

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG VICEM BÚT SƠN (HNX: BTS)

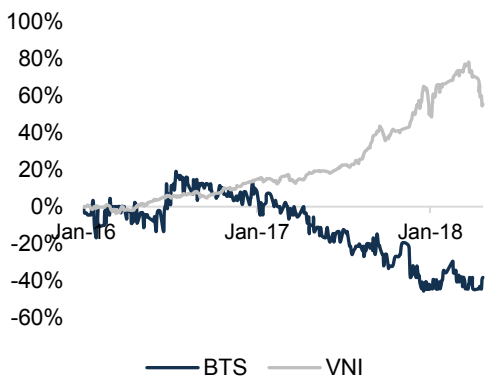
Nguyễn Nhật Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: hoangnn@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4306

Biến động giá cổ phiếu BTS và VNIndex



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	5,000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	8,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	4,400
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	120
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	120
KLGD b/quân 1 tháng (cp/phiên)	1,957
% sở hữu nước ngoài	0%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	1,200
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	600

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Xi măng Bút Sơn
Địa chỉ	Thanh Sơn, Kim Bảng, Hà Nam
Doanh thu chính	- Sản xuất và kinh doanh xi măng, clinker - Chi phí nguyên vật liệu: than, điện
Chi phí chính	- Chi phí tài chính (lãi vay và chênh lệch tỷ giá) - Chi phí khấu hao

Danh sách cổ đông

Tỷ lệ

Tổng Công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam	79.5%
Công ty TNHH Chứng khoán ACB	8.0%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu	5.1%
Khác	7.5%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu năm 2017 đạt 3,151 tỷ đồng (-3% yoy), với sản lượng tiêu thụ xi măng đạt 3.9 triệu tấn (+1% yoy) và clinker đạt 410 nghìn tấn (+33% yoy). **Đáng chú ý, lợi nhuận sau thuế 2017 chỉ đạt 3.2 tỷ đồng (-98% yoy)**. Nguyên nhân chủ yếu do giá nguyên nhiên liệu như than, điện tăng và tỷ giá EUR/VND tăng khiến chi phí tài chính tăng mạnh.

Thông qua việc thay đổi nhân sự hội đồng quản trị, ban lãnh đạo, và ban kiểm soát cụ thể :

- Chủ tịch HĐQT: miễn nhiệm ông Phạm Văn Nhận, bổ nhiệm ông Phạm Đức Cường.
- Tổng giám đốc: miễn nhiệm ông Lưu Đình Cường, bổ nhiệm ông Đỗ Tiến Trình.
- Trưởng ban kiểm soát: miễn nhiệm ông Nguyễn Văn Tân, bổ nhiệm ông Trần Ngọc Hải.

Kế hoạch kinh doanh 2018: doanh thu đạt 3,195 tỷ đồng (+1.4% yoy), LNTT đạt 88 tỷ đồng, tăng 16.5 lần, trả cổ tức 5% bằng tiền mặt. Kế hoạch này thể hiện sự quyết tâm của ban lãnh đạo mới, dựa trên việc chuyển dịch sang tiêu thụ xi măng rời và kiểm soát, cắt giảm các chi phí vận hành.

Kết quả kinh doanh Q1/2018: doanh thu đạt 619 tỷ đồng (-11% qoq) và LNST lỗ (-18) tỷ đồng. Với tình hình dư cung trong ngành khiến cạnh tranh càng gia tăng cộng với xu hướng tăng giá nhiên liệu, FPTTS đánh giá khả năng thực hiện kế hoạch, đặc biệt là kế hoạch lợi nhuận là khó khả thi.

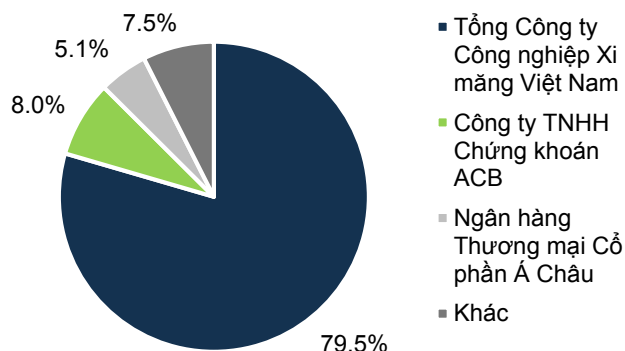
Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** với cổ phiếu BTS với những lý do sau:

- Tình hình dư cung trong ngành xi măng không có dấu hiệu cải thiện, dẫn đến cạnh tranh ngày càng gia tăng.
- Diễn biến giá nhiên liệu (than, điện) tiếp tục có xu hướng tăng trong 2018, ảnh hưởng tiêu cực tới tỷ suất lợi nhuận.
- Biến động tỷ giá EUR/VND khiến chi phí tài chính tăng.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

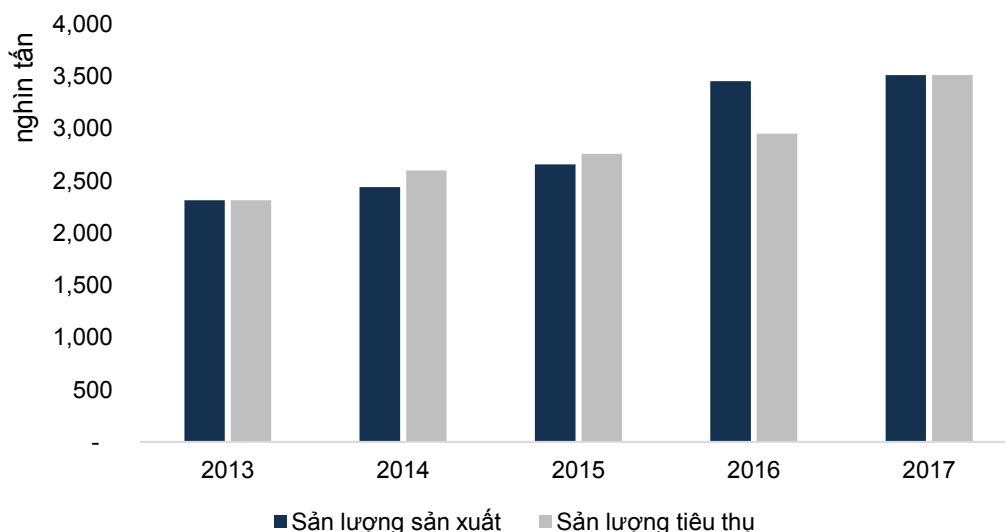
Cơ cấu cổ đông và các đơn vị thành viên



- Năm 1993: Nhà máy xi măng Bút Sơn được Thủ tướng chính phủ phê duyệt với công suất thiết kế 1.3 triệu tấn xi măng/năm, tổng số vốn đầu tư 195 nghìn USD.
- Năm 2006: chuyển thành CTCP xi măng Bút Sơn và hoạt động theo mô hình công ty cổ phần, vốn điều lệ là 900 tỷ đồng. Cổ phiếu công ty với mã cổ phiếu là BTS chính thức được giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).
- Năm 2008: phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ thực hiện 20:1 với giá 20.000 đồng/cổ phiếu.
- Năm 2011: dây chuyền sản xuất số 2 hoàn thành, nâng công suất thiết kế của công ty từ 1.3 triệu tấn lên 3 triệu tấn xi măng/năm.
- Năm 2017: tăng vốn điều lệ lên 1,200 tỷ đồng

Hiện tại, năng lực sản xuất clinker của BTS khoảng 2.8 triệu tấn/năm và xi măng khoảng 3.6 triệu tấn/năm. Khu vực hoạt động chủ yếu của BTS là ở miền Bắc, với thị phần cả nước năm 2017 là xấp xỉ 5.8%.

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ xi măng của BTS



Nguồn: BTS, FPTs Research

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Doanh thu năm 2017 đạt 3,151 tỷ đồng (-4% yoy), với sản lượng tiêu thụ xi măng đạt 3.9 triệu tấn (+1% yoy) và clinker đạt 410 nghìn tấn (+33% yoy). Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế 2017 giảm mạnh và chỉ đạt 3.2 tỷ đồng (-98% yoy). Nguyên nhân chủ yếu do giá nguyên nhiên liệu tăng mạnh và tỷ giá EUR/VND tăng khiến chi phí tài chính tăng mạnh.

Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
Doanh thu thuần	3,252	3,151	-3%	3,304	95%	Doanh thu giảm nhẹ (-3%) so với năm 2016. Tổng sản lượng tiêu thụ sản phẩm tăng 7% so với 2016, tuy nhiên phần sản phẩm tăng thêm này chủ yếu là clinker – có giá bán thấp hơn nhiều so với xi măng thành phẩm. Ngoài ra, nhiều nhà máy xi măng mới đi vào hoạt động khiến nguồn cung tăng mạnh. Nguồn cầu tăng không đáng kể do thiên tai lũ lụt tại nhiều vùng trên cả nước, đặc biệt là khu vực miền Trung. Do đó, tình trạng dư cung vẫn tiếp diễn và giá bán có xu hướng giảm.
Giá vốn hàng bán	2,699	2,710	0%			
Lợi nhuận gộp	553	441	-20%			Lợi nhuận gộp giảm mạnh (-20%) so với 2016, chủ yếu do giá nhiên liệu tăng mạnh, đặc biệt là giá than (tăng khoảng 10%) và điện (tăng khoảng 6.08%).
Chi phí bán hàng	167	121	-28%			BTS đã thực hiện cắt giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp khá mạnh tay trong 2017. Các chi phí này giảm khoảng gần 60 tỷ đồng so với 2017, tương đương 1.8% doanh thu.
Chi phí quản lý	117	105	-11%			
Lợi nhuận từ HĐKD	268	216	-20%			
Doanh thu tài chính	26	1	-97%			Chênh lệch về lãi/lỗ từ hoạt động tài chính của 2017 so với năm 2016 chủ yếu do chênh lệch tỷ giá, cụ thể: <ul style="list-style-type: none"> Năm 2016, tỷ giá ngoại tệ EUR/VND cuối năm giảm so với đầu năm 2016, công ty ghi nhận lãi do ảnh hưởng của tỷ giá là 22 tỷ đồng. Năm 2017, tỷ giá EUR/VND tăng so với đầu năm 2017 khoảng 13.5%, khiến phần lỗ do chênh lệch tỷ giá năm 2017 khoảng 75 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	130	213	64%			
<i>Lỗ chênh lệch tỷ giá</i>	1	76	660%			
<i>Chi phí lãi vay</i>	125	133	7%			
Lợi nhuận khác	2	2	-38%			
Lợi nhuận trước thuế	167	5	-97%	151	3%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	34	2	-95%			
Lợi nhuận sau thuế	133	3	-98%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.0%	14.0%				
CP bán hàng/Doanh thu	5.1%	3.8%				
CP quản lý/Doanh thu	3.6%	3.3%				
CP lãi vay/Doanh thu	3.8%	4.2%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	0.0%	0.0%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	4.1%	0.1%				

Nguồn: BTS, FPTTS Research

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Sau khi được bổ nhiệm, ban lãnh đạo mới đặt ra kế hoạch kinh doanh năm 2018 khá tham vọng. Cụ thể, kế hoạch doanh thu đạt 3,195 tỷ đồng (+1.4% yoy), LNTT đạt 88 tỷ đồng, tăng 16.5 lần, trả cổ tức 5% bằng tiền mặt. Kế hoạch này dựa trên việc chuyển dịch sang tiêu thụ các sản phẩm xi măng rời và kiểm soát, cắt giảm các chi phí vận hành.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
Doanh thu	3,151	3,195	+ 1.4%
Lợi nhuận trước thuế	5	88	+ 1650%
Cổ tức dự kiến (% vốn điều lệ)	0%	5%	

Nguồn: BTS

Theo chúng tôi, khả năng BTS hoàn thành được kế hoạch doanh thu là **KHẢ QUAN** do:

- Bút Sơn là thương hiệu xi măng có truyền thống tại khu vực, với mạng lưới các khách hàng truyền thống
- Chuyển dịch sản phẩm từ xi măng bao sang xi măng rời, phục vụ các công trình xây dựng công nghiệp, trạm trộn bê tông thương phẩm. Tuy nhiên, cần lưu ý, xi măng rời thường có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn, thời gian thanh toán kéo dài hơn.

Tuy nhiên, khả năng đạt chỉ tiêu lợi nhuận là **KÉM KHẢ QUAN** do các nguyên nhân sau:

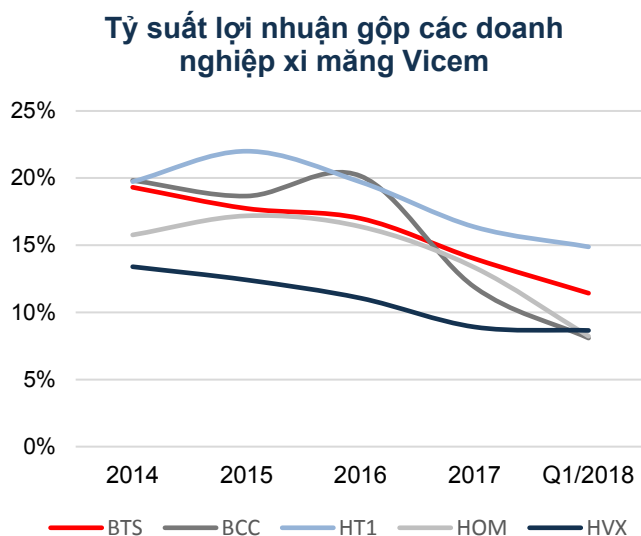
- Cạnh tranh gia tăng do nhiều dự án mới đi vào hoạt động. Toàn ngành tăng công suất sản xuất lên 100 triệu tấn/năm, trong khi nhu cầu tiêu thụ chỉ khoảng 80 triệu/năm; tương đương mức dư cung 20 – 25%. Đặc biệt, khu vực miền Bắc là thị trường chính của BTS hiện rất phân mảnh, với hơn 54 dây chuyền đang hoạt động.

Một số doanh nghiệp sản xuất xi măng và công suất

Công ty	Công suất (triệu tấn/năm)	Khu vực
Tập đoàn The Vissai	18.6	Cả nước
Vicem Hoàng Thạch	3.5	Miền Bắc
Xi măng Thành Thắng	3.0	
Vicem Bút Sơn	2.8	
Xi măng Chinfon	2.8	
Xi măng Duyên Hà	2.4	
Xi măng Cẩm Phả	2.2	
Tập đoàn Công Thanh	4.9	Miền Trung
Xi măng Nghi Sơn	4.4	
Xi măng Phúc Sơn	3.6	
Vicem Bim Sơn	3.4	
Xi măng Long Sơn	2.2	
Vicem Hà Tiên	4.7	Miền Nam
Xi măng Holcim	1.4	
Xi măng FICO	1.4	

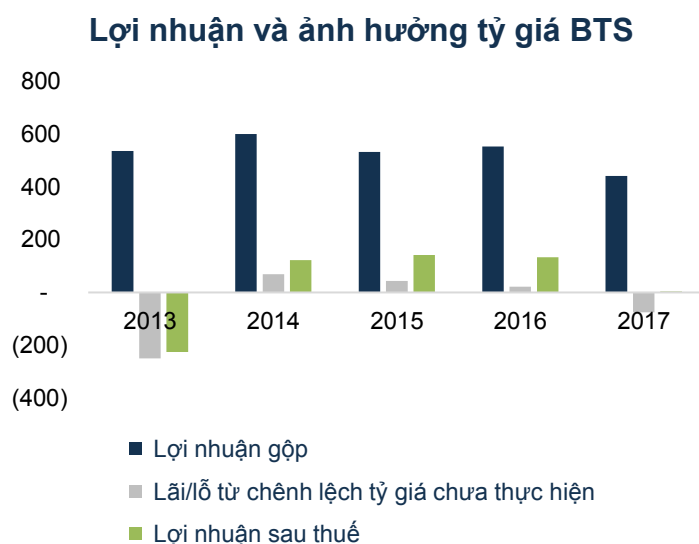
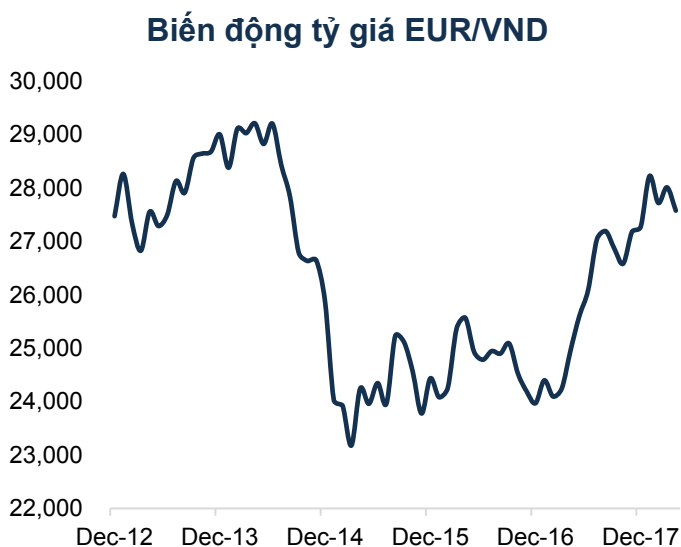
Nguồn: FPTs Research

- Giá than nhiên liệu tăng mạnh trong 2017 và có xu hướng tiếp tục tăng trong 2018 ảnh hưởng tiêu cực tới tỷ suất lợi nhuận. Hiện tại, các doanh nghiệp sản xuất xi măng thuộc tập đoàn Vicem vẫn đang nhập than từ CTCP Vật tư vận tải xi măng (HNX: VTV) – một công ty con của Tập đoàn Vicem, nên không chủ động bằng các doanh nghiệp tư nhân/liên doanh cùng ngành trong việc đàm phán giá với nhà cung cấp.



Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

- Biến động tỷ giá EUR/VND khiến chi phí tài chính gia tăng do việc đánh giá lại gốc dư nợ ngoại tệ của BTS (hiện dư nợ tại 31/12/2017 là khoảng 12.5 triệu EUR). Việc tỷ giá ngoại tệ tăng là nguyên nhân chính khiến BTS lỗ (-18) tỷ đồng trong Q1/2018.



Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 121 cổ phiếu BTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888