

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị (HOSE: GMH)Khuyến nghị: **MUA**

Báo cáo phân tích cổ phiếu

Niềm yết HOSE và Lộ trình phát triển mới**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu cho Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị (HOSE: GMH) với khuyến nghị MUA. GMH là doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng có quy mô lớn nhất trên địa bàn tỉnh Quảng Trị với công suất năm thiết kế hiện tại đạt 70 triệu gạch nung, 10 triệu viên gạch không nung, 180,000 m² gạch lát nền, và 160 nghìn tấn xi măng. Công ty cũng đang có lợi thế rất lớn trong việc quyết định giá các loại vật liệu xây dựng tại khu vực với thị phần gạch và xi măng đều vượt trội so với các đối thủ trên địa bàn tỉnh Quảng Trị và các khu vực lân cận. Chúng tôi ước tính rằng nếu các dự án đầu tư mới có thể vận hành đúng kế hoạch và giá thị trường các sản phẩm vật liệu xây dựng vẫn duy trì ở mức cao thì công ty sẽ tiếp tục duy trì tỷ suất lợi nhuận ấn tượng trong vòng 4 năm tiếp theo.

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

Theo kế hoạch, việc niêm yết sẽ là tiền đề để công ty có thể huy động nguồn vốn lớn hơn từ các nhà đầu tư đại chúng và thực hiện đầu tư Dự án Nhà máy Gạch tuynel Công nghệ cao Minh Hưng, có công suất dự kiến 50 triệu viên/năm. Việc đầu tư này nhằm đáp ứng nhu cầu vật liệu xây dựng cơ bản đang tăng mạnh do tình hình đầu tư công và tư nhân phát triển tại Quảng Trị và các khu vực lân cận cũng như Chiến lược phát triển ngành Vật liệu xây dựng đến năm 2030 đã loại bỏ những đơn vị sản xuất quy mô nhỏ, gây ô nhiễm môi trường nghiêm trọng. Theo dự báo của chúng tôi, GMH có thể đạt hơn 312 tỷ đồng doanh thu vào năm 2025E, tương ứng với mức tăng trưởng kép hàng năm khoảng 17.29%.

RỦI RO HOẠT ĐỘNG

Rủi ro chính ảnh hưởng tới dự báo của chúng tôi cho GMH là bao gồm (i) việc chậm tiến độ cấp phép và triển khai các dự án trên địa bàn tỉnh Quảng Trị, và (ii) biến động giá tiêu cực của các loại vật liệu xây dựng.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của GMH bằng việc sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) và so sánh P/B các doanh nghiệp cùng ngành. Theo đó với các ước tính của chúng tôi về dòng tiền tự do 2021E – 2025E và chi phí vốn của doanh nghiệp, kết hợp với mức P/B bình quân so sánh các doanh nghiệp cùng ngành, chúng tôi đề xuất mức giá mục tiêu 12 tháng là **33,800 đồng/cp** cho cổ phiếu GMH.

VỊ THẾ NGÀNH

GMH là một trong số những doanh nghiệp sản xuất Gạch nung và Xi măng lớn nhất khu vực tỉnh Quảng Trị và các vùng lân cận. Công ty hiện cũng đang phát triển thêm các dòng sản phẩm vật liệu xây dựng cơ bản khác như gạch không nung, đá xây dựng, và dự kiến sẽ đưa thêm các sản phẩm vôi công nghiệp, vữa xây tô, và bê tông thương phẩm để duy trì đà tăng trưởng.

Thông tin đầu tư

Phong cách đầu tư:	SMALL-CAP CORE
Ngành (theo GICS):	20101010 - Vật liệu xây dựng
Triển vọng Ngành:	TÍCH CỰC
Triển vọng Thị trường:	TÍCH CỰC

Thông tin cổ phiếu

Giá tham chiếu ngày giao dịch đầu tiên (VNĐ/cp):	22,000
Giá bình quân đợt chào bán (VNĐ/cp):	22,014
Giá mục tiêu 12 tháng (VNĐ/cp):	33,800
Upside (%):	53.50
Reward-to-Risk (x):	2.61
Giá trị doanh nghiệp (EV, tỷ VNĐ)	354
Vốn hoá thị trường (tỷ VNĐ):	363
Tổng số cổ phiếu đang lưu hành (cp):	16,500,000
Thanh khoản bình quân 20 phiên (cp):	n/a

Chỉ tiêu tài chính và định giá

ĐVT: tỷ VNĐ	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
Doanh thu	118.34	165.26	186.81	224.23
EBITDA	12.13	32.03	35.39	41.90
LNST	8.55	25.19	26.16	30.14
EPS (VNĐ/cp)	1,104	1,570	1,586	1,826
BVPS (VNĐ/cp)	10,613	12,475	13,560	14,887
P/E (x)	19.95	14.02	13.88	12.05
P/B (x)	2.07	1.76	1.62	1.48
EV/EBITDA (x)	29.20	11.06	10.01	8.45

Biểu đồ giá cổ phiếu:

Cổ phiếu giao dịch chính thức trên HOSE ngày 12/01/2022

GMH và VN-

Index (%)	1 tháng	3 tháng	1 năm	3 năm
GMH	-	-	-	-
VN-Index	+1.34	+11.64	+35.73	+67.87

Lưu ý: Người đọc cần lưu ý rằng SBSI có thể đã, đang, hoặc sẽ tìm kiếm cơ hội hợp tác với doanh nghiệp được nêu trong báo cáo phân tích và do đó có thể ảnh hưởng tới tính khách quan của báo cáo phân tích.

Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị: Tóm tắt Tình hình tài chính

Kết quả HĐKD (tỷ VNĐ)	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E	Bảng CĐKT (tỷ VNĐ)	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
Doanh thu thuần	118.34	165.26	186.81	224.23	Tiền mặt	55.94	62.93	49.87	51.16
Giá vốn hàng bán	(95.92)	(127.38)	(144.14)	(172.93)	Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	60.00	42.00	8.40
Lợi nhuận gộp	22.42	37.88	42.67	51.31	Phải thu ngắn hạn	66.72	24.58	23.28	25.23
Doanh thu tài chính	0.19	4.42	4.09	2.03	Hàng tồn kho	49.99	66.83	71.35	80.46
Chi phí tài chính	-	(0.42)	(0.43)	(0.49)	Tài sản cố định	5.62	5.57	5.51	99.02
Chi phí lãi vay	-	(0.42)	(0.43)	(0.49)	Tài sản khác	2.03	2.01	49.72	2.60
Chi phí bán hàng	(5.01)	(5.90)	(6.53)	(7.47)	Tổng tài sản	180.30	221.92	241.73	266.86
Chi phí quản lý DN	(7.38)	(6.55)	(7.09)	(7.71)	Phải trả nhà cung cấp	6.06	8.39	9.15	10.53
Lợi nhuận từ HĐ KD	10.22	29.43	32.71	37.67	Phải trả người LĐ	3.05	4.40	5.16	6.38
Lợi nhuận/(Lỗ) khác	(0.22)	-	-	-	Nợ phải trả khác	1.38	3.29	3.67	4.31
Lợi nhuận trước thuế	10.00	29.43	32.71	37.67	Tổng nợ phải trả	10.49	16.09	17.98	21.23
Chi phí thuế TNDN	(1.44)	(4.24)	(6.54)	(7.53)	Vốn điều lệ	160.00	165.00	165.00	165.00
Lợi nhuận sau thuế	8.55	25.19	26.16	30.14	Lợi nhuận giữ lại	8.59	33.78	41.51	63.97
EBITDA	12.13	32.03	35.39	41.90	Vốn khác	1.23	7.06	7.06	7.06
EBIT	10.00	29.85	33.14	38.16	Vốn chủ sở hữu	169.82	205.83	223.75	245.63
NOPLAT	10.68	27.73	28.76	34.27	Khả năng thanh toán (x)	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
EPS (VNĐ)	1,104	1,570	1,586	1,826	Thanh toán hiện hành	11.70	9.17	6.40	3.99
BVPS (VNĐ)	10,613	12,475	13,560	14,887	Thanh toán nhanh	7.88	16.53	13.38	10.42
Tăng trưởng (%)	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E	Bao phủ lãi vay (EBIT)	-	71.26	76.28	78.22
TT Doanh thu	15.65	39.65	13.04	20.03	Nợ/Vốn chủ (D/E)	0.06	0.08	0.08	0.09
TT EBITDA	62.69	164.10	10.49	18.39	Nợ vay/Vốn chủ	-	-	-	-
TT LNST	122.03	194.50	3.87	15.18	Nợ vay/EBITDA	-	-	-	-
TT EPS	43.25	42.28	0.99	15.18	Hoạt động (x)	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
Khả năng sinh lời (%)	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E	Số ngày phải thu	49.84	41.69	44.50	38.32
Biên lợi nhuận gộp	18.94	22.92	22.84	22.88	Số ngày tồn kho	194.54	167.39	174.96	160.22
Biên EBITDA	10.25	19.38	18.94	18.69	Số ngày phải trả	18.86	18.28	21.53	19.73
Biên LN sau thuế	7.23	15.24	14.01	13.44	Định giá (x)	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
Thuế suất thực tế	14.44	20.00	20.00	20.00	P/E	19.95	14.02	13.88	12.05
ROE	6.75	13.41	12.18	12.84	P/B	2.07	1.76	1.62	1.48
ROIC	11.87	28.29	34.53	25.41	EV/EBITDA	29.20	11.06	10.01	8.45
ROTA	7.27	14.84	14.30	15.01	EV/Sales	2.99	2.14	1.90	1.58
Tỷ lệ trả cổ tức	-	5.00	5.00	10.00	EV/Tài sản hoạt động	3.11	2.48	2.04	1.82
Tỷ suất cổ tức/Giá cp	-	2.27	2.27	4.54					

Ghi chú: Các thông tin cho năm 2021 là con số được SBSI ước tính trên cơ sở kết quả kinh doanh 9 tháng 2021 của doanh nghiệp và kỳ vọng của Ban lãnh đạo doanh nghiệp về khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh đã đề ra tại Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2021.

MỤC LỤC

TỔNG QUAN: Niêm yết HOSE và Lộ trình phát triển mới	5
HỒ SƠ DOANH NGHIỆP: Vị thế số 1 về Gạch nung tại tỉnh Quảng Trị.....	7
Nắm bắt cơ hội từ những chính sách đầu tư của tỉnh Quảng trị.....	11
Giá vật liệu xây dựng duy trì ở mức cao.....	13
Chính sách phát triển ngành Vật liệu xây dựng đang tạo lợi thế cho những đơn vị sản xuất có quy mô lớn	14
Hoạt động sản xuất hiện tại còn nhiều dư địa tăng trưởng	15
ĐẦU TƯ: Dự án Nhà máy Gạch tuynel Công nghệ cao Minh Hưng	18
ĐẦU TƯ: Tiềm năng từ Phát triển Bất động sản	20
TÀI CHÍNH: Không nợ vay là chìa khoá cho sự ổn định	21
ĐỊNH GIÁ: Giá chào bán ra công chúng còn tương đối thấp so với tiềm năng của doanh nghiệp	23
RỦI RO: Biến động khó lường của thị trường chứng khoán.....	26
PHỤ LỤC: Tuyên bố miễn trừ.....	27

DANH MỤC HÌNH VẼ, BẢNG BIỂU

Hình 1: Sơ đồ tổ chức	7
Hình 2: Cơ cấu cổ đông (tại ngày 31/12/2021)	7
Hình 3: Các sản phẩm vật liệu xây dựng GMH đang sản xuất.....	8
Hình 4: Chứng nhận chất lượng các sản phẩm Gạch và Xi măng của Công ty	9
Hình 5: Danh sách một số khách hàng lớn của Công ty	10
Hình 6: Tổng vốn đầu tư công giai đoạn 2011 - 2020 và dự kiến 2021	11
Hình 7: Tổng vốn đầu tư xây dựng cơ bản giai đoạn 2013 - 2020 và dự kiến 2021	11
Hình 8: Vị trí triển khai dự án 600ha của Tập đoàn T&T đề xuất triển khai.....	12
Hình 9: Sản lượng tiêu thụ Gạch xây dựng toàn quốc giai đoạn 2016 – 2020 và dự kiến 2021	13
Hình 10: Giá Gạch xây dựng giai đoạn 2016 – 2020 và dự kiến 2021	13
Hình 11: Sản lượng tiêu thụ Xi măng toàn quốc giai đoạn 2016 – 2020 và dự kiến 2021	13
Hình 12: Giá Xi măng PCB 30 và PCB 40 bình quân toàn quốc Q3.2020 đến Q3.2021.....	13
Hình 13: Ảnh hưởng của QĐ 1266/QĐ-TTg đến thị trường vật liệu xây dựng và Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị	14
Hình 14: Danh sách các cơ sở sản xuất của Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị	15
Hình 15: Sản lượng và giá bán Gạch nung xuất xưởng của Công ty 2018A – 2021E.....	16
Hình 16: Sản lượng và giá bán Xi măng xuất xưởng của Công ty 2018A – 2021E.....	16
Hình 17: Bản đồ vị trí Cụm Công nghiệp Cam Hiếu	18
Hình 18: Thông tin tài chính dự án	19
Hình 19: Các hạng mục đầu tư chính của dự án	19
Hình 20: Danh sách quyền sử dụng đất và hiện trạng sử dụng đất của Công ty	20
Hình 21: Cơ cấu doanh thu GMH giai đoạn 2018 - 2021	21
Hình 22: Tỷ trọng doanh thu dự báo đến năm 2025	21
Hình 23: Cơ cấu tài sản GMH giai đoạn 2018 - 2021	22
Hình 24: Cơ cấu nguồn vốn GMH giai đoạn 2018 - 2021	22

TỔNG QUAN: Niêm yết HOSE và Lộ trình phát triển mới

Minh Hưng Quảng Trị là doanh nghiệp sản xuất Vật liệu xây dựng có quy mô lớn nhất tại khu vực tỉnh Quảng Trị. Với việc tỉnh Quảng Trị đang là một trong những khu vực thu hút vốn đầu tư xây dựng trọng điểm tại miền Trung, Công ty đang nắm bắt cơ hội này để mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh và cột mốc đầu tiên của Minh Hưng Quảng Trị sẽ là niêm yết cổ phiếu.

Nắm bắt cơ hội từ những chính sách đầu tư của tỉnh Quảng trị

Tỉnh Quảng Trị hiện nay đang là một trong những địa phương có tốc độ tăng trưởng về thu hút nguồn vốn đầu tư xây dựng lớn nhất miền Trung và là một trong những trọng điểm về đầu tư công trung hạn của Chính phủ trong giai đoạn đến 2025.

Giá vật liệu xây dựng duy trì ở mức cao

Năm 2021 ghi nhận sự tăng đột biến của giá vật liệu xây dựng cơ bản như gạch nung/không nung, xi măng, đá xây dựng, vữa xây tô, vôi công nghiệp. Dựa trên cơ sở cung cầu về các loại vật liệu xây dựng trong giai đoạn 2022 – 2025, chúng tôi dự báo giá vật liệu xây dựng vẫn sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao tương đương với thời điểm cuối năm 2021 cho tới khi có thêm các nhà máy sản xuất mới trong khu vực hoặc chi phí vận chuyển vật liệu xây dựng từ các vùng lân cận đến có xu hướng giảm.

Chính sách phát triển ngành Vật liệu xây dựng đang tạo lợi thế cho những đơn vị sản xuất có quy mô lớn

Sản xuất Vật liệu xây dựng ở quy mô nhỏ là một trong những tác nhân gây ảnh hưởng rất lớn tới chất lượng đất, nước, và không khí xung quanh cơ sở sản xuất do công nghệ sản xuất lạc hậu gây tiêu tốn tài nguyên và thiếu các phương thức xử lý chất thải công nghiệp trước khi xả thải ra môi trường.

Hoạt động sản xuất hiện tại còn nhiều dư địa tăng trưởng

Với nhu cầu đầu tư trung – dài hạn rất lớn ở tỉnh Quảng Trị trong khi nguồn cung vật liệu xây dựng tại địa phương lại có hạn khi những đơn vị sản xuất lớn như Minh Hưng Quảng Trị hiện tại đã hoạt động tối đa công suất.

ĐẦU TƯ: Dự án nhà máy sản xuất gạch tuynel Công nghệ cao

Công ty dự kiến sẽ đầu tư khoảng 100 tỷ cho hoạt động xây dựng nhà máy mới với công suất 50 triệu viên/năm. Theo ước tính, Nhà máy đi vào hoạt động từ Quý III/2023 và có thể mang lại khoảng 70 - 80 tỷ doanh thu mỗi năm cho Công ty.

ĐẦU TƯ: Tiềm năng từ Phát triển Bất động sản

Với lợi thế một trong những doanh nghiệp lâu đời nhất tại tỉnh Quảng Trị, Công ty cũng đã và đang phát triển quỹ đất của doanh nghiệp, nhằm triển khai hợp tác với đơn vị phát triển bất động sản lớn để khai thác trong những năm tiếp theo, khi ngành Vật liệu xây dựng bước vào chu kỳ cạnh tranh gắt gao hơn. Hiện nay công ty cũng đang sở hữu khoảng 240,000 m² đất, phần lớn trong đó là đất thuê cho hoạt động sản xuất công nghiệp.

TÀI CHÍNH: Cơ cấu nguồn vốn an toàn

Với dòng tiền từ hoạt động sản xuất ổn định cùng chiến lược quản lý tài chính an toàn, Công ty sử dụng rất ít đòn bẩy tài chính trong hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư dài hạn. Với việc niêm yết cổ phiếu và sự dễ dàng trong việc tiếp cận nguồn vốn từ các nhà đầu tư đại chúng, Công ty được dự báo sẽ tiếp tục duy trì các hệ số tài chính ở ngưỡng an toàn để dự phòng cho những biến động tiêu cực từ hoạt động đầu tư, xây dựng tại địa phương.

ĐỊNH GIÁ: Giá bình quân đợt chào bán ra công chúng còn tương đối thấp so với tiềm năng của doanh nghiệp

Tháng 11/2021, Công ty đã chào bán cổ phiếu ra công chúng với mức giá trúng đấu giá bình quân là 22,014 đồng/cp, tương ứng với P/B năm 2021E và 2022E lần lượt là 1.85x và 1.70x, mức tương đối thấp so với các công ty sản xuất vật liệu xây dựng có quy mô tương tự đang niêm yết hoặc đăng ký giao dịch.

RỦI RO: Biến động khó lường của thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán giai đoạn từ Tháng 4/2020 đến nay đã chứng kiến sự tăng trưởng đột biến về cả điểm số (tăng khoảng hơn 100%) và thanh khoản thị trường (tăng khoảng 600 – 800%). Mặc dù dư địa tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết còn rất lớn khi Việt nam bước vào giai đoạn phục hồi kinh tế sau Covid-19 nhưng việc tăng trưởng nóng trong giai đoạn vừa qua có thể tạo ra những quan điểm trái chiều trên thị trường và điều này cũng sẽ được phản ánh vào những phiên giao dịch có biên độ tăng/giảm lớn, gây khó khăn cho nhà đầu tư khi đưa ra quyết định.

HỒ SƠ DOANH NGHIỆP: Vị thế số 1 về Gạch nung tại tỉnh Quảng Trị

Thông tin tổng quan

- Tên đầy đủ: Công ty Cổ phần Minh Hưng Quảng Trị
- Logo:



- Vốn điều lệ: 165,000,000,000 đồng
- Trụ sở chính: Km 8 – Quốc lộ 9, Phường 4, TP. Đông Hà, Tỉnh Quảng Trị
- Đăng ký kinh doanh số: 3200040982
- Website: <http://minhhungqt.vn/>

Sơ đồ tổ chức và cơ cấu cổ đông

Về tổ chức, Công ty được chia thành 2 khối chính là khối Nhà máy (phụ trách hoạt động sản xuất) với 05 nhà máy sản xuất vật liệu xây dựng và khối Văn phòng (phụ trách hoạt động bán hàng và quản trị vận hành).

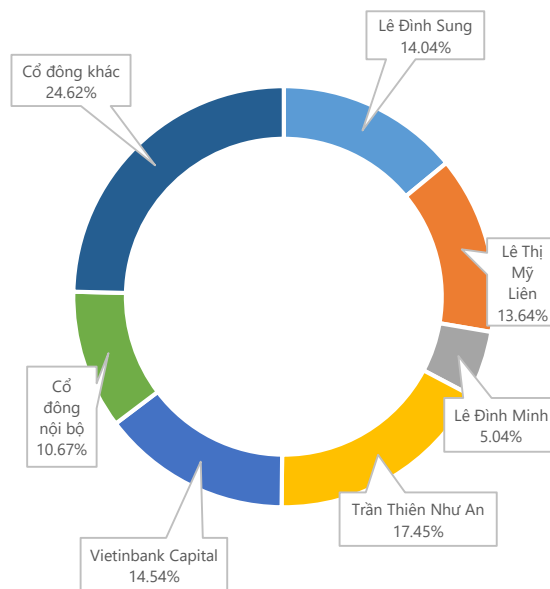
Theo số liệu SBSI cập nhật tại ngày 28/11/2021, cơ cấu cổ đông của Công ty tương đối cô đặc với nhóm cổ đông lớn là Ban lãnh đạo và người có liên quan của Công ty đang nắm giữ khoảng 65% số cổ phiếu có quyền biểu quyết. Đáng lưu ý, Công ty cũng nhận được sự đầu tư của Công ty TNHH MTV Quản lý Quỹ Vietinbank (Vietinbank Capital) trong năm 2020 và nắm giữ 2,4 triệu cổ phiếu, tương đương 14,54% tổng số cổ phiếu GMH đang lưu hành.

Hình 1: Sơ đồ tổ chức



Nguồn: GMH

Hình 2: Cơ cấu cổ đông (tại ngày 28/11/2021)



Nguồn: VSD, GMH

Ban lãnh đạo tâm huyết và giàu kinh nghiệm

Chủ tịch Hội đồng quản trị, Cổ đông lớn của Công ty – Ông Lê Đình Sung với 40 năm kinh nghiệm trong ngành Vật liệu xây dựng và là người tiên phong trong việc ứng dụng các sản phẩm, quy trình sản xuất vật liệu xây dựng mới thân thiện với môi trường tại địa phương.

Tổng Giám đốc Công ty – Ông Trần Cảnh Bình là một trong những người đầu tiên làm việc tại Công ty và đã có hơn 40 năm nghiệm trong ngành Vật liệu xây dựng.

Sản phẩm chính của Công ty là Gạch xây dựng và Xi măng

Sản phẩm chính của GMH hiện nay là các loại gạch nung, gạch không nung, gạch lát nền, và xi măng phục vụ hoạt động xây dựng các công trình dân sinh và công nghiệp.

Hình 3: Các sản phẩm vật liệu xây dựng GMH đang sản xuất



GẠCH NUNG (TUYNEL)

Sản lượng: 70 triệu viên/năm

Đặc tính:

- + Chịu lực nén tốt, chống thấm
- + Chi phí sản xuất thấp và phổ biến
- + Là vật liệu không thể thiếu khi xây dựng các công trình



GẠCH LÁT NỀN (TERRAZZO)

Sản lượng: 180,000 m²/năm

Đặc tính:

- + Chịu lực nén tốt, chống trơn, trượt, và chống bám rong, rêu
- + Chi phí sản xuất thấp
- + Thường được dùng lát vỉa hè và sân vườn

GẠCH KHÔNG NUNG

Sản lượng: 10 triệu viên/năm

Đặc tính:

- + Cách âm và cách nhiệt tốt
- + Tiết kiệm năng lượng trong quá trình sản xuất
- + Được sử dụng nhiều trong các công trình công cộng



XI MĂNG PCB 30/40

Sản lượng: 160,000 tấn/năm

Đặc tính:

- + Kết dính tốt, chịu lực nén lớn, và nhanh khô
- + Độ dẻo cao và hạn chế nứt gãy do thời tiết
- + Là vật liệu không thể thiếu khi xây dựng các công trình



Nguồn: GMH

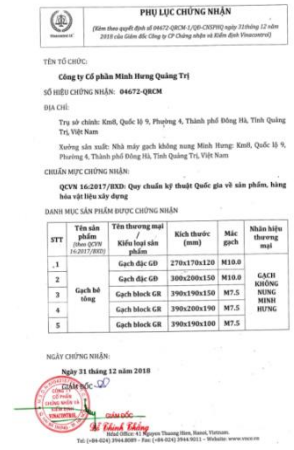
Các sản phẩm gạch, xi măng của Công ty đã khẳng định được thương hiệu và uy tín tại trên thị trường suốt gần 30 năm với chất lượng sản phẩm đạt tiêu chuẩn quốc gia.

Hình 4: Chứng nhận chất lượng các sản phẩm Gạch và Xi măng của Công ty

Gạch nung:



Gạch không nung:



Xi măng:



Công ty cũng đang mở rộng hoạt động sản xuất các sản phẩm vật liệu xây dựng khác như Đá xây dựng, Vôi công nghiệp, và Vữa xây tô, đồng thời lên kế hoạch phát triển các mảng kinh doanh mới như Bất động sản.

Bên cạnh nhóm sản phẩm chính kể trên, GMH hiện cũng đang cung cấp ra thị trường các sản phẩm đá xây dựng với các kích cỡ khác nhau. Ngoài ra Công ty cũng liên tục nghiên cứu và phát triển các loại sản phẩm vật liệu xây dựng và hàng công nghiệp mới phục vụ thị trường như sản xuất vôi công nghiệp, vữa xây tô, và bê tông thương phẩm. Theo kế hoạch các dự án vôi công nghiệp sẽ sớm được triển khai trong năm 2022 và có thể vận hành thương mại vào giai đoạn 2023 – 2024 đối ứng với nhu cầu tăng cao và sự cắt giảm nguồn cung từ các lò vôi thủ công trên địa bàn các tỉnh miền Trung.

Ngoài ra với quỹ đất lớn và định hướng quy hoạch phát triển hạ tầng du lịch từ Ban lãnh đạo tỉnh Quảng Trị, GMH đang có lợi thế lớn trong việc phát triển các dự án Bất động sản chiến lược tại địa phương. Hiện nay, Công ty cũng đang làm việc và phối hợp với các đơn vị nghiên cứu và tư vấn Bất động sản để có những bước chuẩn bị đón đầu làn sóng đầu tư tại tỉnh Quảng Trị và các vùng lân cận.

Đối tác uy tín của nhiều công ty xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng

Do đặc thù sản xuất vật liệu xây dựng cũng như chủ động trong hoạt động vận tải và bán hàng nên các đối tác chính của công ty chủ yếu là các khách hàng trong lĩnh vực xây dựng như CIENCO4 (UPCoM: C4G), Tập đoàn Xây dựng Hoà Bình (HOSE: HBC)

Ngoài ra để tối ưu hoá hoạt động vận hành của nhà máy Xi măng Quảng Trị bên cạnh hoạt động sản xuất xi măng nhãn hiệu Trường Sơn, Minh Hưng Quảng Trị còn thực hiện sản xuất gia công sản phẩm xi măng cho các đơn vị xi măng lớn khác trên địa bàn như Xi măng Sông Gianh và Xi măng Đồng Lâm. Hoạt động gia công này cũng giúp công ty có thêm nguồn thu đáng kể và tận dụng được tối đa công suất dư thừa của nhà máy Xi Măng Quảng Trị.

Hình 5: Danh sách một số khách hàng lớn của Công ty



Nguồn: GMH

Nắm bắt cơ hội từ những chính sách đầu tư của tỉnh Quảng trị

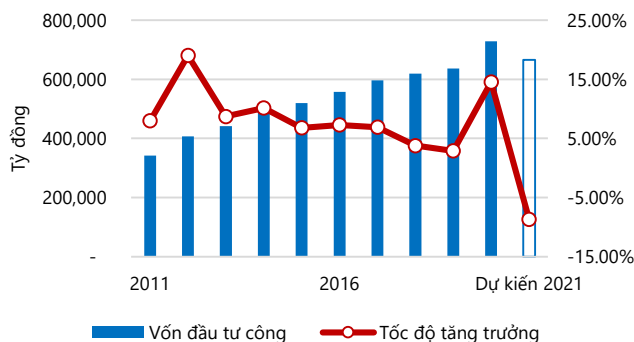
Chính phủ Việt Nam tăng tốc đầu tư công trung hạn giai đoạn 2022 – 2025

Năm 2021 với những rào cản từ Đại dịch Covid-19 ở Việt Nam, các hoạt động đầu tư công và giải ngân vốn đầu tư gặp rất nhiều khó khăn với việc giá vật liệu xây dựng tăng cao và các nhà thầu không thể thi công đúng tiến độ do thiếu nguồn cung lao động tại khu vực thi công dự án.

Cuối tháng 7/2021, Quốc hội Việt Nam đã thông qua Nghị quyết số 29/2021/QH15 về Kế hoạch Đầu tư công Trung hạn giai đoạn 2021 – 2025, trong đó nêu rõ mục tiêu giải ngân và tỷ trọng giải ngân cho từng ngành nghề, cơ quan đơn vị, và địa phương. Điểm đáng lưu ý ở đây là với cơ cấu nền kinh tế Việt Nam, tỷ trọng đầu tư công hiện đang chiếm khoảng 6-7% tổng GDP và được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng trung hạn cho Việt Nam sau khi vượt qua đại dịch Covid-19. Khả năng cao các dự án lớn được đưa vào quy hoạch phát triển sẽ là cơ sở hạ tầng giao thông tại các tỉnh thành còn nhiều dư địa cho phát triển cho hoạt động Du lịch và Xuất nhập khẩu hàng hoá.

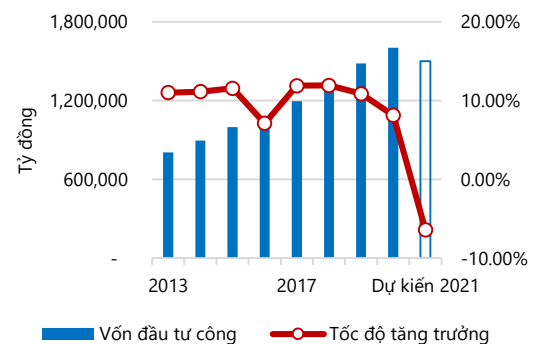
Ngoài ra với chủ trương giải ngân vốn đầu tư theo cấp tỉnh, các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng trong khu vực như GMH sẽ được hưởng lợi lớn nhờ lợi thế về giá thành sản xuất và chi phí vận chuyển.

Hình 6: Tổng vốn đầu tư công giai đoạn 2011 - 2020 và dự kiến 2021



Nguồn: Tổng cục thống kê, SBSI tổng hợp

Hình 7: Tổng vốn đầu tư xây dựng cơ bản giai đoạn 2013 - 2020 và dự kiến 2021



Nguồn: Tổng cục thống kê, SBSI tổng hợp

Tỉnh Quảng Trị tăng tốc triển khai xây dựng sân bay và quy hoạch các dự án khu đô thị mới

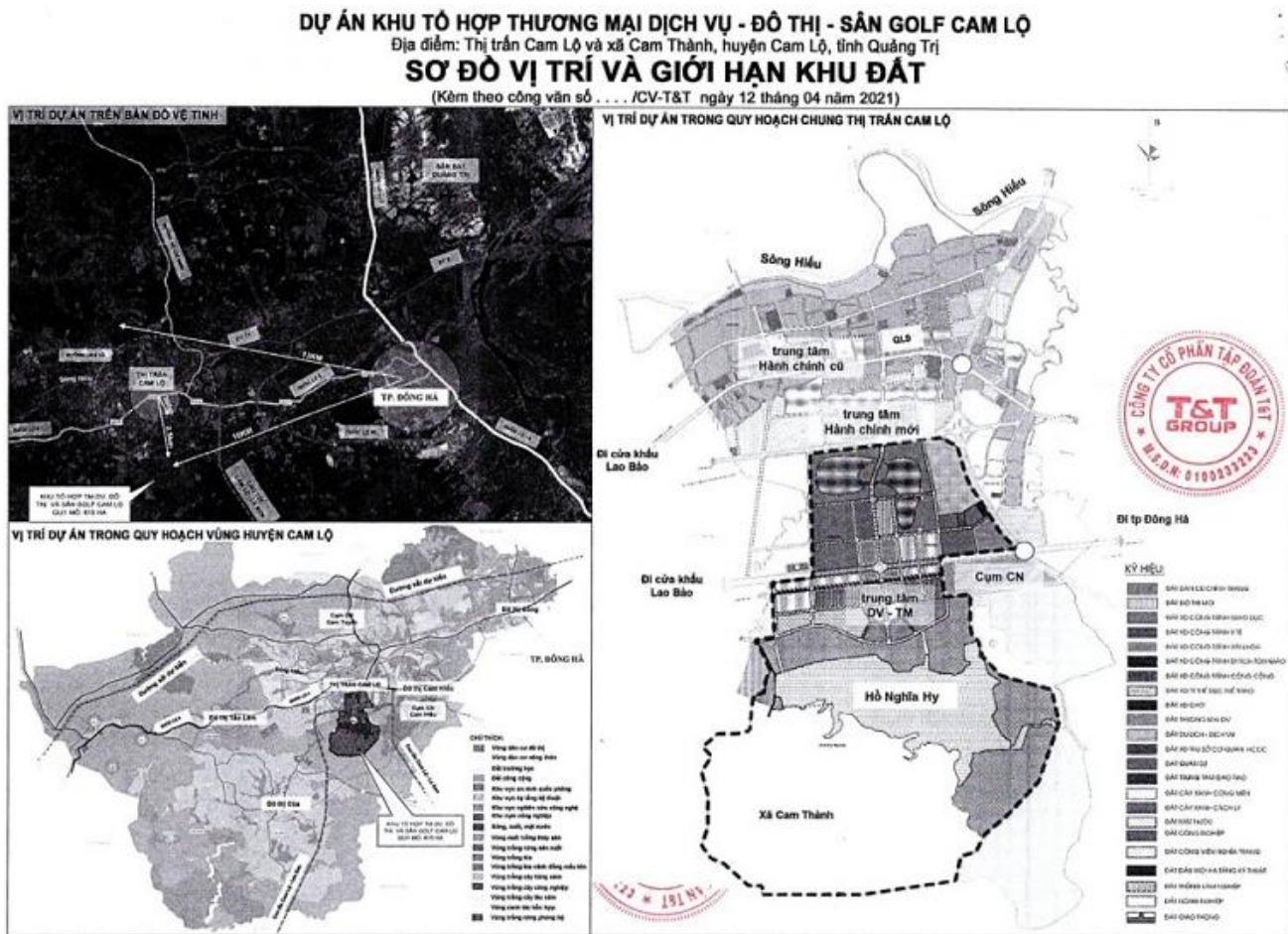
Giai đoạn 2020 – 2021 là thời điểm các tỉnh miền Trung Việt Nam phải hứng chịu cùng lúc những tác động kép từ mưa bão và bệnh dịch. Với việc đầu tư hạ tầng và dân số thưa thớt hơn các tỉnh khác, Quảng Trị là một trong những địa điểm phải chịu thiệt hại nặng nề nhất về người và tài sản. Do đó, chiến lược đầu tư 2021 – 2025 mà Trung ương và tỉnh Quảng Trị đặt ra sẽ đầu tư và nâng cấp cơ sở hạ tầng, tiện ích để khai thác tiềm năng về công nghiệp và du lịch ở đây.

Về dự án xây dựng sân bay, tỉnh Quảng Trị đang đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện báo cáo khả thi, kỳ vọng có thể khởi công xây dựng trong năm 2022, và bắt đầu

vận hành vào cuối năm 2024. Đây là cơ hội rất lớn cho để GMH có thể mở rộng và tối đa công suất nhà máy trong những năm tới cũng như là cơ sở để duy trì mức giá bán ổn định. Theo quy hoạch, sân bay sẽ là sân bay dân dụng dùng chung quân sự quy mô cấp 4C, diện tích 316 ha, và có công suất phục vụ mỗi năm đạt 1 triệu hành khách và 3,100 tấn hàng hoá.

Trong Q4.2021 này, tỉnh cũng đã đồng ý chủ trương cho nhiều doanh nghiệp tư nhân lớn như T&T Group, SAM Holdings nghiên cứu và khảo sát triển khai một số dự án khu đô thị, khu sinh thái, và sân golf trên địa bàn tỉnh.

Hình 8: Vị trí triển khai dự án 600ha của Tập đoàn T&T đề xuất triển khai



Nguồn: Tỉnh Quảng Trị

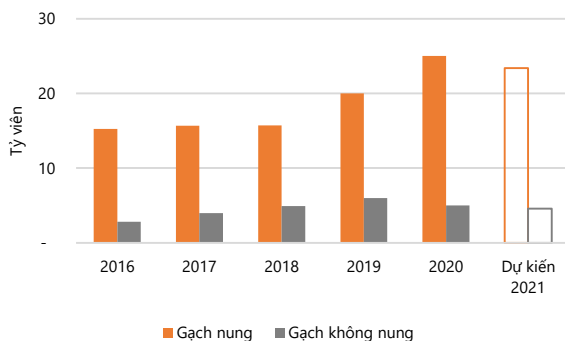
Giá vật liệu xây dựng duy trì ở mức cao

Giá vật liệu xây dựng tăng mạnh trong năm 2021 và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong 1-2 năm tới

Với nhu cầu đầu tư mới và sửa chữa cơ sở hạ tầng tăng mạnh sau giai đoạn mưa lũ năm 2020 và đại dịch Covid-19, giá các loại vật liệu xây dựng chính như gạch nung và xi măng hiện nay đã tăng khoảng 30 – 40% so với bình quân năm 2020 trong khi nguồn cung hạn chế do các nhà máy sản xuất tại địa phương đều đã đạt công suất tối đa trong khi chi phí vận chuyển từ khu vực khác đến lại quá cao. Sức ép từ lạm phát, nhu cầu đầu tư các dự án đường cao tốc, và rào cản xây dựng nhà máy sản xuất gạch, xi măng mới tại tỉnh Quảng Trị đang góp phần duy trì giá các loại vật liệu xây dựng ở mức cao và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì đà tăng cho tới khi có thêm nguồn cung mới tại địa phương.

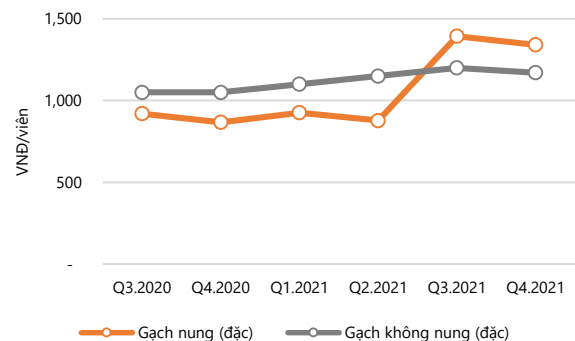
Với việc nhu cầu sử dụng vật liệu các dự án xây dựng tại tỉnh Quảng Trị đều có lộ trình triển khai dài, lên đến 5 – 10 năm, tạo cơ sở cho GMH có thể duy trì mức doanh thu và lợi nhuận ấn tượng như trong năm 2021. Nếu nhu cầu trong dài hạn tiếp tục được duy trì bởi các chính sách đầu tư của tỉnh và trung ương, khả năng cao GMH sẽ đầu tư mới và tăng công suất thiết kế nhà máy để đáp ứng nhu cầu trong địa bàn hoạt động.

Hình 9: Sản lượng tiêu thụ Gạch xây dựng toàn quốc giai đoạn 2016 – 2020 và dự kiến 2021



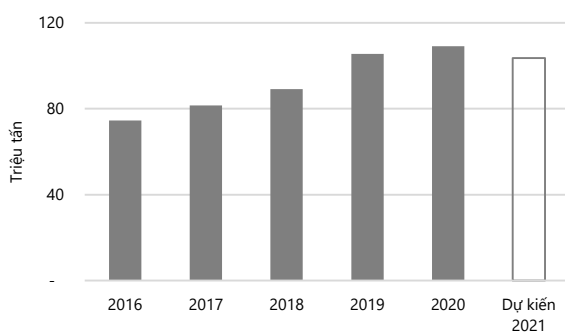
Nguồn: Viện Kinh tế Xây dựng, SBSI ước tính

Hình 10: Giá Gạch xây dựng giai đoạn 2016 – 2020 và dự kiến 2021



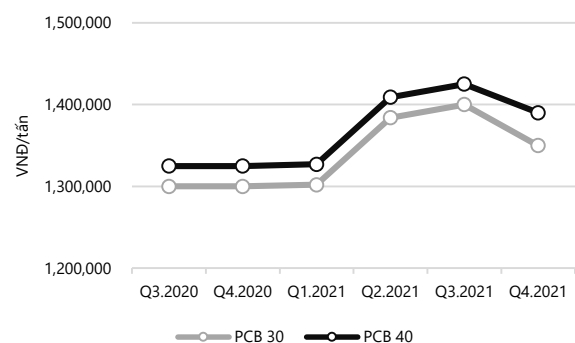
Nguồn: SBSI ước tính

Hình 11: Sản lượng tiêu thụ Xi măng toàn quốc giai đoạn 2016 – 2020 và dự kiến 2021



Nguồn: Tổng cục Thống kê, SBSI ước tính

Hình 12: Giá Xi măng PCB 30 và PCB 40 bình quân toàn quốc Q3.2020 đến Q3.2021



Nguồn: Viện Kinh tế Xây dựng

Chính sách phát triển ngành Vật liệu xây dựng đang tạo lợi thế cho những đơn vị sản xuất có quy mô lớn

Quyết định 1266/QĐ-TTg về phê duyệt chiến lược phát triển vật liệu xây dựng Việt Nam giai đoạn 2021 – 2030, định hướng đến 2050

Trên quan điểm phát triển theo hướng bền vững và mục tiêu loại bỏ các công nghệ sản xuất cũ có hiệu quả kinh tế và xã hội thấp, QĐ 1266 đã nêu rõ chiến lược đầu tư và phát triển các sản phẩm vật liệu xây dựng chính mà GMH đang sản xuất như gạch đất sét nung, gạch beton không nung, xi măng, vôi công nghiệp.

Theo đó chiến lược phát triển theo Quyết định 1266/QĐ-TTg sẽ mang lại triển vọng tích cực cho nhóm doanh nghiệp sản xuất có quy mô trung bình – lớn như GMH trong khi từng bước loại bỏ các đơn vị sản xuất nhỏ lẻ, nhằm quản lý tập trung hoạt động sản xuất và bảo vệ môi trường từ hoạt động sản xuất vật liệu xây dựng.

Hình 13: Ảnh hưởng của QĐ 1266/QĐ-TTg đến thị trường vật liệu xây dựng và Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị

Loại vật liệu	Chiến lược phát triển theo Quyết định 1266/QĐ-TTg	Tác động thị trường	Tác động đến GMH
Xi măng	+ Chỉ phê duyệt đầu tư các nhà máy có công suất trên 5,000 tấn clinker/ngày; + Tổng công suất thiết kế không vượt quá 125 triệu tấn (2025) và 150 triệu tấn (2030); + Nhà máy và sản phẩm phải đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật và bảo vệ môi trường.	Giới hạn nguồn cung sản xuất mới và tạo rào cản gia nhập ngành.	Tích cực , do công suất nhà máy xi măng của công ty hiện mới chỉ vận hành khoảng 60% công suất thiết kế.
Vôi công nghiệp	+ Chỉ phê duyệt đầu tư các dự án có công suất 60,000 tấn/năm trở lên và xoá bỏ hoàn toàn các lò thủ công; + Đáp ứng các tiêu chuẩn về tiêu hao năng lượng, môi trường, và sử dụng tài nguyên	Giới hạn nguồn cung sản xuất mới và tạo rào cản gia nhập ngành.	Tích cực , do công ty đã được phê duyệt triển khai dự án và chỉ đang lựa chọn địa điểm đặt nhà máy hợp lý.
Gạch đất sét nung	+ Chỉ phê duyệt đầu tư các dự án có công suất 20 triệu viên/năm và có vùng nguyên liệu trong quy hoạch + Tổng công suất thiết kế không vượt quá 25 tỷ viên/năm (2025) và 30 tỷ viên/năm (2030) + Nhà máy và sản phẩm phải đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật và bảo vệ môi trường.	Giới hạn nguồn cung sản xuất và tạo rào cản gia nhập ngành.	Tích cực . Do công suất 03 nhà máy gạch nung của công ty đã đạt tối đa nên việc siết chặt nguồn cung có thể tạo đà tăng giá trong ngắn hạn. Về trung – dài hạn, Công ty đã triển khai kế hoạch xây dựng nhà máy gạch tuynel công nghệ cao với công suất 50 triệu viên/năm
Vật liệu không nung	+ Gạch không nung chiếm 35-40% (2025) và 40-45% (2030) tổng lượng gạch xây; + Nhà máy và sản phẩm phải đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật và bảo vệ môi trường.	Thúc đẩy sự phát triển của các sản phẩm vật liệu xây dựng không nung nhằm thay thế vật liệu đất sét nung	Tích cực , do công suất nhà máy gạch không nung của công ty hiện mới chỉ vận hành khoảng 30% công suất thiết kế.
Đá xây dựng	+ Ưu tiên các dự án có sự liên kết đảm bảo đầu ra (dùng cho sản xuất vôi, xi măng, gạch không nung) và không nằm tại các khu vực giao thông trọng yếu hoặc du lịch. + Nhà máy và sản phẩm phải đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật và bảo vệ môi trường	Giới hạn nguồn cung sản xuất và tạo rào cản gia nhập ngành.	Tích cực , do công ty đang khai thác đá với mục tiêu chính là sản xuất xi măng, gạch không nung, và sẽ sản xuất vôi công nghiệp, bê tông, và vữa xây tô.

Nguồn: GMH

Hoạt động sản xuất hiện tại còn nhiều dư địa tăng trưởng








Tiếp tục tăng sản lượng tại các nhà máy hiện tại và nghiên cứu, đầu tư các dòng sản phẩm, dịch vụ mới

Hiện nay GMH đang sở hữu 05 nhà máy sản xuất, trong đó:

- 03 nhà máy Gạch nung (Tuynel) với tổng công suất thiết kế 70 triệu viên;
- 01 nhà máy Gạch không nung với công suất thiết kế 10 triệu viên/năm (gạch không nung) và 180,000 m²/năm (gạch lát nền);
- 01 nhà máy Xi măng với công suất thiết kế 160,000 tấn/năm (loại PCB 30 và PCB 40).

Dự kiến trong năm 2022, Công ty sẽ bắt đầu xây dựng một nhà máy sản xuất gạch nung công nghệ cao với công suất 50 triệu viên/năm, theo nâng tổng công suất gạch nung lên 120 triệu viên/năm.

Hình 14: Danh sách các cơ sở sản xuất của Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị

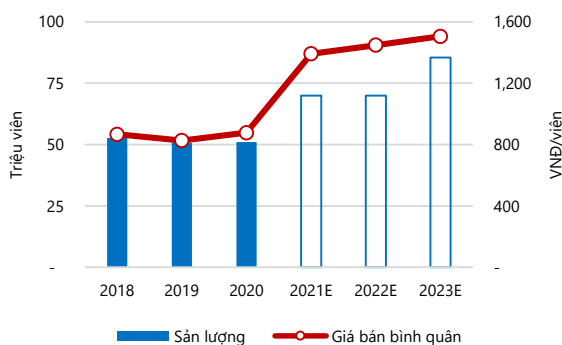
	<p>Nhà máy Gạch tuynel Đông Hà Vị trí: Phường 4, TP. Đông Hà, Quảng Trị Diện tích: 41,725 m² Sản phẩm: gạch nung (tuynel)</p>		<p>Nhà máy Gạch tuynel Linh Đơn Vị trí: xã Vĩnh Hoà, huyện Vĩnh Linh, Quảng Trị Diện tích: 40,453 m² Sản phẩm: gạch nung (tuynel)</p>
<p>Nhà máy Gạch tuynel Minh Hưng Vị trí: TT. Ái Tử, huyện Triệu Phong, Quảng Trị Diện tích: 36,773 m² Sản phẩm: gạch nung (tuynel)</p>		<p>Nhà máy Gạch không nung Vị trí: Xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ, Quảng Trị Diện tích: 41,725 m² Sản phẩm: gạch không nung và gạch lát nền (terrazzo)</p>	
	<p>Nhà máy Xi măng Quảng Trị Vị trí: Xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ, Quảng Trị Diện tích: 67,421 m² Sản phẩm: xi măng (PCB 30 và PCB 40)</p>		<p>Nhà máy Gạch tuynel Công nghệ cao Minh Hưng: Vị trí: Cụm CN Cam Hiếu, xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ, tỉnh Quảng Trị Diện tích: 60,000 m² Sản phẩm: gạch nung (tuynel)</p>
	<p>Khu mỏ đá Vị trí: Khối D – Tân Lâm, xã Cam Tuyền, huyện Cam Hiếu, Quảng Trị Trữ lượng mỏ: 10.38 triệu tấn Sản phẩm: đá vôi nguyên liệu, đá xây dựng</p>		

Nguồn: GMH, SBSI tổng hợp

Sản lượng Gạch nung và Xi măng năm 2021 tăng lên so với 2020 kết hợp với giá bán tăng mạnh

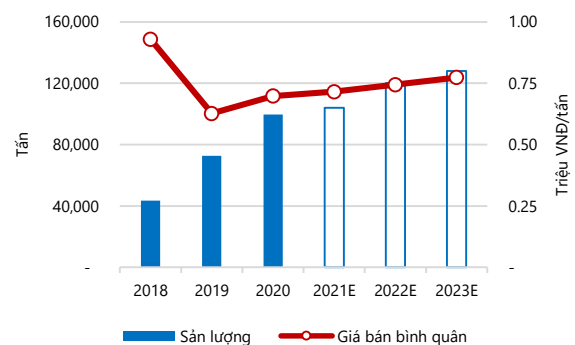
- Gạch nung:** Trong giai đoạn 2018 đến nay, GMH ghi nhận sản lượng gạch nung tiêu thụ sắp xỉ công suất sản xuất tối đa của nhà máy. Năm 2021, Công ty ghi nhận thêm sản lượng từ nhà máy Gạch Minh Hưng bên cạnh Linh Đơn và Đông Hà, nâng tổng sản lượng sản xuất gạch nung lên 70 triệu viên/năm. Ban Lãnh đạo GMH cũng đang thực hiện kế hoạch đầu tư nhà máy mới, nâng công suất sản xuất tối đa của Công ty lên 120 triệu viên/năm để đáp ứng nhu cầu sử dụng tại địa phương trong thời gian tới nhằm giảm tải cho các nhà máy hiện tại và nắm bắt nhu cầu đầu tư trong giai đoạn mới;
- Xi măng:** Hiện nay, bên cạnh việc sản xuất sản phẩm xi măng Trường Sơn, Công ty còn nhận thêm các hợp đồng gia công sản phẩm xi măng cho các đơn vị thành viên của VICEM, giúp công suất nhà máy đạt khoảng 60 – 70% công suất thiết kế. Năm 2021, việc gián đoạn trong thi công các công trình tại địa phương do hệ quả gián tiếp từ các biện pháp giãn cách xã hội đã làm hoạt động sản xuất và tiêu thụ xi măng tăng trưởng chậm hơn kế hoạch ban đầu đề ra;
- Gạch không nung:** do đặc thù thời tiết mưa bão nhiều, các sản phẩm gạch không nung thường không được ưu tiên tại khu vực tỉnh Quảng Trị và các tỉnh miền Trung – những nơi thường xuyên phải hứng chịu những trận bão lũ có cường độ mạnh. Tuy nhiên với nguồn gốc không phải từ đất sét, tiêu thụ ít năng lượng chế tạo, và ảnh hưởng từ các chính sách ưu tiên sử dụng vật liệu không nung trong xây dựng của Chính phủ thì dòng sản phẩm này đang có nhiều cơ hội phát triển trong tương lai, đặc biệt khi được kết hợp với gạch nung trong xây dựng các công trình.
- Các sản phẩm, dịch vụ khác:** bên cạnh các sản phẩm vật liệu xây dựng kể trên, GMH còn đầu tư và phát triển một số mảng kinh doanh phụ trợ nhằm tối ưu hoá nguồn lực doanh nghiệp như đá xây dựng và sắp tới là vôi công nghiệp.

Hình 15: Sản lượng và giá bán Gạch nung xuất xưởng của Công ty 2018A – 2021E



Nguồn: GMH, SBSI dự phóng

Hình 16: Sản lượng và giá bán Xi măng xuất xưởng của Công ty 2018A – 2021E



Nguồn: GMH, SBSI dự phóng

Niên yết cổ phiếu là điểm khởi đầu cho kế hoạch mở rộng hoạt động sản xuất của Minh Hưng Quảng Trị

Với những yếu tố thuận lợi về vĩ mô, GMH đã sớm đặt ra kế hoạch phát triển trong giai đoạn 2021 – 2025, trong đó khởi đầu là việc niêm yết cổ phiếu lên sàn chứng khoán nhằm huy động vốn cho các dự án lớn trong tương lai. Trong giai đoạn tăng trưởng tiếp theo, Ban Lãnh đạo GMH đặt mục tiêu:

- *Đầu tư thêm 01 nhà máy sản xuất Gạch nung công nghệ cao với tổng công suất 50 triệu viên/năm, nâng công suất thiết kế 120 triệu viên/năm để sớm đáp ứng nhu cầu Gạch nung ngày càng tăng của ngành xây dựng;*
- *Đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ các sản phẩm Xi măng và Gạch không nung để sớm đạt công suất tối đa của nhà máy;*
- *Mở rộng thêm các dòng sản phẩm mới như vôi công nghiệp, bê tông thương phẩm, và vữa xây tô để tối ưu hoá năng lực sản xuất và kinh doanh công ty;*
- *Nghiên cứu và triển khai kế hoạch phát triển bất động sản để tận dụng quỹ đất lớn của công ty, phù hợp với quy hoạch phát triển chung của tỉnh Quảng Trị.*

ĐẦU TƯ: Dự án Nhà máy Gạch tuynel Công nghệ cao Minh Hưng

Nhu cầu Gạch nung tại địa bàn tỉnh Quảng Trị được dự báo tăng mạnh phù hợp với định hướng phát triển chung của Trung ương và địa phương trong khi nguồn cung hạn chế.

Do điều kiện khí hậu nóng ẩm và đặc thù thời tiết nhiều mưa bão quanh năm, các sản phẩm gạch nung vốn có tính chống thấm tốt thường được ưu tiên sử dụng hơn các sản phẩm gạch không nung làm từ xi măng. Điều này kết hợp với chiến lược giới hạn nguồn cung gạch nung và loại bỏ dần các nhà máy quy mô sản xuất nhỏ tại Quyết định 1266/QĐ-TTg ngày 18/08/2020 đã góp phần tạo nhu cầu cấp thiết phải xây dựng 1 Nhà máy Gạch tuynel mới có công suất và công nghệ vượt trội tại địa phương.

Địa điểm đầu tư dự án tương đối thuận lợi

Địa điểm đầu tư dự án dự kiến là tại Cụm Công nghiệp Cam Hiếu, xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ, tỉnh Quảng Trị, với tổng diện tích sử dụng đất là 60,000 m². Do đây là khu vực không có dân cư nên doanh nghiệp không phải bỏ thêm thời gian và nguồn lực tài chính để giải phóng mặt bằng. Lợi thế này giúp doanh nghiệp có thể sớm triển khai dự án ngay khi có chấp thuận của cơ quan nhà nước và chính quyền địa phương.

Nguồn nguyên liệu chủ yếu sẽ là đất sét đồi có trữ lượng dồi dào tại địa phương như Công ty vẫn đang khai thác hiện nay. Hiện vị trí dự kiến của dự án cũng nằm khá gần trụ sở của Công ty hiện nay (khoảng 2km) và cũng là vị trí trung tâm với khoảng cách tới các vùng nguyên liệu tương đối gần.

Hình 17: Bản đồ vị trí Cụm Công nghiệp Cam Hiếu



Nguồn: Google Maps

Công suất thiết kế 50 triệu viên/năm có thể mang lại hơn 70 tỷ đồng doanh thu mỗi năm cho GMH

Theo kế hoạch hiện tại, Công ty dự kiến đầu tư khoảng 95 tỷ đồng vào dự án trong thời gian từ Q3/2022 đến Q2/2023. Theo đó, Nhà máy Gạch tuynel Công nghệ cao Minh Hưng có thể đi vào vận hành từ Q3/2023.

Với giá bán gạch nung tại thời điểm cuối năm 2021 đang là khoảng 1,400 VNĐ/viên và dự kiến tiếp tục duy trì quanh mức giá này và có thể điều chỉnh tăng trên cơ sở lạm phát, dự án có thể mang về cho GMH thêm khoảng 70 tỷ đồng doanh thu mỗi năm trong khi không phát sinh nhiều chi phí vận hành do doanh nghiệp đã có sẵn nguồn lực và kinh nghiệm trong quản trị nhà máy Gạch nung.

Việc niêm yết trên HOSE sẽ làm giảm chi phí vốn chung của doanh nghiệp và cũng làm tăng giá trị các dự án đầu tư. Theo đó, dự án có thể mang lại doanh nghiệp giá trị ròng (NPV) khoảng 93 tỷ đồng với mức IRR hơn 23%.

Hình 18: Thông tin tài chính dự án

Tổng mức đầu tư (tỷ VNĐ)	95.00
Công suất thiết kế (triệu viên/năm)	50.00
NPV (tỷ VNĐ)	92.94
IRR (%)	23.38
Thời gian hoàn vốn (năm)	4.13

Nguồn: GMH

Hình 19: Các hạng mục đầu tư chính của dự án

STT	Hạng mục	Chi tiết
I	Công trình trên đất	60,000 (m²)
1	Nhà sản xuất gạch	12,000
2	Nhà chứa đất	5,000
3	Nhà chứa than và nghiền trộn than	2,500
4	Nhà ủ đất	4,215
5	Bãi xếp thành phẩm	10,600
6	Bãi chứa đất	15,000
7	Văn phòng và cơ sở hạ tầng sinh hoạt khác	1,526
8	Đường giao thông nội bộ	1,800
9	Khu vực cây xanh	7,359
II	Hệ thống tổng thể	
1	Hệ thống điện và PCCC	
2	Hệ thống cấp, thoát nước	
III	Máy móc, thiết bị	
1	Thiết bị văn phòng	
2	Dây chuyền sản xuất gạch tuynel công nghệ cao (đất đồi)	
3	Hệ thống robot xếp mộc cho hệ lò tuynel di động	
4	Thiết bị đi kèm xe phà cho hệ robot xếp mộc lò di động	
5	Thiết bị hầm lò tuynel công nghệ cao	

Nguồn: GMH

ĐẦU TƯ: Tiềm năng từ Phát triển Bất động sản

Quỹ đất của Công ty rất tiềm năng với tổng diện tích xấp xỉ 240,000 m² tại những vị trí đắc địa trên địa bàn tỉnh Quảng Trị và cơ sở cho kế hoạch phát triển hoạt động kinh doanh bất động sản trong tương lai

Toàn bộ diện tích đất công ty đang sử dụng là đất thuê, trả tiền hàng năm. Giá thuê đất theo quy định của UBND tỉnh.

Hình 20: Danh sách quyền sử dụng đất và hiện trạng sử dụng đất của Công ty

STT	Địa chỉ	Diện tích (m ²)	Số Hợp đồng thuê đất	Hiện trạng sử dụng
1	Thôn Tân Hiếu, xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ	67.421	HĐ số:85/HĐ/TĐ, ngày 27/12/2019 GCNQSDĐ số: BI 835091	Nhà máy sản xuất Xi măng Quảng Trị
2	Khu phố 1, phường 4, Tp Đông Hà	41.725	HĐ số:87/HĐ/TĐ, ngày 27/12/2019 GCNQSDĐ số: BI 835090	Nhà máy sản xuất Gạch nung Đông Hà
3	Thôn Linh Đơn, xã Vĩnh Hòa, huyện Vĩnh Linh	40.543	HĐ số:46/HĐ/TĐ, ngày 21/8/2018 GCNQSDĐ số: BI 835010	Nhà máy sản xuất Gạch nung Linh Đơn
4	Thôn Tân Hiếu, xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ	11.173	HĐ số:75/HĐ/TĐ, ngày 27/6/2017 GCNQSDĐ số: CH 054420	Dự án Bất động sản nhà ở đang xây dựng
5	Thôn Tân Hiếu, xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ	3.149	HĐ số:76/HĐ/TĐ, ngày 27/6/2017 GCNQSDĐ số: CH 054419	Kho chứa sản phẩm Gạch không nung
6	Xã Cam Tuyền, huyện Cam Lộ	32.944	HĐ số:86/HĐ/TĐ, ngày 27/12/2019 GCNQSDĐ số: AO 069844	Khu bãi chứa nguyên liệu
7	Xã Cam Tuyền, huyện Cam Lộ	2.616	HĐ số:84/HĐ/TĐ, ngày 27/12/2019 QĐ số:33/QĐ-UBND	Nhà văn phòng khu mỏ đá
8	Xã Cam Tuyền, huyện Cam Lộ	6.031	HĐ số:55/HĐ/TĐ, ngày 17/7/2020 GCNQSDĐ số: CT 991609	Nhà máy sản xuất Gạch không nung
9	Số 46- Nguyễn Trãi, Thị trấn Ái Tử, huyện Triệu Phong	36.773	HĐ số:28/HĐ/TĐ, ngày 20/5/2019 GCNQSDĐ số: AN 177801	Nhà máy sản xuất Gạch nung Minh Hưng

Nguồn: GMH

Dự án Bất động sản Nhà ở ven sông Hiếu

Dự án có diện tích 11,173 m² tại thôn Tân Hiếu, xã Cam Hiếu, huyện Cam Lộ, tỉnh Quảng Trị. Hiện công ty đang phối hợp với 1 đơn vị Tư vấn Bất động sản để trình quy hoạch 1/500 lên các cấp có thẩm quyền để tiến hành hoàn thiện quy hoạch trong năm 2021 và dự kiến có thể bắt đầu xây dựng vào năm 2022.

Dự án có vị trí đắc địa, mặt tiền giáp Quốc lộ 9, mặt sau là bờ kè Sông Hiếu có tiềm năng phát triển du lịch.

Theo quy hoạch ban đầu, dự án sẽ bao gồm các khu nhà ở hiện đại được xây dựng theo hướng quy hoạch của Thành phố trong việc phát triển nhà ở đô thị và du lịch.

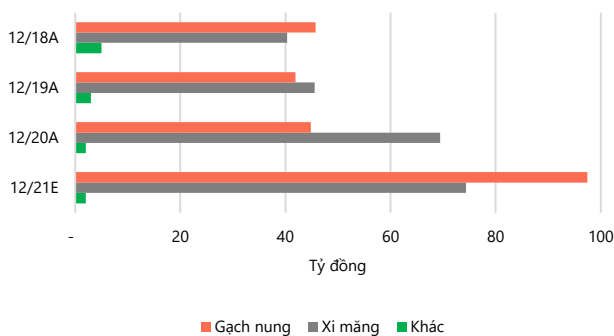
TÀI CHÍNH: Cơ cấu nguồn vốn an toàn

Cơ cấu doanh thu đa dạng giúp GMH giảm thiểu rủi ro vận hành

Cơ cấu doanh thu của GMH nhìn chung có tính đa dạng hoá với các sản phẩm. Trong những năm tiếp theo, SBSI dự báo nhóm sản phẩm chính (gạch nung và xi măng) sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Công ty với việc nâng công suất sản xuất Gạch nung từ 70 triệu viên/năm lên 120 triệu viên/năm và tối ưu hoá công suất Nhà máy sản xuất Xi măng hiện tại.

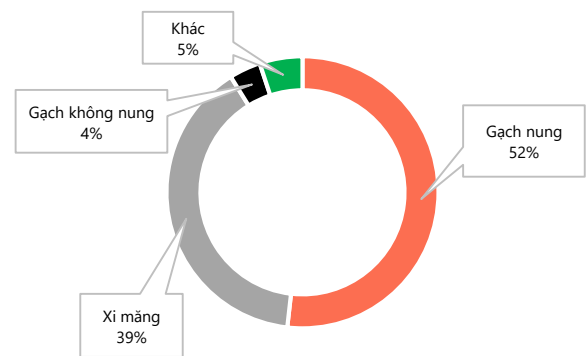
Theo dự báo của SBSI tới năm 2025E, Gạch nung và Xi măng sẽ cùng nhau đóng góp khoảng hơn 90% doanh thu của Công ty. Nhóm sản phẩm Gạch không nung cũng được dự báo tăng trưởng mạnh nhưng sẽ chỉ chiếm một tỷ lệ rất nhỏ so với Gạch nung và Xi măng, chỉ khoảng 4% tổng doanh thu vào năm 2025E.

Hình 21: Cơ cấu doanh thu GMH giai đoạn 2018 - 2021



Nguồn: GMH, SBSI tổng hợp

Hình 22: Tỷ trọng doanh thu dự báo đến năm 2025E



Nguồn: SBSI dự phóng

Chi phí thuế và quản lý doanh nghiệp sẽ tăng kể từ năm 2021 do không còn ưu đãi thuế và chi phí cho hoạt động duy trì điều kiện niêm yết

Năm 2020, GMH nằm trong nhóm doanh nghiệp được hưởng ưu đãi lớn về thuế nên thuế suất thực giai đoạn này chỉ còn khoảng 14.44%. Tuy nhiên từ năm 2021, các chính sách ưu đãi thuế mới sẽ không còn ảnh hưởng tới GMH.

Năm 2021 cũng là năm mà công ty đã chào bán thành công cổ phiếu ra công chúng và nhận quyết định niêm yết. Hoạt động này nhằm mục đích huy động vốn và tạo cơ sở cho việc mở rộng các hoạt động kinh doanh trong tương lai nhưng cũng sẽ khiến doanh nghiệp có thêm các khoản chi phí để duy trì hoạt động niêm yết.

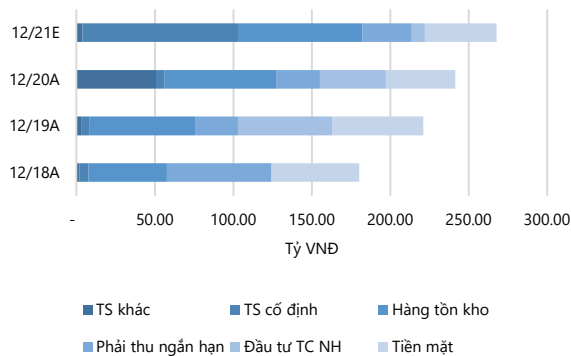
Các ưu đãi thuế cho doanh nghiệp sẽ không còn trong những năm tiếp theo và chi phí cho hoạt động niêm yết cũng tăng đáng kể so với các năm trước trong đó tập trung vào chi phí cho hoạt động kiểm toán và quan hệ nhà đầu tư. Tuy nhiên cần lưu ý thêm rằng, chi phí vốn của công ty sẽ giảm đáng kể và đây là điểm nhấn giúp công ty nâng cao giá trị doanh nghiệp và mang lại lợi ích cho các cổ đông.

Cơ cấu vốn ít nợ vay

Mặc dù là một doanh nghiệp sản xuất với đặc thù kinh doanh cần nguồn vốn đầu tư tương đối lớn nhưng GMH lại hầu như không sử dụng đòn bẩy tài chính trung – dài hạn để đầu tư mà chỉ sử dụng rất ít các khoản vay ngắn hạn với mục đích bổ sung vốn lưu động trong chu kỳ kinh doanh. Điều này kết hợp với số dư tiền mặt dồi dào tạo lợi thế rất lớn cho Công ty khi triển khai các kế hoạch đầu tư lớn trong giai đoạn tiếp theo.

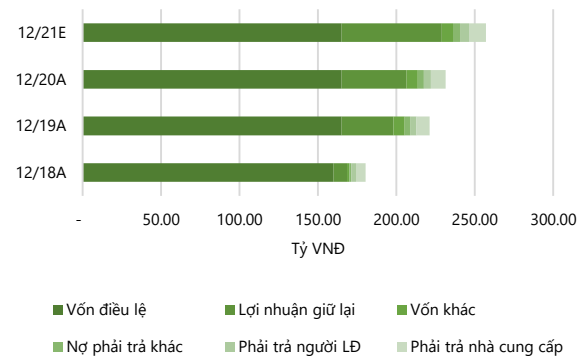
Ngoài ra việc niêm yết cổ phiếu giúp minh bạch hoá hoạt động của công ty, từ đó giảm chi phí vốn và tạo điều kiện thuận lợi để Công ty có thể huy động nguồn vốn từ công chúng để thực hiện đầu tư các dự án trung – dài hạn.

Hình 23: Cơ cấu tài sản GMH giai đoạn 2018 - 2021



Nguồn: BCTC GMH, SBSI dự phóng

Hình 24: Cơ cấu nguồn vốn GMH giai đoạn 2018 - 2021



Nguồn: BCTC GMH, SBSI dự phóng

ĐỊNH GIÁ: Giá chào bán ra công chúng còn tương đối thấp so với tiềm năng của doanh nghiệp

Trên cơ sở mô hình kinh doanh của Công ty Cổ phần Minh Hưng Quảng Trị (sản xuất vật liệu xây dựng) và thời điểm cổ phiếu GMH được định giá, chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) và So sánh hệ số P/B với các doanh nghiệp cùng ngành với trọng số 50/50 nhằm tăng tính khách quan của việc xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu. Theo đó, chúng tôi đề xuất **giá mục tiêu 12 tháng là 33,800 VNĐ/cp**, mức giá này đang phản ánh tiềm năng tăng giá của cổ phiếu là 53.50%, tương ứng hệ số Lợi nhuận/Rủi ro (Reward-to-Risk) là khoảng 2.61 và mức **khuyến nghị MUA/Strong Buy**.

Cơ sở định giá

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (FCFF):

- GMH là công ty sản xuất thuần túy với kết quả hoạt động kinh doanh chủ yếu dựa trên sản lượng sản xuất;
- Đặc thù ngành sản xuất vật liệu xây dựng thường có dòng tiền đều, ít biến động.

Phương pháp So sánh hệ số P/B:

- Ngành Vật liệu xây dựng là một ngành nghề có tính chu kỳ cao với lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành có thể biến động lớn qua mỗi năm;
- GMH chưa có nhiều thông tin giao dịch nên việc xác định giá cổ phiếu cần có thêm yếu tố thị trường làm tham chiếu;

Chúng tôi cũng đã loại bỏ phần giá trị tiềm năng từ các bất động sản mà công ty đang nắm giữ và có thể chuyển đổi mục đích sử dụng để triển khai các dự án bất động sản trong tương lai do chưa thể chắc chắn về kế hoạch sử dụng. Tuy nhiên đây có thể là yếu tố làm tăng giá trị của doanh nghiệp khi kế hoạch chi tiết về việc quy hoạch các dự án được công ty làm rõ.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF)

Do tính chất đặc thù ngành Vật liệu xây dựng, dòng tiền tự do (FCFF) của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng lớn bởi giá bán các sản phẩm vật liệu xây dựng trong tương lai. Điều này nhìn chung làm giảm tính tin cậy trong các mô hình dự phóng trong ngắn hạn nhưng sẽ có ít tác động trong dài hạn do hiện nay thế giới vẫn chưa có các sản phẩm Vật liệu xây dựng nào đủ khả năng thay thế hoàn toàn các loại vật liệu truyền thống như gạch nung, xi măng, hay đá xây dựng.

	<i>Đơn vị tính: tỷ VNĐ</i>				
	12/21E	12/22E	12/23E	12/24E	12/25E
Lợi nhuận trước thuế & lãi vay (EBIT)	29.85	33.14	38.16	46.00	55.47
<i>Thuế suất</i>	<i>14.40%</i>	<i>20.00%</i>	<i>20.00%</i>	<i>20.00%</i>	<i>20.00%</i>
Khấu hao & hao mòn	0.55	2.25	3.74	5.26	5.39
Đầu tư vốn cố định	(2.13)	(49.68)	(49.75)	(3.74)	(5.26)
Đầu tư vốn lưu động	30.70	(1.43)	(8.00)	(8.80)	(8.16)
Dòng tiền tự do (FCFF)	58.96	(15.72)	(15.86)	39.72	47.44
<i>Tăng trưởng dòng tiền sau 2025E</i>	<i>4.00%</i>				
<i>Chi phí vốn bình quân (WACC)</i>	<i>11.50%</i>				
Giá trị doanh nghiệp (EV)	457.40				
+ Tiền & ĐTTT NH	122.93				
- Nợ vay	-				
Giá trị phần Vốn chủ sở hữu	580.33				
<i>Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp)</i>	<i>16,500,000</i>				
Giá trị hợp lý cổ phiếu GMH (VNĐ/cp)	35,172				

Phương pháp so sánh P/B các doanh nghiệp cùng ngành

Xét trên các đặc điểm của CTCP Minh Hưng Quảng Trị, một số yếu tố sau sẽ được chọn làm cơ sở lựa chọn cho việc chọn doanh nghiệp so sánh, bao gồm:

- Vốn hoá thị trường: thuộc nhóm SMALL-CAP hoặc MID-CAP (theo định nghĩa của SBSI tại phụ lục của Báo cáo phân tích này);
- Giá trị giao dịch và thanh khoản bình quân 20 phiên gần nhất: tối thiểu 1 tỷ đồng;
- Sản phẩm dịch vụ: thuộc nhóm ngành Vật liệu xây dựng và đang sản xuất ít nhất 2 trong số các sản phẩm là gạch tuynel, gạch lát nền, gạch không nung, và xi măng.

Và với những điều kiện trên thì có các doanh nghiệp có thể được sử dụng để so sánh và đưa ra giá trị hợp lý cho cổ phiếu GMH:

- CTCP CMC (HOSE: CVT)
- CTCP Khoáng sản và Vật liệu xây dựng Lâm Đồng (HOSE: LBM)
- CTCP Create Capital Việt Nam (HOSE: CRC)
- CTCP Khang Minh Group (HNX: GKM)
- CTCP Gạch ngói Gốm Mỹ Xuân (HNX: GMX)

		Đơn vị tính: tỷ VNĐ				
	GMH Bình quân	CVT	LBM	CRC	GKM	GMX
Giá cổ phiếu bình quân 20 phiên (VNĐ/cp)		44,500	80,100	11,400	44,800	19,700
SLCP đang lưu hành (cp)		36,690,887	10,000,000	30,000,000	23,813,900	9,034,451
Giá trị vốn hoá		1,632.74	801.00	342.00	1,066.86	177.98
Giá trị sổ sách		754.72	436.47	188.65	194.70	104.70
P/B (x)	2.60	2.16	1.84	1.81	5.48	1.70
Giá trị sổ sách GMH (12/21E)	205.83					
Giá trị hợp lý phần vốn chủ	534.78					
SLCP đang lưu hành (cp)	16,500,000					
Giá trị hợp lý cổ phiếu GMH (VNĐ/cp)	32,411					

RỦI RO: Biến động khó lường của nền kinh tế và thị trường chứng khoán

Dựa trên các yếu tố về triển vọng nền kinh tế, biến động thị trường chứng khoán, đặc thù ngành Vật liệu xây dựng, và rủi ro đặc trưng của doanh nghiệp, chúng tôi đề xuất mức rủi ro giảm giá (downside risk) cho cổ phiếu GMH là 20.50%, tương ứng với việc giá cổ phiếu có thể giảm về giá trúng thấp nhất trong đợt chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng tháng 11/2021.

Rủi ro tiến độ cấp phép và triển khai dự án tại tỉnh Quảng Trị

Việc chậm cấp phép và triển khai các dự án đầu tư xây dựng lớn trên địa bàn tỉnh Quảng Trị có tác động xấu đến Minh Hưng Quảng Trị do điều này sẽ là nhân tố chính quyết định kết quả kinh doanh trong ngắn hạn và tính hiệu quả của các dự án đầu tư của Công ty

Rủi ro chu kỳ ngành Vật liệu xây dựng

Hiện nay giá các loại vật liệu xây dựng đang ở mức cao gây khó khăn cho các chủ đầu tư và nhà thầu, dẫn tới việc giá các sản phẩm này có thể chịu sự điều tiết từ nhu cầu thị trường hoặc các cơ quan nhà nước có thẩm quyền.

Rủi ro triển vọng nền kinh tế và biến động thị trường:

Năm 2021 là một năm bùng nổ của thị trường chứng khoán với lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ từ các doanh nghiệp niêm yết nhưng lại là năm nền kinh tế Việt Nam có mức tăng trưởng GDP danh nghĩa thấp nhất trong vòng nhiều năm trở lại đây. Điều này chủ yếu đến từ việc các doanh nghiệp niêm yết thường là các doanh nghiệp đầu ngành, có nền tảng tài chính vững mạnh, và có nhiều cơ hội tồn tại và phát triển qua các giai đoạn khó khăn chung của nền kinh tế.

Tuy nhiên cần lưu ý thêm rằng phần lớn tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết được đóng góp đáng kể từ các ngành nghề có tính chu kỳ, được hưởng lợi về giá vốn hoặc giá bán từ các sự kiện vĩ mô như Ngân hàng, Thép, Chứng khoán, Dầu khí, và Bất động sản. Do đó, các nhà đầu tư có thể sẽ đối mặt với các phiên biến động mạnh của thị trường, được châm ngòi bởi các sự kiện kinh tế vĩ mô.

Rủi ro biến động giá cổ phiếu

Theo quan sát của chúng tôi, các cổ phiếu mới niêm yết thường có xu hướng biến động giá mạnh do các nhà đầu tư chưa có đầy đủ các thông tin về cổ phiếu cũng như định hướng chiến lược của doanh nghiệp, dẫn đến các quyết định mua, bán cổ phiếu theo cảm tính.

PHỤ LỤC: Tuyên bố miễn trừ

Cơ sở khuyến nghị:

Quan điểm	Reward-to-risk ratio
Mua / Strong Buy	>2.00
Tăng tỷ trọng / <i>Overweight</i>	1.50 – 2.00
Trung lập / <i>Neutral</i>	0.50 – 1.50
Hạ tỷ trọng / <i>Underweight</i>	0.00 – 0.50
Bán / <i>Strong Sell</i>	<0.00

Phong cách đầu tư:

Tăng trưởng EPS bình quân năm ước tính (3 năm tiếp theo)

		VALUE	CORE	GROWTH
		<5%	5 – 20%	>20%
Vốn hoá hiện tại (tỷ VNĐ)	LARGE-CAP	> 10,000		
	MID-CAP	1,000 – 10,000		
	SMALL-CAP	<1,000	X	

Xung đột lợi ích

SBSI đã cung cấp dịch vụ Ngân hàng Đầu tư cho Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị trong vòng 12 tháng gần nhất nhưng KHÔNG trực tiếp sở hữu cổ phiếu GMH và cũng KHÔNG hưởng lợi ích trực tiếp từ biến động giá cổ phiếu GMH trên thị trường chứng khoán.

Tuyên bố miễn trừ chung

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi SBSI dựa vào các nguồn thông tin mà SBSI coi là đáng tin cậy, có sẵn, và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích SBSI. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. SBSI có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://sbsi.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

© 2021 SBSI

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN STANLEY BROTHERS

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư

Địa chỉ: Tầng 9 - Tòa nhà TNR, số 54A Nguyễn Chí Thanh, P. Láng Thượng, Q. Đống Đa, TP. Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 3377 6699

Email: research@sbsi.vn