

Ngành khoáng sản

Báo cáo cập nhật nhanh

3 tháng 4, 2014

K/nghị ngắn hạn **UNDERPERFORM**

Giá kỳ vọng 6-12 tháng (VND) **27.000**

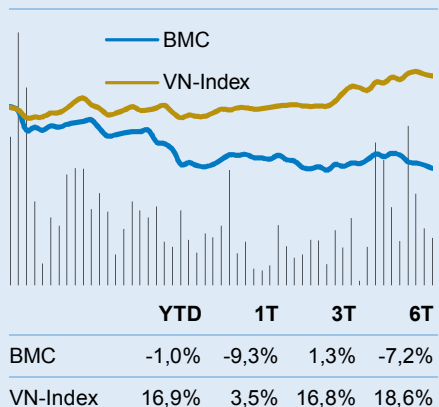
Giá thị trường (3/4/2014) 39.800

Lợi nhuận kỳ vọng 32 %

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	38.160-58.720
Vốn hóa	493 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	12.392.630 CP
KLGD bình quân 10 ngày	85.206 CP
% sở hữu nước ngoài	12.15%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000 VND
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10%
Beta	0.95

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Phi Hùng

(84 4) 3928 8080 ext 607

nguyenphihung@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Khoáng sản Bình Định

Mã giao dịch: BMC

Reuters: BMC.HM

Bloomberg: BMC VN

Khuyến nghị Underperform trong ngắn hạn

Giá xuất khẩu Xi Titan giảm khoảng 40% so với 2013. Hiện nay, giá xuất khẩu Xi Titan còn khoảng 800-900 USD/tấn, giảm khoảng 40% so với năm 2013, ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận của các công ty xuất khẩu Xi Titan. Nguyên nhân chủ yếu của tình trạng giảm giá là do kinh tế châu Âu suy thoái và kinh tế Trung Quốc được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại.

Thuế tài nguyên tăng lên 16%: Kể từ năm 2014, ngành sản xuất Titan sẽ chịu thuế tài nguyên tăng lên 16% (năm 2013, thuế tài nguyên là 11%). Ngoài ra, thuế xuất khẩu Xi Titan hiện ở mức 10% và phí môi trường là 70.000 đồng/tấn ilmenite khai thác được. Đối với BMC, việc tăng thuế tài nguyên trong năm 2014 sẽ làm cho chi phí của Công ty tăng thêm khoảng 9 tỷ đồng/năm, tương đương với tỷ lệ tăng khoảng 4%.

Sản lượng tiêu thụ. Năm 2014, các sản phẩm mà BMC dự kiến tiêu thụ là:

- ❑ 17.000 tấn Xi Titan (tăng 13% so với năm trước).
- ❑ 8.000 tấn gang thỏi. Giá gang hiện đạt khoảng 7.000 tấn.
- ❑ 3000 tấn Zircon, Rutil, Monazit và Magnetic;
- ❑ 6.000 tấn tinh quặng Ilmenite. Năm 2013, BMC được Chính phủ cho phép xuất khẩu 34.000 tấn tinh quặng ilmenite tồn kho, nhưng công ty mới xuất được 28.000 tấn và còn 6.000 tấn sẽ xuất khẩu trong năm 2014.

Kế hoạch lợi nhuận năm 2014 giảm 70% so với 2013. Năm 2014, BMC đặt kế hoạch doanh thu 340 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 24 tỷ đồng, giảm 70% so với năm 2013. Giá xuất khẩu xi titan giảm cùng với mức thuế tài nguyên tăng là nguyên nhân khiến BMC đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng trong năm 2014.

Lợi thế của BMC so với các công ty trong ngành: Hiện nay, trên thị trường Việt Nam có hàng trăm công ty sản xuất ilmenite (sản phẩm thô), nhưng chỉ có khoảng 5 công ty sản xuất Xi Titan (titan tinh chế), trong đó BMC. So với các công ty trong ngành, BMC có suất đầu tư thấp, lượng tiêu thụ điện năng thấp và sản phẩm có chất lượng cao hơn nên đạt được giá bán cao hơn.

Khuyến nghị đầu tư. BMC là một trong những công ty đầu ngành trong lĩnh vực khoáng sản Titan và là một trong số 5 công ty trong nước đã chuyển đổi sang sản xuất Xi Titan nhằm thích ứng với chính sách hạn chế xuất khẩu Titan quặng thô của Chính phủ. Lợi thế của BMC so với các công ty sản xuất xi titan khác là suất đầu tư thấp, chất lượng cao và tiết kiệm tiêu hao năng lượng. Tuy nhiên trong ngắn hạn, do lợi nhuận của BMC dự báo trong năm 2014 sẽ giảm mạnh nên chúng tôi khuyến nghị UNDERPERFORM đối với cổ phiếu BMC.

Một số thông tin sơ lược về BMC

Công suất sản xuất: Dây chuyền tuyển quặng của BMC có công suất là 60.000 tấn sản quặng, trong đó 90% là tinh quặng ilmenite và 10% còn lại là các sản phẩm phụ như Zircon, Rutile, Magnetic và Monazit. Dây chuyền tinh chế để sản xuất Xi Titan (sản phẩm tinh chế từ tinh quặng ilmenite) của BMC có công suất là 21.000 tấn Xi Titan, và 14.000 tấn gang (là phụ phẩm của quá trình sản xuất Xi Titan). Hiện nay, dây chuyền Xi Titan của BMC đang sản xuất ở mức 15.000-17.000 tấn Xi Titan/năm, tương đương với khoảng 70-80% công suất. Do chính sách cấm xuất khẩu tinh quặng ilmenite của Chính phủ, nên sản phẩm chủ yếu của BMC hiện nay là Xi Titan.

Trữ lượng mỏ. Quy mô mỏ hiện tại của BMC có trữ lượng khoảng 460.000 tấn quặng, có khả năng đảm bảo nguyên liệu cho BMC sản xuất Xi Titan trong khoảng 8-9 năm nữa. Khi sử dụng hết mỏ quặng hiện tại, BMC có thể xin mua thêm mỏ mới hoặc mua nguyên liệu ilmenite từ các công ty khác trong vùng.

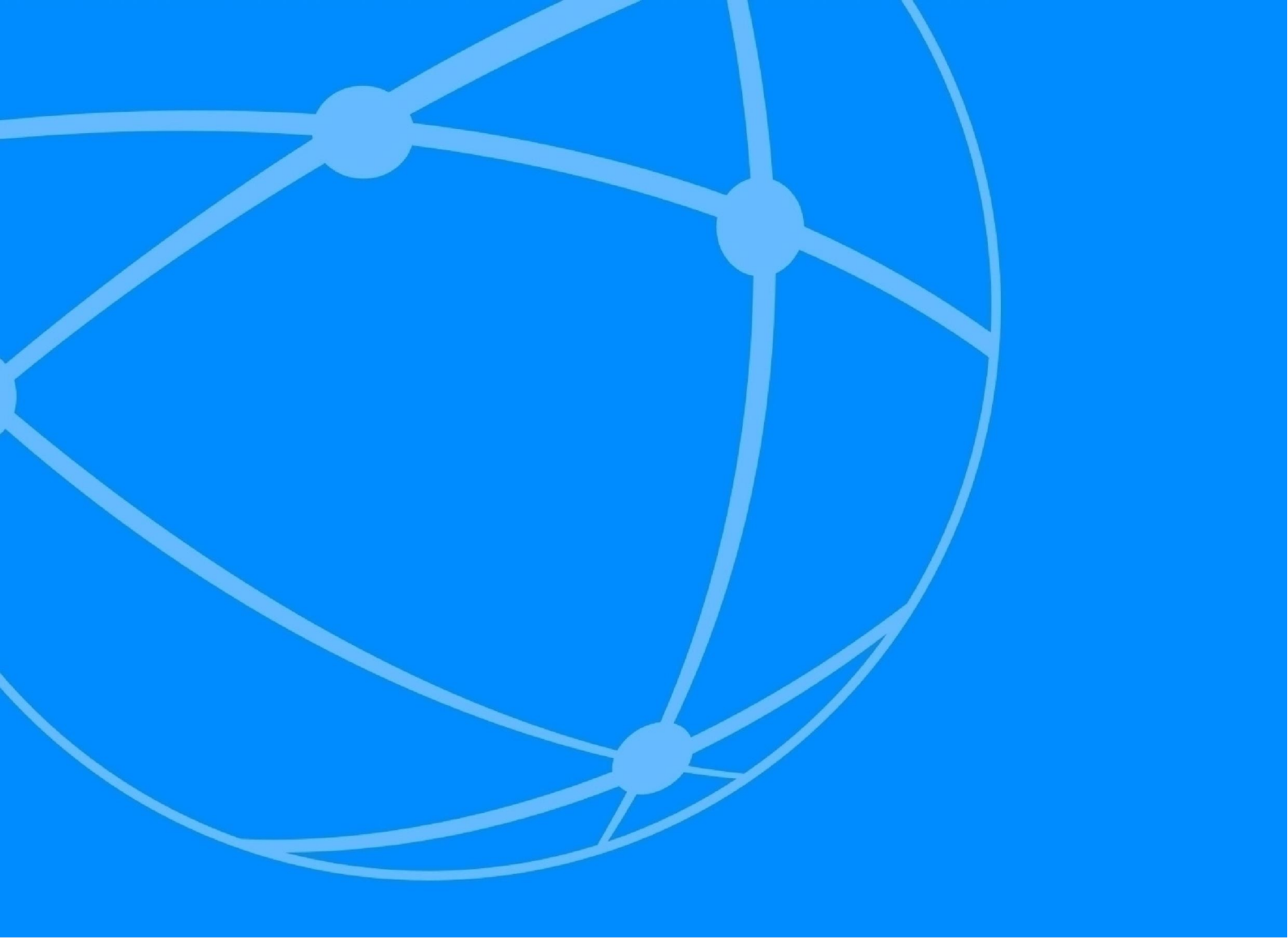
Thị trường tiêu thụ: Thị trường tiêu thụ chính của BMC là Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, châu Âu và Malaysia với tỷ trọng các thị trường ở mức tương đương nhau. Các khách hàng mua sản phẩm của BMC chủ yếu là để sản xuất sơn và que hàn. Đối với sản phẩm gang thỏi, thị trường tiêu thụ của BMC là thị trường trong nước.

Lợi thế của BMC so với các công ty trong ngành: Hiện nay, trên thị trường Việt Nam có hàng trăm công ty sản xuất ilmenite (sản phẩm thô), nhưng chỉ có khoảng 5 công ty sản xuất Xi Titan (titan tinh chế), trong đó BMC. So với các công ty trong ngành, BMC có lợi thế ở suất đầu tư thấp, lượng tiêu thụ điện năng thấp và sản phẩm có chất lượng cao hơn nên đạt được giá bán cao hơn (năm 2013, biên lợi nhuận gộp của BMC đạt 38% trong khi biên lợi nhuận của công ty cùng ngành là SQC chỉ đạt 7%).

Chiến lược phát triển. Trong tương lai, BMC sẽ tập trung vào lĩnh vực chính là sản xuất các sản phẩm Titan với việc nâng cao chất lượng các sản phẩm hiện có nhằm đạt được mức giá bán cao hơn (nghiên nhỏ, tăng hàm lượng TiO₂, giảm tạp chất).

Một số chỉ tiêu tài chính của BMC:

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu (tỷ đồng)	309	331	445	340
EBITDA (tỷ đồng)	132	132	120	157
EBIT (tỷ đồng)	115	112	100	137
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	91	86	80	24
EPS (đồng/cổ phần)	11.062	7.771	6.457	1.937
P/E (x)	3,69	5,25	6,32	21,06
P/B (x)	1,79	2,48	2,64	2,46
ROA (%)	43%	33%	28%	9%
ROE (%)	59%	44%	36%	11%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999