

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu 12,400 VND
Giá hiện tại 9,000 VND
(11.06.2015)

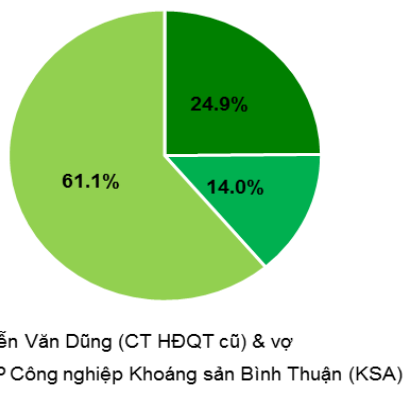
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunghuyen@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	BII
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	328.0
CP đang lưu hành (triệu)	32.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	305
Biên độ 52 tuần (đồng)	8,100 ~ 17,800
KLGD trung bình 3 tháng	242,700
Beta	1.8
Sở hữu nước ngoài	0%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/09/2004

Cổ đông lớn

Nguyễn Văn Dũng (CT HĐQT cũ) & vợ	24.9%
CTCP Công nghiệp Khoáng sản Bình Thuận (KSA)	14.0%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-1.7	-4.1	n/a
Phần trăm (%)	-15.6%	-30.8%	n/a



Công ty đang triển khai hàng loạt dự án hứa hẹn mang lại sự tăng trưởng mạnh trong kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh 2014 tăng trưởng ấn tượng

Việc đưa vào hoạt động cụm công nghiệp Thắng Hải giúp doanh thu công ty liên tục tăng trưởng mạnh trong thời gian gần đây, đặc biệt là doanh thu năm 2014 đã ghi nhận 124.5 tỷ (+166.9% yoy). So với tổng thể chiến lược kinh doanh của công ty, doanh thu chỉ mới ghi nhận chủ yếu từ mảng bất động sản công nghiệp cụ thể là doanh thu phần lớn đến từ cho thuê đất tại cụm công nghiệp Thắng Hải 1 trong khi những mảng kinh doanh khác hiện đang tiếp tục được triển khai.

Tuy nhiên điểm đáng lưu ý là tỷ trọng GVHB/doanh thu qua các năm có xu hướng tăng lên, theo đó năm 2014 ghi nhận 60.3% tăng so với mức 52.4% của năm 2013, nguyên nhân có thể được xem xét đến là khu công nghiệp mới được đưa vào hoạt động nên chi phí khấu hao còn cao và ảnh hưởng kém tích cực lên tổng chi phí. Tuy vậy, công ty tài trợ cho hoạt động kinh doanh chủ yếu bằng nguồn vốn tự có thay vì nợ vay nên chi phí lãi vay không đáng kể.

Vì vậy, lợi nhuận sau thuế năm 2014 cũng tăng mạnh và đạt 33.2 tỷ (+133.9% yoy). ROE và ROA trong năm 2014 lần lượt đạt 10.5% và 9.5% và cao hơn trung bình ngành là 8.1% và 3.1%.

Triển vọng năm 2015:

Công ty có lợi thế là nằm tại trung tâm vùng nguyên liệu trọng điểm của cả nước về Titan, cát, đánh bắt thủy sản, trồng rừng nên thuận lợi việc thu hút nhà máy chế biến trong các cụm công nghiệp chuyên sâu của công ty.

Xu hướng dòng vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) vào Việt Nam ngày càng tăng. Trong đó ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là những lĩnh vực được nhà đầu tư nước ngoài quan tâm nhất. Ngoài ra, khi hiệp định TPP được ký kết cũng sẽ thúc đẩy các nước thành viên TPP chuyển dần đơn hàng từ các nhà cung cấp khác sang Việt Nam và tạo thuận lợi cho chiến lược phát triển của BII.

Công ty hiện đang thực hiện rất nhiều dự án hứa hẹn sẽ giúp doanh thu tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.

(1) Cụm công nghiệp Thắng Hải 1,2

Là cụm công nghiệp đầu tiên được chính phủ quy hoạch phục vụ phát triển chế biến chuyên sâu Titan tại Bình Thuận, dự kiến trở thành khu phức hợp chế biến sâu các sản phẩm Titan có công suất chế biến xỉ Titan 180,000 tấn/ năm, Pigment 50,000 tấn/ năm, Nano Titan 20,000 tấn/năm, Zircon siêu mịn 20,000 tấn/năm và gang đúc kỹ thuật 10,000 tấn/năm.

Cụm công nghiệp Thắng Hải 1 được đưa vào hoạt động từ năm 2013. Công ty đã cho thuê được 100,000 m² đất hạ tầng công nghiệp phục vụ cho các nhà máy chế biến khoáng sản Titan. Được biết thì sự đột biến doanh thu những năm gần đây chủ yếu là từ việc cho thuê đất trong cụm công nghiệp Thắng Hải 1 mà trên thực tế cụm này chỉ mới đạt được tỷ lệ lấp đầy là khoảng 50%. Trong tương lai, khi công ty đẩy mạnh hoạt động cho thuê thì doanh thu có khả năng sẽ tăng mạnh.

Ngoài ra trong tương lai gần, công ty cũng chuẩn bị nguồn lực đầu tư cho các cụm công nghiệp chuyên sâu Titan như dự án mở rộng cụm công nghiệp Thắng Hải 2. Cụm 2 hiện đang thi công và đã san lấp được 90% mặt bằng, trong tương lai sẽ là động lực to lớn cho tăng trưởng doanh thu.

(2) Nhà máy chế biến Cát Bình Thuận

Được đưa vào hoạt động từ năm 2014 với công suất 200,000 tấn/năm. Định hướng của công ty là mặt hàng chính là cát trắng phục vụ cho ngành chế biến thủy tinh và sau đó là cát vàng phục vụ cho công nghiệp.

Tuy vậy, hiện tại công ty chỉ mới chế biến cát vàng từ mỏ cát vàng Tân Hà đã được cấp phép từ năm 2011 còn cát trắng đang vấp phải nhiều trở ngại do thủ tục pháp lý cho mỏ cát trắng Tân Phước vẫn chưa hoàn tất đầy đủ. Trong khi đó, dây chuyền chế biến đã sẵn sàng và chỉ còn chờ nguồn nguyên liệu nên kỳ vọng, trong tương lai gần mảng này sẽ sớm mang lại nguồn doanh thu cho công ty.

(3) Cụm công nghiệp Tân Bình

Là cụm công nghiệp duy nhất được cấp phép cho chế biến thủy, hải sản có mùi tại Lagi. Bên cạnh việc triển khai xây dựng, công ty cũng tìm kiếm khách hàng, tuy nhiên cũng đang vướng phải các thủ tục đầu tư do khách hàng chủ yếu là các doanh nghiệp nước ngoài.

Ngoài ra công ty còn nhiều dự án khác như dự án cảng Lagi, dự án trồng rừng cung ứng nguyên liệu cho các nhà máy chế biến gỗ, Biomass (Than sinh học được chế biến bằng nguyên liệu sinh khối)

Chúng tôi cho rằng hướng phát triển của BII hoàn toàn khả thi khi triển vọng những ngành mà BII chú trọng đều có triển vọng tốt trong tương lai

Về ngành Titan: Bình Thuận là trung tâm của ngành công nghiệp chế biến sâu Titan Việt Nam với hơn 558 triệu tấn quặng titan, chiếm 92% trữ lượng Titan của cả nước. Việt Nam hiện đứng thứ 2 trên thế giới về tài nguyên quý giá này.

Theo dự báo của JP Morgan và Standard Chart nhu cầu Titan thế giới tiếp tục tăng cao trong những năm sắp tới trong khi nguồn cung hạn chế. Bên cạnh đó, Chính phủ đã gia tăng rào cản gia nhập ngành bằng biện pháp ngừng cấp phép xuất khẩu sản phẩm Titan thô và chính sách định hướng tương lai cho ngành Titan là bất kỳ doanh nghiệp nào muốn chế biến sâu Titan đều sẽ phải vào cụm công nghiệp đặc

thù. Việc xây dựng và mở rộng hạ tầng cụm công nghiệp là định hướng lâu dài của BII phù hợp với xu hướng chung của thị trường.

Về chế biến cát: Các mỏ cát lớn với trữ lượng khai thác khổng lồ nằm ven theo vành đai biển Bình Thuận. Đây là nguồn tài nguyên quý giá phục vụ cho nhiều ngành công nghiệp. Theo nhiều nhà nghiên cứu, cát tại khu vực này có thành phần hóa học rất tốt, hàm lượng SiO₂ cao hơn nhiều các quốc gia khác. Cát không lẫn nhiều tạp chất và dễ khai thác.

Về chế biến hải sản: Bình Thuận là một trong 3 ngư trường lớn nhất cả nước với đường bờ biển dài hơn 3,000 km, sản lượng đánh bắt hàng năm khoảng 170,000-180,000 tấn. Khai thác thủy sản luôn là một trong ba lĩnh vực thế mạnh và có đóng góp chủ chốt cho kinh tế của tỉnh. Bình Thuận có khoảng 334 nhà máy, cơ sở chế biến, sơ chế đông lạnh và thu mua hàng thủy sản với tổng công suất thiết kế khoảng 39.000 tấn thành phẩm/năm.

(Tỷ VND)	2013	2014	KH 2015	2015E
Doanh thu thuần	46.7	124.5	130.0	131
<i>Biên LN gộp</i>	47.6%	39.7%		37.6%
<i>Biên LN HĐKD</i>	43.4%	33.7%		31.7%
LN trước thuế	18.9	42.7		41
LN sau thuế	14.2	33.2		32
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ</i>	83.6%	133.9%	35.0	-4.3%
EPS (TTM)	750	1,195		969
Giá trị sổ sách	10,976	11,691		12,628
P/E	13.3	8.4		10.8
P/B	0.9	0.9		0.8

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 12,400 VND. Giá BII hiện đang ở mức 9,000 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu BII ở mức 12,400VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 70%, P/B ước tính năm 2015 là 1.02x và BVPS dự phóng cho năm 2015) và P/S (tỷ trọng 30%, P/S ước tính năm 2015 là 4.5x và doanh thu trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2015). Chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu này.

Sơ lược công ty

Công ty được thành lập từ năm 2008, trụ sở và hoạt động chính ở tỉnh Bình Thuận.

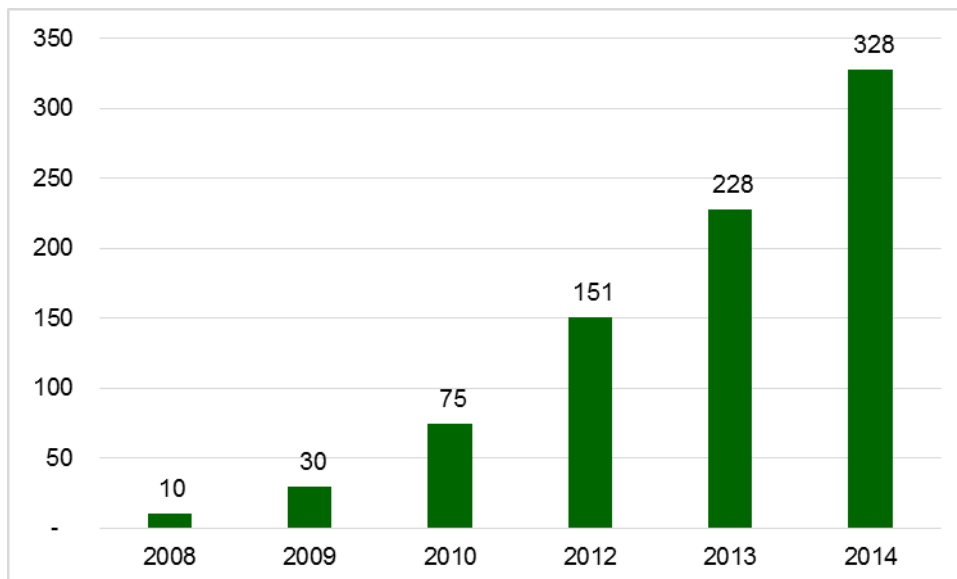
Hoạt động kinh doanh chính của công ty hiện tập trung vào 3 mảng chính là:

- Bất động sản hạ tầng công nghiệp, công ty cũng là doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực bất động sản công nghiệp tại tỉnh Bình Thuận.
- Sản xuất vật liệu xây dựng gồm cát chủ yếu là cát trắng để sản xuất thủy tinh và sản xuất gạch Tuynel.
- Bất động sản hạ tầng và dịch vụ nông nghiệp.

Ngoài ra, trong định hướng chiến lược của công ty trong tương lai công ty sẽ phát triển thêm mảng dịch vụ cảng mà cụ thể là xây dựng cầu cảng Lagi.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: BII

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết Quả Kinh Doanh	2012	2013	2014	2015 E	Lưu chuyển tiền tệ	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	17.0	46.7	124.5	130.9	Lợi nhuận trước thuế	10.3	18.9	42.7	40.7
Giá vốn hàng bán	5.8	24.4	75.1	81.6	Khoản mục không phải tiền	0.5	1.8	(0.3)	1.0
Lợi nhuận gộp	11.2	22.2	49.4	49.3	Thay đổi vốn lưu động	(32.0)	42.2	(106.7)	(38.7)
Chi phí bán hàng	0.1	1.0	0.9	0.8	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(21.2)	63.0	(64.4)	3.0
Chi phí QLDN	0.9	1.0	6.4	7.0	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	1.8	(86.3)	(68.8)	17.3
Lợi nhuận từ HĐKD	10.2	20.2	42.0	41.5	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	15.3	44.3	109.9	(10.9)
Lợi nhuận tài chính	0.2	(0.7)	1.6	-	Tiền trong kỳ	(4.0)	21.0	(23.2)	9.5
Chi phí lãi vay	0.0	0.6	0.9	0.7	Tiền mặt đầu năm	7.3	3.3	24.3	1.0
Lợi nhuận trước thuế	10.3	18.9	42.7	40.7	Tiền mặt cuối năm	3.3	24.3	1.0	10.5
Thuế TNDN	2.6	4.7	9.5	9.0	Chỉ số tài chính				
Lợi nhuận sau thuế	7.7	14.2	33.2	31.8	Cơ cấu vốn				
Cân Đối Kế Toán					TS ngắn hạn/Tổng TS	38%	13%	50%	57%
Tài Sản Ngắn Hạn	77.3	36.7	208.5	259.0	TS dài hạn/Tổng TS	62%	87%	50%	43%
Tiền và tương đương tiền	3.3	24.3	1.0	10.5	Tổng Nợ/Tổng TS	20%	9%	9%	8%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	2.0	2.0	Tổng Vốn/Tổng TS	80%	91%	91%	92%
Phải thu ngắn hạn	63.5	6.2	192.7	231.4	Chỉ số chi trả lãi vay	-	32.7	46.1	56.5
Hàng tồn kho	4.8	0.3	3.5	4.8	Thanh Khoản				
Tài sản ngắn hạn khác	5.7	5.9	9.2	10.4	Thanh khoản hiện thời	1.9	1.4	7.5	7.3
Tài Sản Dài Hạn	124.5	239.7	211.1	193.5	Thanh khoản nhanh	1.8	1.4	7.4	7.1
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	Vòng quay tiền mặt (ngày)	981.1	20.9	566.7	641.2
Tài sản cố định	123.9	239.4	210.9	193.4	Dòng tiền hoạt động/DT	(1.2)	1.3	(0.5)	0.0
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	Dòng tiền hoạt động/Lãi suất	-	105.5	(68.0)	4.1
Đầu tư tài chính dài hạn	0.1	0.1	-	-	Dòng tiền hoạt động/Nợ ngắn hạn	(0.5)	2.4	(2.3)	0.1
Tài sản dài hạn khác	0.6	0.2	0.2	0.1	Dòng tiền tự do	(19.3)	(22.9)	(132.4)	21.0
Tổng cộng tài sản	201.8	276.4	419.6	452.5	Hiệu quả hoạt động				
Nợ phải trả	39.7	26.2	36.1	38.3	Số ngày tồn kho	298.6	4.8	17.0	21.3
Nợ ngắn hạn	39.7	26.2	27.7	35.7	Số ngày thu tiền	1,345.2	47.8	557.3	636.5
Nợ dài hạn	-	-	8.4	2.6	Vòng quay TS ngắn hạn	0.2	1.3	0.6	0.5
Vốn chủ sở hữu	162.1	250.3	383.5	414.2	Vòng quay TS cố định	0.1	0.2	0.6	0.7
Vốn điều lệ	150.7	228.0	328.0	328.0	Vòng quay tổng TS	0.1	0.2	0.3	0.3
Quỹ khác	11.4	22.3	55.5	86.2	Tỷ suất lợi nhuận				
Tổng nguồn vốn	201.8	276.4	419.6	452.5	Tỷ suất lợi nhuận gộp	65.8%	47.6%	39.7%	37.6%
Chỉ số định giá đầu tư					Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	59.8%	43.4%	33.7%	31.7%
P/S	4.0	3.7	2.0	2.3	Tỷ suất lợi nhuận ròng	45.5%	30.4%	26.7%	24.3%
P/B	0.9	0.9	1.1	0.7	Thuế suất hiệu dụng	25.0%	25.0%	22.2%	22.0%
P/CF (Hoạt động)	(3.2)	2.7	(3.9)	97.1	ROE	9.5%	6.9%	10.5%	8.0%
PEG 1 (PE/Tăng trưởng DT)	n/a	n/a		0.1	ROA	7.7%	5.9%	9.5%	7.3%
PEG 2 (PE/Tăng trưởng EPS)	n/a	n/a	1.4	1.5	Phân tích DuPont (ROE =1x2x3)	2012	2013	2014	2015 E
					Biên lợi nhuận ròng (1)	0.5	0.3	0.3	0.2
					Vòng quay Tổng TS (2)	0.1	0.2	0.3	0.3
					Đòn bẩy (3)	1.2	1.1	1.1	1.1

Nguồn: BII và PHS dự phóng

Báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn