

HOSE - Vietnam
Xây dựng và Vật liệu

Overweight

Giá (2012/04/23): VND 8,600
Giá mục tiêu: VND 10,400

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

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	85
CP đang lưu hành (triệu cổ)	8.5
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	5,7000 ~9,000
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	73.1
Tổng tài sản (Q4/11) (tỉ đồng)	198.2
Giá trị ròng (Q4/11) (tỉ đồng)	133.7
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	4.2
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	4
Sở hữu nước ngoài (%)	1.9%
EPS 2011E (VND)	1,913
P/E	4.5
P/B	0.5
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	15%
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	17%
ROE 2011E(%)	12.2%
ROA 2012E(%)	8.2%

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

Dự đoán Tình hình Kinh doanh ổn định trong năm 2012

■ **Sơ lược công ty:** LBM khai thác khoáng sản, sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng như cát, gạch, đá, cao lanh, và bê tông. Hiện dự trữ khoáng của công ty có thể đảm bảo vận hành trong 15 năm tới.

■ **Sơ lược ngành:** Nhu cầu cao lanh dự tính tăng 15-20% một năm trong 2000-2010. Việt Nam là nước đang phát triển, tỉ lệ đô thị hóa năm 2007 là 27.4% và tăng lên 30% năm 2010 và được dự tính sẽ đạt 50% năm 2020, khiến nhu cầu đầu tư vào cơ sở hạ tầng tăng đáng kể và dẫn đến nhu cầu vật liệu xây dựng tăng.

■ **Kết quả kinh doanh:** trong 2008-2011, doanh thu của LBM tăng 18%/năm, lợi nhuận ròng tăng 19%/năm. LBM có mức tăng doanh thu và lợi nhuận ròng ổn định. Năm 2011, LBM báo cáo 213 tỉ đồng doanh thu, tăng 24% so với cùng kỳ và 14.8 tỉ đồng lợi nhuận, tăng 22% so với cùng kỳ. Để tăng nguồn nguyên vật liệu, LBM đã mở rộng khai khoáng thêm 2.5 ha. Tuy nhiên, tỷ lệ P/E 2011 vẫn ở mức thấp của 2009-2011.

■ **Triển vọng 2012:** Từ 2012, LBM đặt kế hoạch mở rộng diện tích mỏ lên 40ha. Chúng tôi kỳ vọng LBM sẽ tiếp tục có mức tăng doanh thu như hiện tại, sản phẩm cao lanh địa phương không đáp ứng đủ nhu cầu và 90% cao lanh phải nhập khẩu. Chúng tôi cũng kỳ vọng LBM có thể đạt mức tăng lợi nhuận ròng 10%. Và ROE cũng được kỳ vọng sẽ tăng dần.

■ **Đánh giá:** Cổ phiếu của LBM hiện đang ở mức giá 8,600 đồng/cp. Chúng tôi xếp hạng Overweight cho LBM với mức giá mục tiêu là 10,400 đồng, tương ứng với hệ số P/E 5 (x) EPS 2012E. Với kết quả kinh doanh ổn định, chúng tôi khuyến nghị chọn LBM làm khoản đầu tư giá trị.

Tóm lược tài chính: Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2009	152.0	15.7%	10.4	-17.3%	8,261,800	1,260	12.8	8.6%	7.3%
2010	170.9	12.4%	12.1	16.4%	8,261,800	1,467	8.0	10.1%	7.5%
2011	213.3	24.8%	14.8	22.0%	8,380,900	1,764	3.9	11.6%	8.0%
2012E	233.5	9.5%	16.3	10.0%	8,500,000	1,913	4.5	12.2%	8.2%
2013E	260.0	11.3%	20.7	27.4%	8,500,000	2,437	3.5	15.3%	10.9%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012e	2013e	Dòng tiền	2009	2010	2011	2012e	2013e
Doanh thu thuần	152.0	170.9	213.3	233.5	260.0	Tổng lợi nhuận trước thuế	12.3	16.1	19.7	21.7	27.7
Giá vốn hàng bán	107.3	116.8	146.3	160.7	178.6	Hạng mục không phải tiền	15.6	19.9	22.0	68.1	71.2
Lợi nhuận gộp	44.8	54.1	67.0	72.9	81.4	Thay đổi vốn	(1.7)	(4.9)	(19.6)	(19.1)	(21.7)
Chi phí bán hàng	13.6	19.3	23.7	25.3	28.5	Dòng tiền hoạt động thuần	26.3	31.1	22.2	70.7	77.1
Chi phí quản lý	15.5	16.6	22.0	24.6	26.9	Dòng tiền đầu tư thuần	(52.4)	(19.3)	1.0	(52.4)	(36.6)
Lợi nhuận hoạt động	15.7	18.2	21.4	23.0	26.0	Dòng tiền tài chính thuần	31.6	(2.8)	(15.0)	(13.9)	(34.6)
Lợi nhuận khác	1.2	3.9	5.5	5.7	6.4	Dòng tiền thuần trong kỳ	5.6	9.0	8.2	4.3	5.9
Chi phí lãi suất	4.5	6.0	7.2	7.0	4.7	Dòng tiền đầu năm	20.1	26.0	34.4	42.6	46.9
Lợi nhuận trước thuế	12.3	16.1	19.7	21.7	27.7	Dòng tiền cuối năm	26.0	34.4	42.6	46.9	52.8
Chi phí thuế thu nhập	1.9	4.0	5.0	5.4	6.9	Phân tích tỉ lệ tài chính					
Lợi nhuận sau thuế	10.4	12.1	14.8	16.3	20.7	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán						Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8
Tài sản ngắn hạn	72.2	94.3	119.3	126.1	142.1	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2
Tiền các khoản tương đương	20.3	40.1	42.6	46.9	52.8	Nợ/tổng tài sản	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
Đầu tư tài chính ngắn hạn	15.8	10.6	5.0	15.0	17.4	Cổ phiếu/tổng tài sản	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
Khoản thu ngắn hạn	17.0	13.7	28.3	26.4	29.3	Tỉ lệ lãi	3.7	3.7	3.8	4.1	6.8
Hàng tồn kho	19.2	28.2	30.3	33.8	37.6	Khả năng thanh toán					
Khác	0.0	1.8	2.9	4.0	5.0	Chỉ số thanh toán hiện thời	3.5	2.5	2.7	2.8	3.7
Tài sản dài hạn	79.7	75.3	88.9	70.8	40.0	Chỉ số thanh toán nhanh	2.6	1.7	2.0	2.1	2.7
Khoản thu dài hạn	0.1	0.1	-	-	-	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	104.3	89.9	94.0	93.0	91.6
Tài sản cố định	57.0	52.8	88.2	65.8	33.5	CF hoạt động/ doanh thu	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3
Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-	CF hoạt động/chi phí lãi	5.8	5.2	3.1	10.1	16.3
Đầu tư tài chính dài hạn	4.6	4.5	1.0	1.0	1.0	CF hoạt động/ nợ ngắn hạn	1.3	0.8	0.5	1.6	2.0
Tài sản dài hạn khác	17.9	17.9	3.6	4.0	5.5	CF tự do (tỉ đồng)	(22.3)	16.3	28.6	23.5	44.0
Tổng tài sản	151.9	169.6	198.2	196.8	182.1	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	31.7	48.7	64.5	63.3	44.6	Ngày tồn kho	64.3	86.9	74.6	75.7	75.9
Nợ ngắn hạn	20.8	38.0	44.9	44.5	38.2	Ngày thu hồi	40.2	28.9	47.8	40.7	40.5
Nợ dài hạn	11.0	10.7	19.5	18.8	6.4	Doanh thu tài sản ngắn hạn	2.1	1.8	1.8	1.9	1.8
Vốn chủ sở hữu	120.2	120.9	133.7	133.5	137.5	Doanh thu tài sản cố định	2.7	3.2	2.4	3.6	7.8
Cổ phiếu thường	82.6	82.6	85.0	85.0	85.0	Doanh thu tổng tài sản	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4
Chi phí và các quỹ khác	37.6	38.3	48.7	48.5	52.5	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	151.9	169.6	198.2	196.8	182.1	Lợi nhuận gộp biên	29.4%	31.6%	31.4%	31.2%	31.3%
Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)						Lợi nhuận hoạt động biên	10.3%	10.6%	10.0%	9.8%	10.0%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	Lợi nhuận ròng biên	6.8%	7.1%	6.9%	7.0%	8.0%
Tổng thu hồi tài sản (2)	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	Tỉ lệ thuế suất hiệu dụng	15.7%	24.7%	25.1%	25.1%	25.1%
Đòn bẩy (3)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.3	ROE	8.6%	10.1%	11.6%	12.2%	15.3%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư						ROA	7.3%	7.5%	8.0%	8.2%	10.9%
P/S	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3						
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5						
P/CF (Hoạt động)	2.7	2.3	3.2	1.0	0.9						
PEG 1 (tăng PE/bán hàng)	na	na	0.2	0.3	0.2						
PEG 2 (tăng PE/EPS)	na	na	0.2	0.3	0.2						

Nguồn: LBM và ước tính của 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