

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP KHOÁNG SẢN VÀ XÂY DỰNG BÌNH DƯƠNG | KSB (HSX)

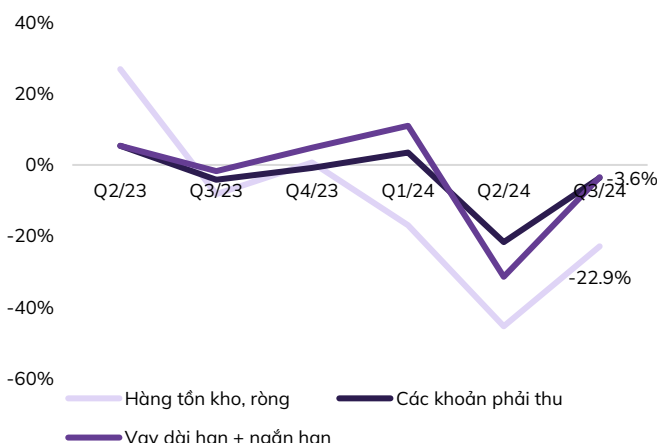
Ngày 13/12/2024

Analyst: Phạm Hồng Trường

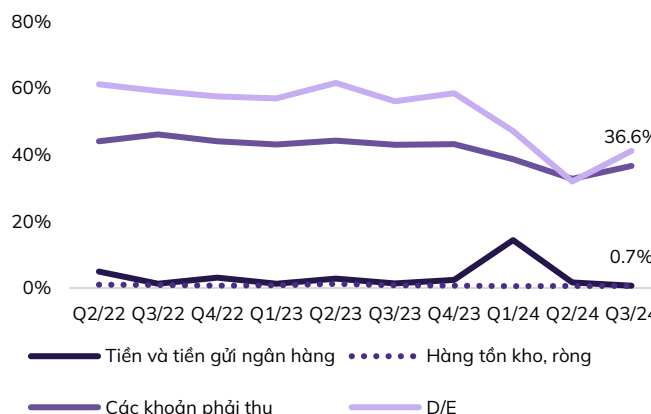
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	89	117	-23.8%	282	390	-27.7%	Doanh thu 9T/2024 giảm svck do mảng KCN sụt giảm, mảng đá xây dựng tích cực hơn từ Q3 khi hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh hơn
- Màng đá	71	54	32.1%	156	157	-0.8%	KSB đang khai thác chính tại 3 mỏ đá lớn: (1) mỏ Tân Mỹ (Bình Dương) với trữ lượng 22tr m3 đá nguyên khối; (2) mỏ Thiện Tân 7 (Đồng Nai) với trữ lượng 5,3tr m3; (3) mỏ Tam Lập 3 (Bình Dương) với trữ lượng 10,7tr m3. Vị trí thuận lợi giúp các mỏ đá của KSB phục vụ các công trình trọng điểm như sân bay Long Thành GD1, đường Vành đai 3 (TP.HCM), ... Với việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công để hoàn thành kế hoạch năm 2024, doanh thu mảng đá trong Q3/2024 đã tăng trưởng trở lại và dự kiến tiếp tục tăng trong giai đoạn cuối năm – mùa cao điểm giải ngân vốn đầu tư công.
- Mảng KCN	19	64	-71%	126	233	-45.9%	Doanh thu mảng KCN sụt giảm, đặc biệt là doanh thu ghi nhận 1 lần do hợp đồng cho thuê đất mới giảm. Điều này do KCN Đất Cuộc GD1 đã đạt tỷ lệ lấp đầy cao hơn 80%. KSB đang tiến hành triển khai đầu tư KCN Đất Cuộc GD2 mở rộng (340 ha) và KCN Hoa Lư (Bình Phước) 350 ha. Dự kiến KCN Hoa Lư có thể đóng góp doanh số từ 2025.
Lợi nhuận gộp	23.8	46	-48.9%	130	181	-28.2%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	26.6%	39.6%		45.9%	46.3%		Biên lợi nhuận gộp sụt giảm do mảng KCN với biên lợi nhuận tốt hơn, đã sụt giảm trong cơ cấu doanh thu.
Chi phí bán hàng	(3.6)	(1.3)	181.6%	(11.9)	(9.7)	23.3%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(12.6)	(9.7)	29.6%	(41.0)	(32.9)	24.7%	
Chi phí BH&QLDN/DTT	-18%	-9.4%		-18.7%	-10.9%		
Doanh thu hoạt động tài chính	21.4	15.7	37%	90.3	46.6	94.0%	Doanh thu tài chính tăng mạnh gần gấp đôi so với mức 9T/2023 đến từ khoản lãi cổ tức của VLB – sau khi KSB đã tăng tỷ lệ sở hữu từ 9,63% hồi đầu năm lên 22,05%. Giá trị cổ tức hơn 23 tỷ, bên cạnh đó lãi tiền gửi tăng mạnh.
Chi phí tài chính	(20.4)	(25.1)	-18.9%	(103.3)	(100.9)	2.4%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	(20.4)	(25.1)	-18.9%	(103.2)	(100.9)	2.4%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	19.8	27.8	-28.9%	84.1	85.7	-1.9%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	15.1	23.8	-36.4%	54.3	102	-46.8%	
LNST cổ đông công ty mẹ	12.2	19.9	-38.6%	33.5	79.8	-58.0%	Mặc dù khoản doanh thu tài chính và thu nhập từ công ty liên kết tăng mạnh, nhưng khoản chi phí khác do phạt thanh lý hợp đồng và khấu hao tài sản không sử dụng gần 30 tỷ đã khiến cho lợi nhuận ròng giảm mạnh.
Biên lợi nhuận ròng (%)	14%	17.0%		11.9%	20.5%		

Nguồn: KSB, ABS Research

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% svck)

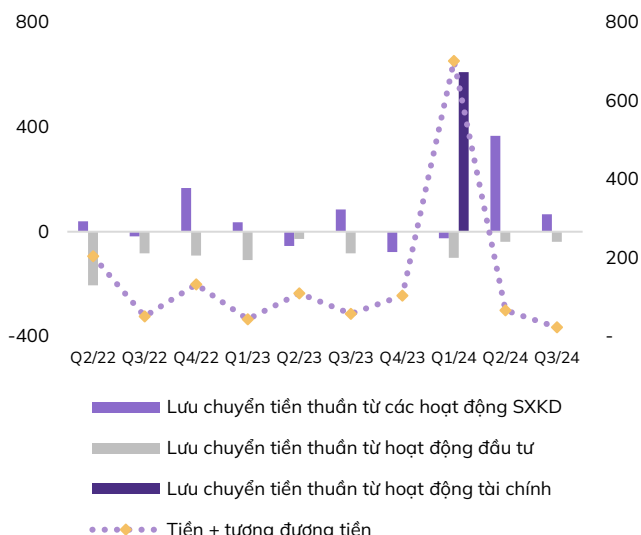


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: KSB, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Tiền và tương đương tiền:** chiếm 0,7% TTS tại cuối Q3/2024 với giá trị 32 tỷ đồng (-70% so với cuối năm 2023). Lượng tiền của KSB giảm mạnh so với đầu năm do sau khi nhận hơn 610 tỷ từ phát hành thêm cổ phiếu, doanh nghiệp đã chi 708 tỷ để nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty VLB lên 22,05%.
- **Hàng tồn kho:** đạt giá trị 27 tỷ đồng (-5,8% so với cuối 2023, chiếm 0,6% TTS), chủ yếu là thành phẩm và nguyên vật liệu.
- **Các khoản phải thu:** ngắn hạn giá trị 1.760 tỷ (chiếm 36,6% TTS), dài hạn giá trị 1.070 tỷ (chiếm 22,3% TTS). Trong đó giá trị lớn nhất là các khoản phải thu khác bao gồm: (i) hợp đồng ủy thác đầu tư 943,5 tỷ - với công ty sở hữu dự án BĐS và sản xuất vật liệu xây dựng, (ii) khoản đền bù GPMB 1.029 tỷ, KSB phải thu công ty BĐS Minh Trí và một số cá nhân tại KCN Đất Cuộc mở rộng – liên quan đến nghĩa vụ GPMB, đang bị trì hoãn do vướng mắc liên quan đến pháp lý dự án này. **Giá trị khoản phải thu khác ở mức cao tiềm ẩn nhiều rủi ro cho doanh nghiệp.**
- **Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD (CFO):** thường xuyên ở mức dương do hoạt động kinh doanh ổn định, đảm bảo tình hình tài chính của doanh nghiệp.
- **Nợ vay:** cuối Q3/2024, nợ vay ở mức 1.083 tỷ (-7,3% so với cuối năm 2023, chiếm 22,5% TTS), vay dài hạn 596 tỷ, vay ngắn hạn 487 tỷ. Hệ số D/E ở mức thấp 0,41 lần. Nợ trái phiếu là 300 tỷ mới phát hành trong tháng 6/2024 và đáo hạn T6/2029.

Nguồn: KSB, ABS Research

Đánh giá và Khuyến nghị

- Do KQKD 9T/2024 của KSB kém hơn dự phóng trước đây, chúng tôi hạ dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2024 xuống 50 tỷ đồng (-32% svck). EPS và BVPS 2024F ước tính là 437 đ/cp và 23.092 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, KSB đang giao dịch với 2024F P/E 40,2 lần và 2024F P/B là 0,76 lần.

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA KSB

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	1,322	884	859	529
Giá vốn hàng bán	(719)	(472)	(542)	(290)
Lợi nhuận gộp	603	412	317	239
Doanh thu tài chính	63	103	94	80
Chi phí tài chính	(101)	(95)	(135)	(161)
Chi phí bán hàng	(89)	(55)	(40)	(13)
Chi phí QLDN	(73)	(62)	(53)	(50)
Lợi nhuận từ HKKD	398	298	180	105
Lãi/lỗ khác	4	3.0	3.8	0.7
Lợi nhuận trước thuế	402	301	184	105
Lợi nhuận sau thuế	328	253	152	74
LNST cổ đông Công ty mẹ	328	253	152	74

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HKKD	457	44	130	29
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(170)	(173)	(496)	(97)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(275)	71	395	49
LCT thuần trong kỳ	12	(57)	28	(19)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	140	152	94	122
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	152	94	122	104

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1.70	1.71	1.53	1.57
Khả năng thanh toán nhanh	1.61	1.64	1.48	1.53
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.11	0.08	0.09	0.08
Khả năng thanh toán lãi vay	4.45	3.12	1.66	1.09
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.40	0.45	0.46	0.47
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.60	0.55	0.54	0.53
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.41	0.41	0.57	0.59
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	47.81	81.95	85.20	128.53
Số ngày phải trả	24.63	24.54	28.63	44.47
Số ngày tồn kho	39.62	33.62	22.71	35.87
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.6%	46.6%	36.9%	45.2%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	30.1%	33.7%	21.0%	19.8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	24.8%	28.6%	17.7%	14.0%
ROE	22.8%	15.0%	8.2%	3.7%
ROA	8.3%	6.4%	3.7%	1.7%
ROIC	3.9%	2.1%	1.5%	1.8%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	152	94	122	104
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	10	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2,113	1,925	1,867	1,839
+ Hàng tồn kho	48	39	28	29
+ Tài sản ngắn hạn khác	70	42	31	13
Tài sản ngắn hạn	2,383	2,100	2,059	1,985
+ Các khoản phải thu dài hạn	279	425	876	1,078
+ Tài sản cố định	140	117	97	79
+ Bất động sản đầu tư	137	131	125	119
+ Tài sản dở dang dài hạn	666	611	516	432
+ Đầu tư dài hạn	40	341	339	344
+ Tài sản dài hạn khác	280	258	230	240
Tài sản dài hạn	1,542	1,885	2,184	2,292

Tổng Tài sản	3,925	3,985	4,243	4,277
+ Vay ngắn hạn	349	387	758	770
+ Phải trả người bán	25	38	47	24
+ Nợ ngắn hạn khác	1,028	806	537	475
Nợ ngắn hạn	1,402	1,231	1,342	1,268
+ Vay dài hạn	293	343	358	400
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	646	623	602	611
Nợ dài hạn	939	966	960	1,011
Tổng nợ phải trả	2,341	2,197	2,302	2,279
+ Vốn cổ phần	670	736	766	766
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	774	886	993	1,043
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1,584	1,788	1,941	1,998
Tổng cộng nguồn vốn	3,925	3,985	4,243	4,277

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	0.6%	-33.1%	-2.8%	-38.5%
Tăng trưởng LNNT	-3.2%	-25.0%	-38.9%	-42.8%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-0.7%	-22.9%	-39.8%	-51.5%
Tăng trưởng EPS	-20.3%	-29.8%	-32.8%	-58.3%
Tăng trưởng VCSH	24.5%	9.9%	4.1%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-0.9%	1.5%	6.5%	0.8%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	9.78	7.79	14.61	22.17
P/B	1.74	0.95	1.15	0.70
EV/EBITDA	4.79	5.19	7.99	8.43
EV/Sales	2.45	2.63	3.74	4.68
EPS (đồng/cp)	4,209	2,953	1,985	828
BVPS (đồng/cp)	23,652	24,281	25,327	26,069

Nguồn: FiinPro, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.