùng kỳ và LN ròng đạt 63 tỉ đồng, tăng 853% so với cùng kỳ. Doanh thu được kỳ vọng sẽ tăng trong các năm tới do sản lượng đầu ra tăng. LN ròng năm nay được kỳ vọng sẽ vượt kế hoạch đề ra.

■ **Điểm mạnh:** SQC sở hữu các mỏ titan với trữ lượng khai thác 30 năm. Khoảng 30 công ty vận hành trong ngành khai thác titan, hầu hết trong số này khai thác titan thô. SQC có nhà máy chế biến titan chiều sâu, mang lại giá trị gia tăng cao cho công ty.

■ **Điểm yếu:** vòng luân chuyển tiền được cho là quá cao trong năm nay.

■ **Định giá:** chúng tôi xếp hạng Neutral cho SQC với mức giá mục tiêu là 85.000 đồng, tương ứng với hệ số P/E 120(x) EPS 2011E.

Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	56,6	46,7%	11,3	-28,8%	4.750.000	2.377	na	23,6%	10,5%
2009	149,2	163,7%	26,0	130,4%	54.750.000	475	574	4,3%	3,5%
2010	129,2	-13,4%	9,0	-65,3%	100.000.000	90	964	0,8%	0,7%
2011E	238,3	84,4%	70,6	682,6%	100.000.000	706	128	6,1%	5,3%
2012E	292,2	22,6%	64,9	-8,1%	100.000.000	649	140	5,3%	4,4%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	56,6	149,2	129,2	238,3	292,2	Tổng lợi nhuận trước thuế	15,7	31,8	12,2	74,3	68,4
Giá vốn hàng bán	38,9	113,2	107,1	145,3	202,9	Hạng mục không phải tiền	3,5	-2,3	16,2	15,6	19,6
Lợi nhuận gộp	17,7	36,0	22,1	92,9	89,3	Thay đổi vốn	-11,0	-86,3	-18,6	-144,8	-59,3
Chi phí bán hàng	-	0,0	2,8	5,7	5,9	Dòng tiền vận hành thuần	8,2	-56,7	9,7	-54,9	28,6
Chi phí quản lý	2,8	7,0	10,4	17,9	21,2	Dòng tiền đầu tư thuần	-115,6	-838,4	-40,7	-32,9	-19,7
Lợi nhuận kinh doanh	14,9	29,0	8,8	69,3	62,2	Dòng tiền tài chính thuần	79,6	1.025,5	-86,9	131,5	22,1
Lợi nhuận phi kinh doanh	1,2	5,3	12,6	13,1	16,1	Dòng tiền thuần trong kỳ	-27,8	130,4	-117,8	43,7	31,1
Chi phí lãi suất	0,4	2,5	9,2	8,1	9,9	Dòng tiền đầu năm	33,0	5,3	135,6	17,7	61,4
Lợi nhuận trước thuế	15,7	31,8	12,2	74,3	68,4	Dòng tiền cuối năm	5,3	135,6	17,7	61,4	92,5
Chi phí thuế thu nhập	4,4	5,8	3,2	3,7	3,4	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	11,3	26,0	9,0	70,6	64,9	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	32%	25%	22%	29%	33%
Tài sản ngắn hạn	69,0	322,6	267,7	422,6	515,0	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	68%	75%	78%	71%	67%
Tiền các khoản tương đương	5,3	135,6	17,7	61,4	92,5	Nợ/tổng tài sản	56%	12%	8%	17%	19%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	35,8	65,6	40,0	37,1	Cổ phiếu/tổng tài sản	44%	88%	92%	83%	81%
Khoản thu ngắn hạn	47,7	104,0	95,8	174,6	210,5	Tỉ lệ lãi	37,0	13,6	2,3	10,2	7,9
Hàng tồn kho	13,1	41,3	71,7	96,6	124,9	Khả năng thanh toán					
Khác	2,9	5,8	16,9	50,0	50,0	Chỉ số thanh toán hiện thời	2,5	4,5	3,2	2,6	2,6
Tài sản dài hạn	146,4	945,0	957,3	1.014,3	1.032,3	Chỉ số thanh toán nhanh	2,0	3,9	2,4	2,0	2,0
Khoản thu dài hạn	-	-	-	-	-	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	244,3	324,5	452,9	430,7	416,5
Tài sản cố định	142,8	201,3	209,7	260,7	273,6	CF vận hành/ doanh thu	0,1	-0,4	0,1	-0,2	0,1
Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-	CF vận hành/chi phí lãi	18,9	-22,6	1,1	-6,8	2,9
Đầu tư tài chính dài hạn	-	736,0	731,3	731,3	731,3	CF vận hành/ nợ ngắn hạn	0,3	-0,8	0,1	-0,3	0,1
Tài sản dài hạn khác	3,6	7,7	16,3	22,3	27,3	CF tự do (tỉ đồng)	-107,1	-893,1	-24,2	-80,1	18,4
Tổng tài sản	215,3	1.267,6	1.225,0	1.436,9	1.547,3	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	119,6	151,6	100,6	244,6	293,1	Ngày tồn kho	121,3	131,4	240,9	239,3	221,6
Nợ ngắn hạn	28,1	71,8	82,9	160,4	197,8	Ngày thu hồi	303,6	251,0	267,0	263,8	259,3
Nợ dài hạn	91,5	79,8	17,7	84,1	95,3	Doanh thu tài sản ngắn hạn	0,8	0,5	0,5	0,6	0,6
Vốn chủ sở hữu	95,7	1.116,0	1.124,4	1.192,4	1.254,1	Doanh thu tài sản cố định	0,4	0,7	0,6	0,9	1,1
Cổ phiếu thường	95,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	Doanh thu tổng tài sản	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2
Chi phí và các quỹ khác	0,7	116,0	124,4	192,4	254,1	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	215,3	1.267,6	1.225,0	1.436,9	1.547,3	Lợi nhuận gộp biên	31,2%	24,2%	17,1%	39,0%	30,6%
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	26,4%	19,5%	6,8%	29,1%	21,3%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0,20	0,17	0,07	0,30	0,22	Lợi nhuận ròng biên	20,0%	17,4%	7,0%	29,6%	22,2%
Tổng thu hồi tài sản (2)	0,26	0,12	0,11	0,17	0,19	Tỉ lệ thuế hiệu quả	28,0%	18,1%	26,1%	5,0%	5,0%
Đòn bẩy (3)	2,25	1,14	1,09	1,21	1,23	ROE	23,6%	4,3%	0,8%	6,1%	5,3%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	10,5%	3,5%	0,7%	5,3%	4,4%
P/S	7,6	33,4	70,4	38,2	31,1						
P/B	4,5	4,5	8,1	7,6	7,3						
P/CF (Vận hành)	52,5	-87,8	933,4	-165,8	317,9						
PEG 1 (PE/bán hàng)	na	na	19,4	2,1	5,6						
PEG 1 (PE/mức tăng EPS)	na	na	-12,0	-3,9	12,8						

Nguồn: ước tính của SQC và PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn