NGÀNH: KHAI THÁC VÀ KINH DOANH KIM LOẠI MÀU

Mã ngành ICB: 1755

Mã Bloomberg: BMC

Ngày cập nhật: 21/11/2011

Thông tin cổ phiếu

Giá 21/11/2011 (đồng):	27.000
Thấp nhất 52 tuần(đồng):	18.500
Cao nhất 52 tuần (đồng):	33.400
Vốn hóa (tỷ đồng):	223
SLCPLH	8.261.820
P/E:	3,4
P/B:	1,3
EPS (đồng):	8.040

Biểu đồ giá

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	3Q2011
TTS (tỷ đ)	152	170	249
VCSH (tỷ đ)	120	121	169
VĐL (tỷ đ)	83	83	83
DTT (tỷ đ)	87	105	253
LNTT(tỷ đ)	26	30	72
LNST (tỷ đ)	22	23	58
Nợ/TTS (%)	21%	29%	32%
TS LN gộp (%)	41%	35%	37%
TS LN ròng (%)	25%	22%	27%
ROA (%)	14%	14%	27%
ROE (%)	18%	19%	39%
BV (đ)	14.548	14.636	20.418
EPS (đ)	2.617	2.815	8.040

*Nguồn: VCBS, *: số liệu 4 quý gần nhất*

CTCP KHOÁNG SẢN BÌNH ĐỊNH (BMC)

Điểm nhấn đầu tư

- *Titan là một trong số ít kim loại tăng giá ngược với xu hướng giảm chung của nhiều kim loại khác trong tình hình khủng hoảng nợ châu Âu khiến lo lắng kinh tế thế giới sẽ tăng trưởng chậm và tiềm ẩn nguy cơ suy thoái. Việc tăng giá sản phẩm sẽ tạo ra triển vọng cho doanh nghiệp ngành titan.*
- *Kết quả kinh doanh trong năm 2011 cao. Doanh thu và lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2011 tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước và vượt xa kế hoạch đã đặt ra.*
- *Triển vọng kinh doanh tiếp tục tốt trong quý 4/2011 cũng như năm 2012. Mặc dù xuất khẩu quặng thô ilmenite sẽ cấm xuất khẩu kể từ năm 2012 nhưng chính sách này ảnh hưởng không nhiều đến BMC khi nhà máy luyện xỉ titan giai đoạn 2 hoàn thành. Đồng thời BMC vẫn tiếp tục có những thuận lợi: BMC được cấp phép mỏ mới và hạn ngạch xuất khẩu, đặc biệt giá quặng titan tiếp tục tăng.*

BMC là cổ phiếu có PE thấp, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch cao, giá các sản phẩm titan đang tiếp tục gia tăng tạo ra tiềm năng tăng trưởng cho doanh nghiệp. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào BMC.

Tình hình hoạt động và triển vọng

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển:

BMC được thành lập năm 1985, là một trong những công ty uy tín tiên phong trong lĩnh vực khai thác sa khoáng tại tỉnh Bình Định cũng như tại Việt Nam. Tháng 1/2001 BMC chuyển đổi hình thức hoạt động sang công ty cổ phần. Hiện nay số vốn điều lệ của công ty là: 82.618.200.000 đồng.

Các ngành nghề kinh doanh chính:

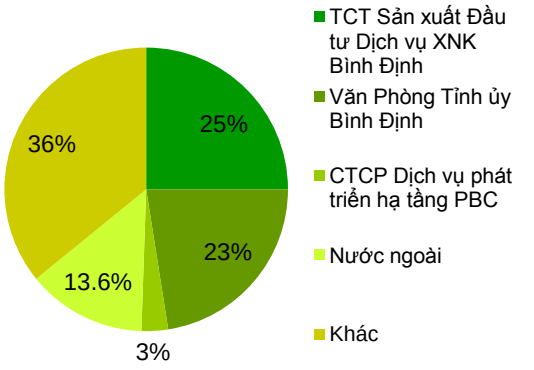
- Khai thác, chế biến và mua bán khoáng sản từ quặng sa khoáng Titan và các loại quặng, khoáng sản khác.
- Các hoạt động hỗ trợ khai thác khoáng sản.
- Kiểm tra, phân tích kỹ thuật các loại quặng khoáng sản.
- Mua bán các loại vật tư, máy móc, thiết bị phục vụ khai thác và chế biến các loại quặng khoáng sản.

Vị thế:

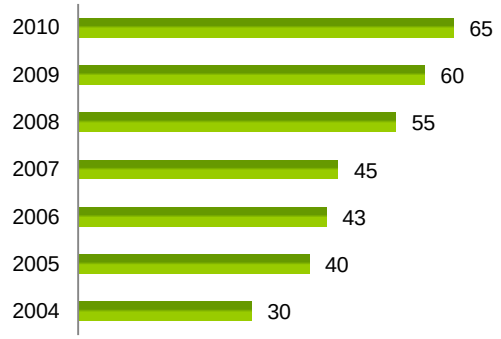
Năng lực sản xuất:

- BMC có 1 mỏ Cát Thành có trữ lượng ilmenite khoảng 500.000 tấn (hiện sản lượng không còn nhiều). Tháng 3/2011 BMC được Bộ Tài Nguyên và Môi trường cấp phép khai thác vùng mỏ Nam Đề Ghi thuộc xã Cát Thành và xã Cát Hải, diện tích 150 ha, trữ lượng 334.597 tấn, thời gian khai thác là 10 năm.
- Xưởng chế biến đạt năng suất 80.000 tấn/năm.

Cơ cấu cổ đông



Sản lượng Ilmentite BMC khai thác (nghìn tấn)



Cơ cấu sản phẩm theo sản lượng năm 2010 (đv: tấn)

Sản phẩm	Sản lượng
Ilmenite (TiO2: 52% min)	65.000
Zircon (ZrO2: 65% min)	2.500
Rutile (TiO2: 85% min)	1.200
Monazite (ReO: 57% min)	400
Magnetic (Fe3O4: 75% min)	2.000
Xỉ Titan (TiO2: 92% min)	12.000
Gang (Fe: 98% min)	7.000

Nguồn: BMC

- Năm 2009 đã hoàn thành đầu tư giai đoạn 1 nhà máy xỉ tian, công suất 9.500 tấn/năm (6.000 tấn xỉ/năm và 3.500 tấn gang/năm) với tổng vốn đầu tư 44 tỷ. Hiện BMC đang triển khai đầu tư giai đoạn 2.

Sản phẩm: Hiện nay BMC đang khai thác, chế biến và kinh doanh sa khoáng Titan. Sản phẩm chính của công ty là ilmenite, nguyên liệu chính dùng để sản xuất bột màu TiO_2 và kim loại Titan. Bên cạnh đó trong quá trình chế biến còn thu được các sản phẩm khác như; Zircon, Rutile, Monazite, Magnetic… là các hợp chất dùng trong công nghiệp gạch men, que hàn điện, chế tạo TiO_2.

Thị trường tiêu thụ: Sản phẩm của BMC chủ yếu được xuất khẩu. Năm 2010 BMC xuất khẩu được 45.000 tấn ilmenite trên tổng số khai thác 65.000 tấn. Tháng 8/2011 BMC được Bộ Công Thương cho phép tiếp tục xuất khẩu sản phẩm tinh quặng ilmenite, theo đó kế hoạch xuất khẩu đợt 1/2011 là 40.000 tấn ilmenite. Thị trường xuất khẩu chủ yếu là Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc.

Thế mạnh trong hoạt động kinh doanh: Là doanh nghiệp uy tín trong ngành, sản phẩm xỉ titan của công ty được nhiều khách hàng tại thị trường quốc tế quan tâm như: Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Châu Âu.

Vị thế trong ngành:

- So với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực khai thác titan thì BMC là doanh nghiệp lâu đời, uy tín tuy nhiên quy mô không lớn, đặc biệt có phần nhỏ và công nghệ chưa cao khi so sánh với doanh nghiệp quy mô lớn nhất trong ngành khai thác titan đó chính là SQC – CTCP Khoáng sản Sài Gòn và Quy Nhơn.
- So với các doanh nghiệp khai thác khoáng sản kim loại trong ngành đang niêm yết trên sàn BMC là doanh nghiệp có quy mô trung bình nhưng khả năng sinh lời cao, đang được định giá thấp.

So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

BMC là doanh nghiệp có quy mô trung bình so với các doanh nghiệp trong ngành khoáng sản kim loại đang niêm yết trên sàn. BMC là doanh nghiệp có tỷ lệ nợ thấp, tỷ suất sinh lời cao thứ 2 sau HGM với tỷ suất lợi nhuận ròng, ROA và ROE tương ứng là 27%, 27% và 39%, EPS trailing đến quý 3/2011 đạt 8.040 đồng/CP. Hiện nay PE của BMC thấp nhất so với PE ngành.
Hiện có 2 doanh nghiệp lớn có hoạt động chính là khai thác titan đó là BMC và SQC, ngoài ra còn có một số doanh nghiệp khác có dự án titan đang niêm yết trên sàn như KSA, TNT. BMC có quy mô nhỏ hơn nhiều so với SQC và có công nghệ sản xuất chưa cao bằng so với SQC. Chính sách giảm thuế xuất khẩu SQC được hưởng lợi nhiều hơn bởi trong cơ cấu sản phẩm của SQC chủ yếu là xỉ tian trong khi trong cơ cấu sản phẩm của BMC chủ yếu vẫn là ilmenite.

Mã	TTS (tỷ)	VĐL (tỷ)	TSLN ròng	Nợ/ VCSH	ROA	ROE	% HTKH LN	EPS Trailing	P/E	P/B	Giá 21/11/11
BGM	224	168	42%	5%	9%	10%	25%	1.124	5,3	0,5	6.00
BKC	126	60	14%	36%	12%	17%	83%	2.543	3,	0,5	8.400
BMC	249	8	27%	47%	27%	39%	274%	8.040	3,4	1,3	27.000
HGM	207	60	77%	15%	64%	73%	218%	22.022	4,5	3,3	100.000

Các thông tư quy định thuế suất XNK titan

	Thông tư 152/2009 /TT-BTC ngày 27/7/09	Thông tư 78/2010 /TT-BTC ngày 20/5/10	Thông tư 167/2010 /TT-BTC ngày 27/10 /10	Thông tư 184/2010 /TT-BTC ngày 15/11/2010
Quặng inmenit và tinh quặng inmenit:				
Inmenit (TiO2 ≥ 56% và FeO ≤ 11%)	18	15	15	15
Xỉ titan (TiO2 ≥ 85%)	18	15	15	10
Rutile NT và rutile TH (TiO2 ≥ 83%)	18	15	15	15
Loại khác	20	20	30	30
Loại khác	20	20	20	30

Giá ilmenite và giá xỉ titan năm 2011 (đv: USD/tấn)

	Xỉ titan	ilmenite
T 11/2011	1060	195
T 11/2010	540	75
+/-	96%	160%
9T2011	774	108
9T2010	536	75
+/-	44%	45%

Nguồn: Bloomberg

KSS	704	242	5%	85%	4%	7%	35%	1.130	10,2	0,7	11.500
KTB	471	268	9%	62%	5%	8%	57%	910	27,2	2,3	24.700
MIM	88	31	3%	95%	2%	5%	1%	704	12,8	0,6	9.000
MMC	53	32	5%	22%	4%	5%	23%	709	9,7	0,5	6.900
SQC	1.437	1.000	26%	21%	5%	6%	105%	667	137,9	7,7	92.000
TKU	734	244		168%			7%			0,5	5.400
TNT	156	85		57%						0,8	9.300

Bảng thông tin doanh nghiệp khai thác khoáng sản kim loại đang niêm yết trên sàn (dữ liệu được cập nhật đến quý 3/2011)

Nguồn: VCBS tổng hợp

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2010 & 9T2011

- **Năm 2010:**

Năm 2007, 2008 doanh thu lợi nhuận của BMC tăng trưởng mạnh tuy nhiên đến năm 2009 doanh thu lợi nhuận sụt giảm do Bộ Tài Chính ban hành thông tư 152 ngày 27/7/2009 quy định thuế suất thuế xuất khẩu của titan và quặng titan là 18%, đồng thời giá sản phẩm sụt giảm mạnh vào nửa cuối năm 2009.
Năm 2010 BMC đạt 105,4 tỷ doanh thu và 22,8 tỷ lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ tăng lần lượt 20,6% và 5,5% so với năm 2009, hoàn thành 95,7% kế hoạch doanh thu và vượt 4,5% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. EPS năm 2010 tương ứng là 2.760 đồng/CP. Trong năm 2010 BMC có kim ngạch xuất khẩu là 6,23 triệu USD tăng 13,4% so với năm 2009.

- **Sự kiện nổi bật trong năm 2010**

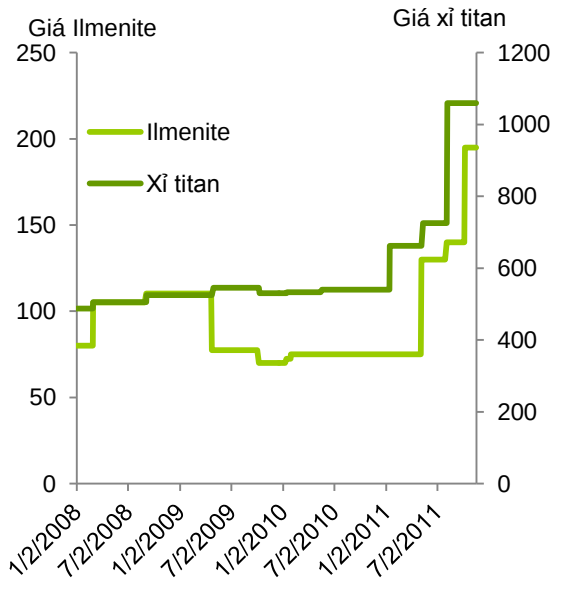
Sự kiện về thuế xuất khẩu có ảnh hưởng lớn đến ngành tuy nhiên hiện nay tác động đến BMC là chưa nhiều: Ngày 15/11/2010 Bộ tài chính ban hành thông tư 184 theo đó kể từ ngày 1/1/2001 thuế xuất khẩu áp dụng cho xỉ titan (TiO_2: 85% min) giảm từ 15% xuống 10%, các loại khác như ilmenite (TiO_2: 56% min) và rutile (TiO_2: 83% min) vẫn áp dụng mức thuế suất 15%. Xét qua cơ cấu sản phẩm của BMC chúng tôi nhận thấy sản phẩm rutile và xỉ titan của BMC đều đạt tiêu chuẩn áp dụng mức thuế suất 10%. Nhưng sản phẩm chủ yếu của BMC chiếm 70-80% tổng sản lượng là ilmenite (TiO_2: 52% min) vẫn phải chịu mức thuế suất như năm 2010 là 15%.

- **9T2011: BMC có nhiều thuận lợi, kết quả kinh doanh cao**

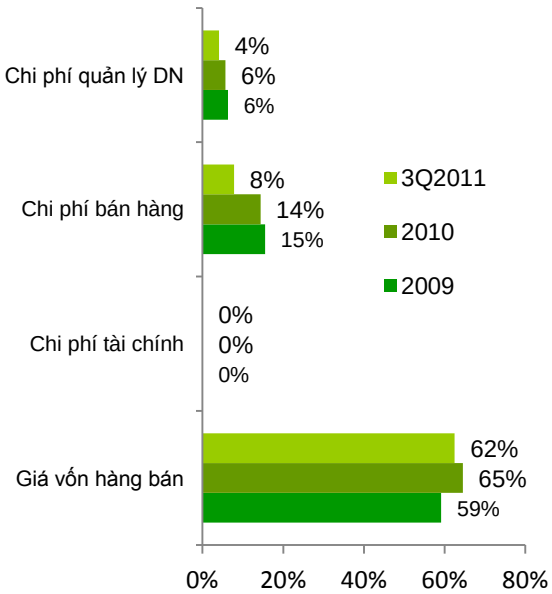
Kết quả kinh doanh quý 3 và 9 tháng đầu năm 2011 rất khả quan: Quý 3/2011 BMC đạt 119 tỷ doanh thu (+427% yoy) và 30 tỷ LNST (+893% yoy). Lũy kế 9T2011 đạt 253 tỷ doanh thu (+205% yoy) và 58 tỷ LNST (+311% yoy) vượt 49% kế hoạch doanh thu và vượt 159% kê hoạch lợi nhuận.

Nguyên nhân doanh thu và lợi nhuận tăng là do giá và sản lượng sản phẩm tăng: Trong khi nhiều tiểu ngành khác của ngành khai thác khoáng sản gặp khó khăn thì khai thác titan khá thuận lợi khi quặng và kim loại titan là một trong số ít kim loại, quặng kim loại tăng giá. Giá ilmenite tháng 11 đã tăng 160% và giá xỉ titan đã tăng 96% lần lượt đạt 195 USD/tấn và 1.060 USD/tấn. Đồng thời BMC được cấp mỏ mới cùng với chính sách mới về thuế và hạn ngạch xuất khẩu nên kết quả kinh doanh của BMC rất khả

Giá ilmenite và giá xỉ titan 2008 - nay (đv: USD/tấn)



Tỷ trọng chi phí trên doanh thu thuần



Chỉ tiêu tăng trưởng	2008	2009	2010
Tổng tài sản	39%	15%	12%
Vốn chủ sở hữu	61%	-3%	0%
Doanh thu	4%	-19%	21%
LNTT	3%	-50%	16%
LNST	8%	- 4%	8%

quan. Nhờ vào chính sách thuế mới nên vào đầu năm 2011 BMC đã xuất khẩu toàn bộ xỉ titan tồn kho năm trước chuyển qua với tổng sản lượng là 2.100 tấn xỉ sang thị trường Châu Âu. Theo thông tin công ty, sản lượng sản phẩm tiêu thụ của công ty 9 tháng đầu năm 2011 tăng 1,5-1,7 lần so với cùng kỳ năm 2010. Ngoài ra tỷ trọng giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu thuần đều giảm so với các năm trước (đồ thị bên cạnh).

- **Diễn biến, điểm nổi bật chính trong 9T2011**

  - Tháng 3/2011 BMC được Bộ Tài Nguyên và Môi trường cấp phép khai thác vùng mỏ Nam Đề Ghi thuộc xã Cát Thành và xã Cát Hải, diện tích 150 ha, trữ lượng 334.597 tấn (gần bằng 70% trữ lượng mỏ cũ), thời gian khai thác là 10 năm. Mỏ cũ của BMC có trữ lượng 500.000 tấn, cho đến nay mỏ này có hàm lượng thấp làm chi phí sản xuất tăng. Việc xin thêm được vùng mở mới là sự kiện rất lớn quyết định kết quả sản xuất kinh doanh các năm tới đây.
  - Tháng 8/2011 BMC được Bộ Công Thương cho phép tiếp tục xuất khẩu sản phẩm tinh quặng ilmenite, theo đó kế hoạch xuất khẩu đợt 1/2011 là 40.000 tấn ilmenite. Do thị trường tiêu thụ của BMC chủ yếu là thị trường xuất khẩu nên sự kiện này có ý nghĩa to lớn giúp BMC bảo đảm được thị trường đầu ra cho sản phẩm.
  - Giá ilmenite và xỉ titan đều có cùng xu hướng tăng. Nguyên nhân là do nguồn cung bị thắt chặt, mức tồn kho thấp, chi phí nguyên vật liệu tăng. Nguồn cung bị thắt chặt là do Châu Âu và một số nhà sản xuất titanium dioxide (Ti_2O) có thể buộc phải đóng cửa vì vấn đề môi trường, thêm vào đó Việt Nam, nước có trữ lượng lớn thứ 6 trên thế giới, sẽ cấm xuất khẩu tinh quặng thô vào cuối năm 2011 (Trung Quốc phụ thuộc trên 40% vào titan của Việt Nam).

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Dự án xây dựng nhà máy luyện xỉ Titan giai đoạn 2. Hiện BMC tiếp tục đầu tư giai đoạn 2 dự án nhà máy luyện xỉ titan, công suất 12.000 tấn xỉ/năm, 7.000 tấn gang/năm với số vốn đầu tư là 30 tỷ. BMC đang đặt hàng mua máy móc thiết bị máy móc với chi phí khoảng 25-30 tỷ, đây là số tiền từ vốn chủ sở hữu. Dự kiến cuối năm 2011 BMC có thể đưa nhà máy xỉ titan vào hoạt động.

Dự án đầu tư xưởng hoàn nguyên ilmenite giai đoạn 1: Công suất 5.000 tấn/năm, vốn đầu tư giai đoạn 1 dự kiến là 16,5 tỷ. Tuy nhiên do HĐQT đánh giá là chưa phù hợp nên đã quyết định tạm dừng đầu tư và sẽ xúc tiến đầu tư vào thời điểm khác. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng BMC có thể sẽ dừng hẳn dự án này và chuyển sang những dự án khác hợp lý hơn với chính sách hạn chế xuất khẩu quặng thô ilmenite.

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Tốc độ tăng trưởng tài sản, nguồn vốn, doanh thu và lợi nhuận ấn tượng trong 3 quý đầu năm 2011

Sau khi sụt giảm vào năm 2009, các chỉ tiêu tốc độ tăng trưởng bắt đầu tốt trở lại kể từ năm 2010 cho đến nay. Đặc biệt là sự tăng trưởng mạnh và ấn tượng trong 9T2011, doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt hơn 3 lần và 4 lần so với cùng kỳ năm trước nhờ sự gia tăng về giá và sản lượng các sản phẩm công ty.

Khả năng sinh lời			
Tỷ suất LN gộp	43%	41%	35%
Tỷ suất LN ròng	43%	25%	22%
ROA	35%	14%	14%
ROE	38%	18%	19%
Cơ cấu vốn và tài sản			
Nợ phải trả/TNV	6%	21%	29%
Nợ dài hạn/TNV	0%	7%	6%
Nợ chịu lãi/Nợ phải trả	0%	34%	22%
TSNH/TTS	45%	48%	56%
Phải thu ngắn hạn/TTS	17%	11%	8%
Hàng tồn kho/TTS	3%	13%	17%
CP XDCB dở dang/TTS			
ĐTTC dài hạn/TTS	4%	3%	3%
Khả năng thanh toán			
Tỷ số thanh toán hiện thời	8,0	3,5	2,5
Tỷ số thanh toán nhanh	7,0	2,6	1,7
Tỷ số thanh toán tiền mặt	3,9	1,8	1,3
Hiệu quả hoạt động			
Số ngày các khoản phải thu	66	83	53
Số ngày các khoản phải trả	4	2	0
Số ngày hàng tồn kho	32	81	127
Vòng quay tổng tài sản	0,9	0,6	0,7
Vòng quay tài sản cố định	2,4	1,4	1,9
Vòng quay vốn chủ sở hữu	1,1	0,7	0,9

Nguồn: VCBS

Các sự kiện chính của BMC

22/11/2011: Nghị quyết HĐQT thông qua tỷ lệ và mức chi trả cổ tức bằng tiền lần 2/2011 là 10%. Nguồn lấy từ LNST chưa phân phối 9T2011.

27/08/2011: Bộ Công Thương cho phép xuất khẩu tinh quặng ilmenite. Kế hoạch xuất khẩu tinh quặng ilmenite đợt 1/2011 là 40.000 tấn.

18/07/2011: Ngày 28/7/2011 là ngày GDKHQ trả cổ tức đợt 1 bằng tiền mặt tỷ lệ 10%.

01/07/2011: Tổng công ty sản xuất đầu tư dịch vụ XNK Bình Định đã bán 219.110 cổ phiếu.

17/06/2011: CTCP Dịch vụ phát triển hạ tầng PBC đã mua 100.000 cổ phiếu.

Khả năng sinh lời cao

Các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận có xu hướng sụt giảm và có xu hướng tăng trở lại vào năm 2011. Tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng giảm do mỏ cũ của BMC hàm lượng thấp nên chi phí sản xuất tăng cùng với các chi phí đầu vào như: dầu diezen, than tăng dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm. Năm 2011 BMC xin thêm được mỏ mới có thể giúp giảm chi phí sản xuất, thêm vào đó giá sản phẩm đầu ra tăng mạnh làm tăng tỷ suất lợi nhuận gộp. Đồng thời tỷ lệ chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần giảm trong 9 tháng đầu năm 2011 nên các tỷ suất lợi ròng tăng mạnh. Lũy kế 4 quý đến quý 3/2011 tỷ suất lợi nhuận ròng, ROA, ROE và EPS của BMC tương ứng đạt 27%, 27%, 39% và 8.040 đồng/CP.

Cơ cấu nguồn vốn, tài sản vững chắc

Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu tài sản với tỷ lệ 74% trong đó chủ yếu là tiền và các khoản phải thu tương ứng chiếm 25% và 24% tổng tài sản. BMC không đầu tư dài hạn. Tỷ lệ nợ chiếm 32% tổng tài sản trong đó chủ yếu là nợ không phát sinh chi phí lãi như phải trả về thuế, phải trả người lao động… Như vậy, cơ cấu nguồn vốn tài trợ vững chắc cho cơ cấu tài sản.

Khả năng thanh toán tốt

Nhờ luôn duy trì tỷ lệ nợ thấp trong nhiều năm nên hầu hết các chỉ tiêu khả năng thanh toán đều luôn lớn 1 do đó khả năng thanh toán của BMC rất cao.

Hiệu quả hoạt động cao

Hiệu quả hoạt động cao trong 4 quý gần đây nhờ sự tăng mạnh về giá và chính sách mới của nhà nước. Ấn tượng nhất trong các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của BMC là số ngày hàng tồn kho giảm từ 127 ngày xuống còn 52 ngày. Các chỉ tiêu vòng quay tài sản và nguồn vốn cao là nhờ BMC đã đầu tư xong nhà máy sản xuất xỉ titan giai đoạn 1 từ đầu năm 2010 hiện nay đã đi vào hoạt động ổn định nên giá và sản lượng sản phẩm tăng mạnh giúp doanh nghiệp thu hồi vốn. Lợi nhuận tăng mạnh trong 1 năm gần đây giúp doanh nghiệp tích lũy vốn chuẩn bị đầu tư tiếp giai đoạn 2 cho nhà máy xỉ titan.

ĐÁNH GIÁ VÀ TRIỂN VỌNG

Triển vọng ngành

Titan là kim loại nhẹ, cứng không bị ăn mòn. Dùng trong vỏ máy bay, xe bọc thép, tàu hải quân, tàu vũ trụ tên lửa. Nó có mặt trong khoáng vật như rutil, ilmenit. Titan dioxit là nguyên liệu được dùng trong sản xuất giấy, sơn, nhựa, cao su, mực, mỹ phẩm, xà phòng và dược phẩm. Các quặng titan lớn nằm ở Úc, Bắc Mỹ, Scandinavia và Malaysia. Titan là một trong những loại khoáng sản kim loại có tiềm năng thuộc loại lớn thế giới.
Quặng titan có 2 loại quặng gốc và quặng sa khoáng. Quặng gốc tập trung chủ yếu ở 2 tỉnh là Tuyên Quang và Thái Nguyên, trữ lượng đã được thăm dò và đánh giá là 4,4 triệu tấn ilmenit và trữ lượng dự báo là 19,6 triệu tấn. Quặng sa khoáng titan được dự báo khoảng 500-600 triệu tấn tập trung

PHÂNTÍCH SWOT

- **Điểm mạnh:**

(1) Doanh thu và lợi nhuận 9T2011 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2010 và vượt xa kế hoạch.
(2) Các chỉ tiêu cơ bản tốt, tỷ lệ nợ thấp.
(3) Mới được cấp mỏ trữ lượng bằng 70% mỏ cũ.
(4) Nguồn lợi nhuận tích lũy đủ để triển khai đầu tư dự án mới.

- **Điểm yếu:**

(1) Tỷ lệ quặng thô ilmenite vẫn chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu sản phẩm.

- **Cơ hội:**

(1) Giá các loại quặng titan vẫn đang trong xu hướng tăng tạo ra tiềm năng tăng trưởng cho doanh nghiệp.
(2) Nhà máy luyện xỉ titan giai đoạn 2 dự kiến hoàn thành cuối năm 2011 giúp doanh nghiệp chuyển đổi cơ cấu sản phẩm phù hợp hơn với chiến lược và chính sách phát triển ngành titan.

- **Thách thức:**

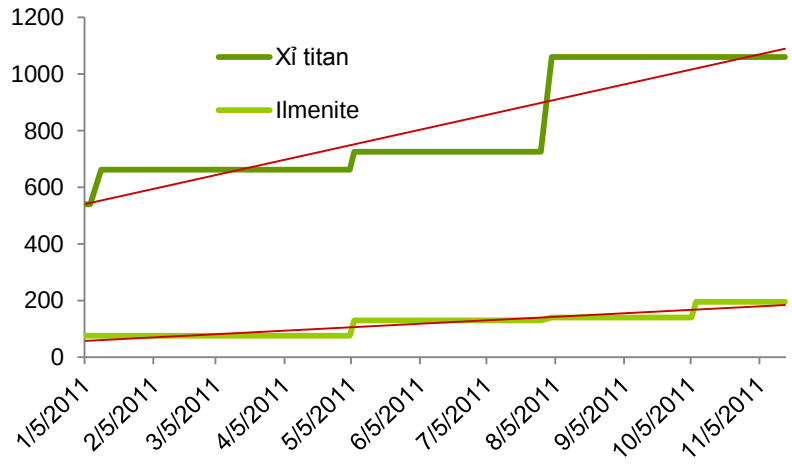
(1) Cuối năm 2011 là hạn cuối xuất khẩu quặng thô ilmenite sẽ tạo ra thách thức BMC phải chuyển đổi cơ cấu sản phẩm nhanh và phù hợp với chính sách để phát huy hết lợi thế công ty.

chính ở ven biển miền Trung và Nam Trung Bộ trong đó tập trung chủ yếu ở Nghệ An - Hà Tĩnh và Ninh Thuận- Bình Thuận, với trữ lượng này Việt Nam có trữ lượng lớn thứ 6 trên thế giới. Trữ lượng quặng titan trên thế giới ước khoảng 1.400 triệu tấn và nhu cầu thị trường thế giới hàng năm chỉ cần có 6 triệu tấn. Trung Quốc có khoảng 200 triệu tấn nhưng các doanh nghiệp Trung Quốc chủ yếu đi nhập khẩu titan trong đó có Việt Nam. Các năm gần đây Việt Nam thường xuất khẩu thô titan khoảng 500.000 tấn/năm, tỷ lệ xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn (trên 90%) trong sản lượng khai thác và chế biến. Như vậy có thể thấy trữ lượng titan còn rất lớn có thể khai thác trong nhiều năm.

Năm	1990-1996	2000	2005	2008
Trữ lượng (nghìn tấn)	368	134,5	404,9	660,9

Trước đây ngành khai thác chế biến titan phát triển nóng, thiếu quy hoạch, đầu tư dàn trải, thiếu đồng bộ trong khai thác và chế biến sâu. Có thể thấy giá sản phẩm titan chế biến sâu cao hơn rất nhiều quặng thô, giá xỉ tan hiện nay đắt gấp 5,4 lần giá ilmenite. Chế biến sâu titan là điều rất khó về công nghệ và vốn đầu tư tuy nhiên khi nhà nước xác định phát triển ngành chế biến titan với quy mô lớn, hiệu quả kinh tế cao phục vụ nhu cầu trong nước và xuất khẩu đồng thời cấm xuất khẩu quặng thô từ năm 2011 thì đến nay một số doanh nghiệp đã tập trung chuyển đổi cơ cấu sản xuất từ khai thác xuất khẩu quặng thô sang chế biến sâu để tăng giá trị sản phẩm và phát triển bền vững. Một số dự án chế biến sâu lớn như dự án nghiền mịn Zircon công suất 6.000 tấn/năm, dự án nhà máy Pigment Titan công suất 30.000 tấn/năm giai đoạn 1 với tổng mức đầu tư 150 triệu USD của Hà Tĩnh, dự án luyện xỉ titan 20.000 tấn/năm, phụ gang 8.000 tấn/năm, dự án ilmenite hoàn nguyên 32.000 tấn/năm của Thái nguyên, nhà máy xỉ titan lớn nhất với cống suất giai đoạn 1 là 24.000 tấn xỉ titan/năm, 12.000 tấn sắt/năm(theo kế hoạch dự kiến nâng công suất lên 60.000 tấn xỉ titan/năm, 30 tấn săt/năm) dự án nghiền siêu mịn quặng zircon, luyện xỉ titan 10.000 tấn của Thừa Thiên Huế…Từ năm 2008 đến nay Tỉnh Bình Định có 6 nhà đầu tư đăng ký chế biến sâu tinh quặng titan với tổng vốn 934 tỷ, tổng công suất là 179.000 tấn xỉ titan/năm. Vừa qua CTCP Thương mại và đầu tư Hợp Long đã đạt được thoả thuận về chuyển giao công nghệ chế biến titan với công ty Alsher Titania LCC của Mỹ. Theo đó Hợp Long sẽ xây dựng một nhà máy chuyển giao công nghệ, một nhà máy quy mô thương mại chế biến titan tại Mỹ với vốn đầu tư 50 triệu USD. Sau đó 2 bên sẽ hợp tác xây dựng nhà máy chế biến titan tại Việt Nam với công suất 75.000-105.000 tấn với sô vốn dự kiến là 400 triệu USD. Nhà máy dự kiến sẽ đặt tại Bình Thuận – vùng nguyên liệu lớn nhất Việt Nam (trữ lượng vùng mỏ titan- zircon ở đây có thể lên đến 200 triệu tấn).

Giá xỉ titan đã tăng mạnh, hiện vẫn đang trong xu hướng tăng do nguồn cung bị thắt chặt, mức tồn kho thấp, chi phí nguyên vật liệu tăng bên cạnh đó các nền kinh tế phát triển tiêu thụ nhiều hơn chủ yếu dùng sản xuất sơn khi tiêu chuẩn cuộc sống được cải thiện (theo số liệu của ICIS – LOR nhu cầu xỉ titan tăng 38% trong năm 2011). Theo số liệu của Metal Bullentin giá xỉ titan đã tăng 77% trong năm 2011 và đây là năm giá nguyên liệu này tăng mạnh nhất kể từ năm 1997. Theo dự báo gần đây nhất của RBC Capital Markets giá bình quân xỉ titan có thể tăng 62% lên 1.700 USD/tấn vào năm 2012 và hiện tượng này kéo dài ít nhất đến năm 2015. Giá xỉ titan có xu hướng tăng tiếp tục tạo ra triển vọng tăng trưởng tốt cho ngành titan.



- **Triển vọng doanh nghiệp**

Quý 4/2011: BMC trong quý 4/2011 tiếp tục có triển vọng kinh doanh tốt do giá titan tiếp tục đang trong xu hướng tăng, BMC được cấp phép mỏ mới trữ lượng tương đối lớn và công ty vừa Bộ Công Thương cho phép tiếp tục xuất khẩu ilmenite. Bên cạnh đó BMC là doanh nghiệp có các chỉ tiêu cơ bản tốt với khả năng sinh lời cao, hiệu quả hoạt động tốt, tỷ lệ nợ thấp, khả năng thanh toán cao. Cuối quý 3/2011 BMC mới có hạn ngạch xuất khẩu, kế hoạch xuất khẩu đợt 1/2011 là 40.000 tấn – đây là số lượng lớn. Theo thông tin công ty hiện nay đã xuất khẩu khoảng 25.000 tấn trong hạn ngạch xuất khẩu 40.000 tấn, BMC sẽ xuất khẩu hết số lượng hạn ngạch đó nhưng có thể hạch toán một phần vào quý 1/2012 tùy vào thời điểm giao hàng cho khách hàng (điều này không vi phạm chính sách cấm xuất khẩu kể từ năm 2012).

Năm 2012:
Chính sách c kết quả kinh doanh quý 4 sẽ vô cùng khả q. Hiện nay công suất nhà máy luyện xỉ titan là 4.800 tấn/năm, cuối năm 2011 nhà máy luyện xỉ titan giai đoạn 2 hoạt động công suất dự kiến sẽ tăng lên 18.000 tấn/năm. Để sản xuất 1 tấn xỉ titan cần khoảng 2 tấn quặng thô ilmenite do đó để sản xuất 18.000 tấn xỉ titan cần 36.000 tấn quặng ilmenite. Giả sử cơ cấu sản phẩm năm 2012 như năm 2010 với 65.000 tấn quặng ilmenite thì BMC sẽ vẫn còn khoảng 29.000 tấn ilmenite. Do đó BMC sẽ phải tìm kiếm thị trường trong nước thay thế thị trường xuất khẩu cho sản phẩm ilmenite hoặc tiếp tục đầu tư tăng tỷ trọng sản phẩm xỉ titan để tận dụng nguồn nguyên liệu. Đồng thời hiện nay giá quặng thô ilmenite có tốc độ tăng giá cao hơn so với xỉ titan nên chúng tôi cho rằng việc chấm dứt xuất khẩu quặng thô từ đầu năm sau sẽ vẫn ảnh hưởng đến BMC.
Tuy nhiên, sy nhiênnh hưởng đến u quặn cấm xuất khẩu ilmenite là không l k: Với sản lượng dự kiến 18.000 tấn, với mức giá 1.060 USD/tấn như hiện nay, thuế suất xuất khẩu 10%, tỷ giá: 1 USD=21.005 VND (nguồn: Vietcombank) ước tính doanh thu mang lại khoảng 360 tỷ (chưa kể doanh thu từ các sản phẩm phụ khác).
Kết quả kinh doanh năm 2012 sẽ vẫn khả quan: Theo như ước tính ở trên doanh thu từ sản phẩm xỉ titan ước tính khoảng 360 tỷ (tỷ suất lợi nhuận của sản phẩm xỉ titan tương đối cao) đồng thời BMC có thể hạch toán một phần doanh thu xuất khẩu quặng ilmenite của năm 2011 cho năm 2012 cùng với doanh thu từ các sản phẩm phụ khác cho thấy triển vọng năm 2012 của BMC sẽ tiếp tục tốt như năm nay.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN TÓM TẮT

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% 2009	Q32011	+/-% Q32010
TÀI SẢN NGẮN HẠN	94.327	31%	182.925	115%
Tiền và các khoản tương đương tiền	40.051	97%	61.184	431%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	10.600	-33%	42.610	-6%
Các khoản phải thu	13.708	-19%	60.406	7160%
Hàng tồn kho	28.212	47%	17.052	-36%
Tài sản ngắn hạn khác	1.756	31906%	1.673	206%
TÀI SẢN DÀI HẠN	75.270	-6%	65.654	-12%
Các khoản phải thu dài hạn	110	0%	1.640	1397%
Tài sản cố định	52.799	-7%	47.126	-11%
Lợi thế thương mại	-		-	
Bất động sản đầu tư	-		-	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4.461	-3%	-	-100%
Tài sản dài hạn khác	17.900	0%	16.889	1%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	169.597	12%	248.579	56%
NỢ PHẢI TRẢ	48.674	54%	79.894	193%
Nợ ngắn hạn	38.006	85%	70.844	313%
Nợ dài hạn	10.668	-3%	9.050	-10%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	120.923	0%	168.686	28%
Vốn chủ sở hữu	120.923	1%	168.686	28%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-100%	-	
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-		-	
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	169.597	12%	248.579	56%

BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% 2009	3Q2011	+/-% 3Q2010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	123.942	22%	252.868	205%
Các khoản giảm trừ	(18.633)	27%	(38.564)	211%
Doanh thu thuần	105.309	21%	214.304	204%
Giá vốn hàng bán	(67.933)	32%	(133.885)	194%
Lợi nhuận gộp	37.375	5%	80.419	222%
Doanh thu hoạt động tài chính	13.643	52%	17.535	144%
Chi phí tài chính	(83)	415%	(39)	-35%
- Trong đó : Chi phí lãi vay	(22)		(4)	
Chi phí bán hàng	(15.150)	12%	(16.788)	70%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(5.945)	8%	(8.721)	121%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	29.840	16%	72.406	295%
Thu nhập khác	130	-54%	33	-63%
Chi phí khác	(114)	-36%	-	-100%
Lợi nhuận khác	16	-85%	33	660%
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	-		-	
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	29.856	16%	72.438	295%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(6.597)	61%	(14.809)	243%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	-		-	
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	23.260	8%	57.630	311%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ				

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

http://www.vcbs.com.vn – http://info.vcbs.com.vn

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung (ltldung@vcbs.com.vn)	Lê Huyền Minh (lhminh@vcbs.com.vn)	Trần Gia Bảo (tgbao@vcbs.com.vn
Lê Thị Ngọc Anh *(ltnanh@vcbs.com.vn)*	Nguyễn Thị Thanh Nga (nttnga_hcm@vcbs.com.vn)	
Quách Thuỳ Linh (qtlinh@vcbs.com.vn)	Nguyễn Vĩnh Nghiêm (nvnghiem@vcbs.com.vn)	