



SCJ - XI MĂNG SÀI SƠN



Ngày 26 tháng 09 năm 2008



CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG SÀI SƠN

TỔNG QUAN

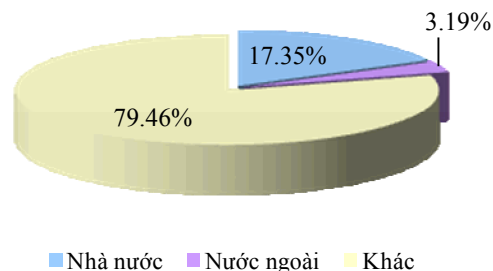
Một số nét chính

- Quy mô vốn nhỏ song hoạt động hiệu quả.
- Công suất hiện tại 270.000 tấn/năm.
- Sản phẩm chủ yếu tiêu thụ trên địa bàn địa phương (Hà Nội và Hà Tây) với lợi thế giá cạnh tranh.
- Dự án nhà máy xi măng Nam Sơn:
 - Công suất thiết kế 1.000 tấn clinker/ngày (theo công nghệ mới lò quay).
 - Tổng mức đầu tư: > 300 tỷ đồng.
 - Tiến độ: dự án được cấp giấy chứng nhận đầu tư cuối năm 2006. Tính đến cuối năm 2007, các hạng mục chính thuộc gói thầu EPC đang được liên danh các nhà thầu gấp rút triển khai¹, dự kiến hoàn thành vào tháng 4/2009.
- Rủi ro:
 - Rủi ro cạnh tranh: khi thị trường có khả năng bão hòa trong năm 2009.
 - Rủi ro tài chính: không đáng kể, do các khoản đầu tư tài chính phần lớn là đầu tư ngắn hạn (tiền gửi ngân hàng); các khoản vay nợ ít.

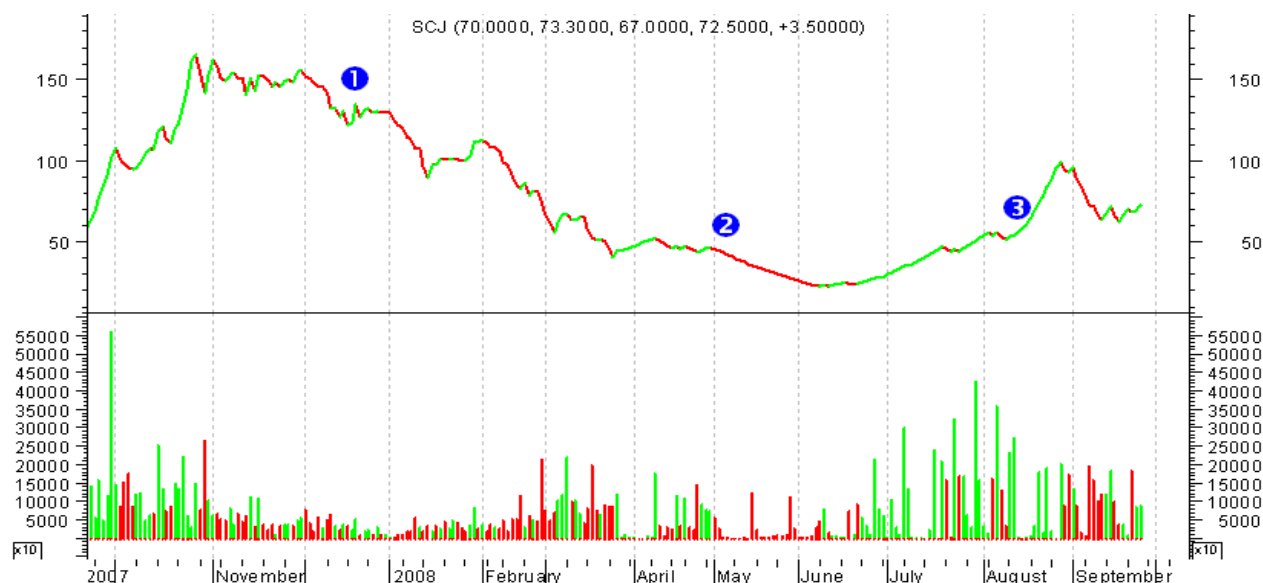
Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ:	27.742.000.000
Ngày niêm yết:	19/09/2007
Số lượng CP niêm yết:	2.774.200
Giá trị thị trường (26/09/2008):	207 tỷ
Giá cao nhất (26/10/2007):	268.000
Giá thấp nhất (10/06/2008):	32.500
EPS 4 quý gần nhất:	12.630
P/E (giá ngày 26/09/2008):	5,91
P/B (giá ngày 26/09/2008):	1,87

Cơ cấu sở hữu (26/09/2008)



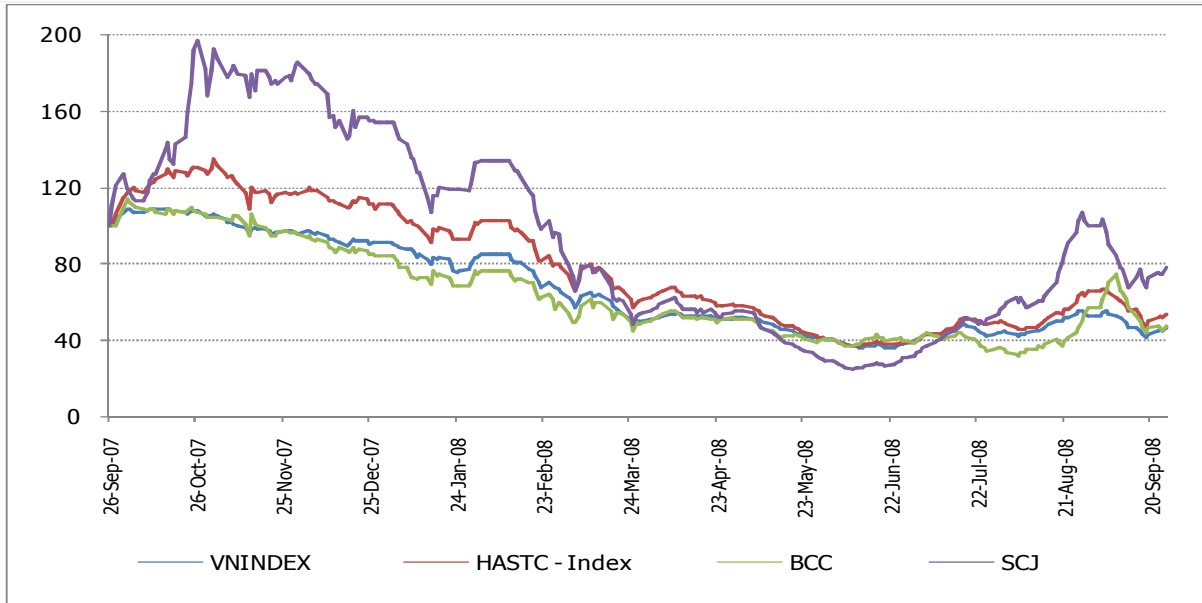
Diễn biến giá cổ phiếu SCJ trong vòng 52 tuần gần nhất



¹ Nguồn: Báo cáo thường niên 2007

Nguồn: Metastock

- 09/12/2007: Thông báo Quyết định của ĐHĐ cổ đông về việc phát hành thêm cổ phần tăng vốn điều lệ từ 27,7 tỷ lên 47,6 tỷ.
- 07/05/2008: Thanh toán cổ tức đợt 2 năm 2007 bằng tiền, tỷ lệ 46%.
- 15/08/2008: Ngày chốt danh sách thanh toán cổ tức đợt 1 năm 2008 bằng tiền, tỷ lệ 25% và thông báo phát hành thêm 1.985.800 cổ phiếu để tăng vốn điều lệ.



Nguồn: KLS Research

Ngay từ khi lên sàn, giá cổ phiếu SCJ không ngừng gia tăng, với đà tăng mạnh hơn xu hướng thị trường nói chung và các cổ phiếu ngành xi măng nói riêng. Diễn biến vượt trội này một phần được lý giải bởi kết quả hoạt động kinh doanh hiệu quả của công ty mặc dù quy mô vốn nhỏ. Thêm vào đó, thông tin về quyết định phát hành thêm cổ phần để tăng vốn điều lệ có thể là điểm thu hút đối với các nhà đầu tư.

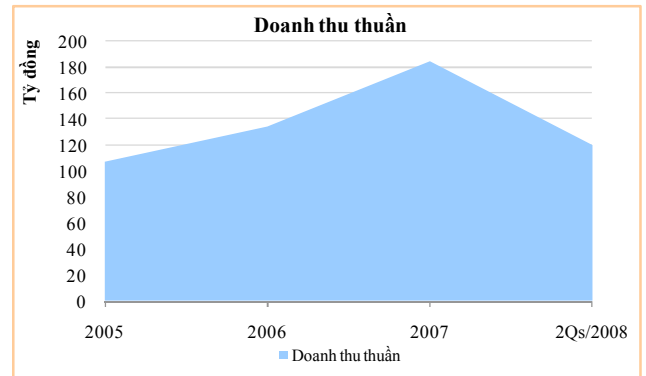
Tuy nhiên, giai đoạn từ đầu tháng 3 đến cuối tháng 7, giá cổ phiếu SCJ nhìn chung diễn biến khá sát với xu thế giảm chung của thị trường và giá cổ phiếu xi măng trong ngành. Giai đoạn từ đầu tháng 8 đến nay (trừ giai đoạn điều chỉnh giảm nửa đầu tháng 9 theo đà giảm chung của thị trường), cổ phiếu SCJ quay lại đà tăng vượt trội với Vn-Index và HASTC-Index, do thông tin Tổng công ty Công nghiệp xi măng được phép xây dựng lộ trình tăng giá bán xi măng theo biến động các yếu tố đầu vào và thị trường, cộng thêm kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm tiếp tục khả quan.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

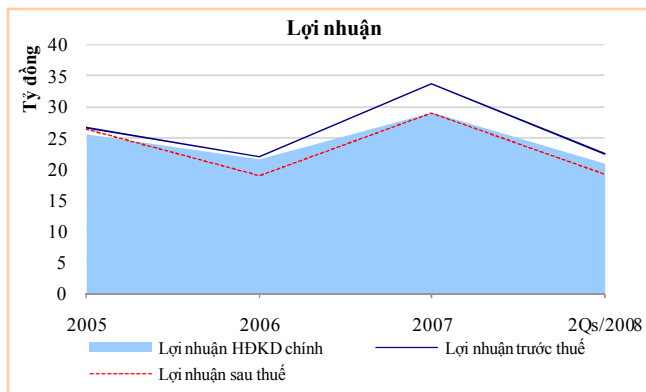
TỔNG DOANH THU

Doanh thu tăng trưởng mạnh trong giai đoạn phân tích, năm 2006 tăng 25,3%, năm 2007 tăng 37,8%. Đây là mức tăng trưởng cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp trong ngành. Kết quả khả quan này là do từ tháng 4/2006 công ty đưa vào khai thác thêm dây chuyền tại Chương Mỹ, công suất 150.000 tấn/năm, góp phần nâng tổng công suất khai thác của công ty lên gấp hơn 2 lần.

Tính đến hết quý II/2008, doanh thu đạt 120 tỷ đồng, bằng 57% kế hoạch cả năm 2008.



LỢI NHUẬN



Năm 2006, mặc dù doanh thu tăng trưởng cao song kết quả lợi nhuận giảm đáng kể. Lợi nhuận sau thuế giảm 29% so với năm 2005 chủ yếu do chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh, đặc biệt là giá than bán cho hộ xi măng tăng trên 20%², trong khi tốc độ tăng giá bán xi măng chưa tương ứng với tốc độ tăng giá nguyên vật liệu đầu vào, tỷ trọng giá vốn/doanh thu tăng từ 70% lên 78%.

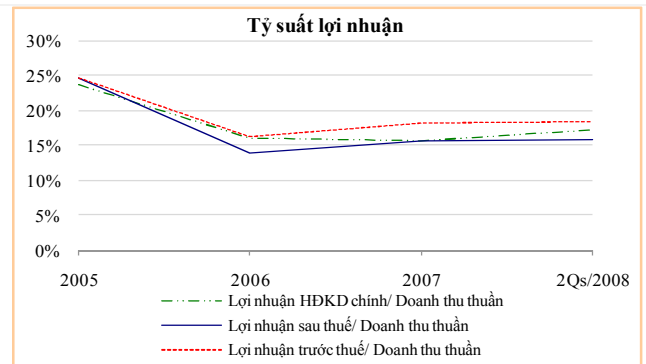
Năm 2007, lợi nhuận tăng mạnh trở lại. Mặc dù chi phí nguyên vật liệu vẫn ở mức cao, song nhờ công ty tiết kiệm chi phí bán hàng và khoản chi phí tài chính khác giảm mạnh nên lợi nhuận sau thuế tăng hơn 10 tỷ (tăng 55% so với năm 2006).

Kết quả lợi nhuận của công ty tiếp tục khả quan trong 2 quý đầu năm 2008, tính lũy kế, lợi nhuận sau thuế đạt 19 tỷ (khoảng 66% kế hoạch cả năm).

TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

So với 3 công ty có quy mô vốn lớn trong ngành (HT1, BCC và BTS), SCJ có quy mô nhỏ hơn nhiều song hoạt động hiệu quả nhất, thể hiện qua tỷ suất lợi nhuận cao. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2006 – quý II/2008 trung bình 15%.

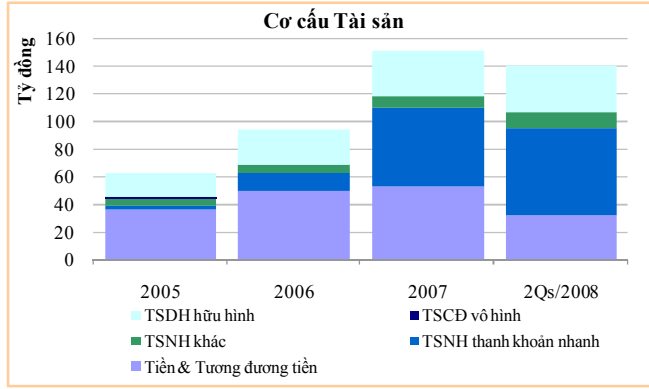
Mặc dù BCC có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn SCJ (25% so với 21%), song nhờ quản lý các khoản chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp hiệu quả hơn, tỷ suất lợi nhuận của SCJ khả quan hơn so với BCC.



Tỷ suất lợi nhuận năm 2006 có sự biến động giảm mạnh chủ yếu do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng giá, trong khi tốc độ tăng giá bán không theo kịp tốc độ tăng chi phí đầu vào.

² Nguồn: Bản cáo bạch SCJ

CƠ CẤU TÀI SẢN



Cơ cấu tài sản công ty ổn định trong giai đoạn phân tích, tài sản dài hạn chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ, trung bình 25%/ tổng giá trị tài sản. Cơ cấu này khác biệt hẳn so với các công ty có quy mô lớn như HT1 và BCC (tài sản dài hạn chiếm tới 60% tổng giá trị tài sản).

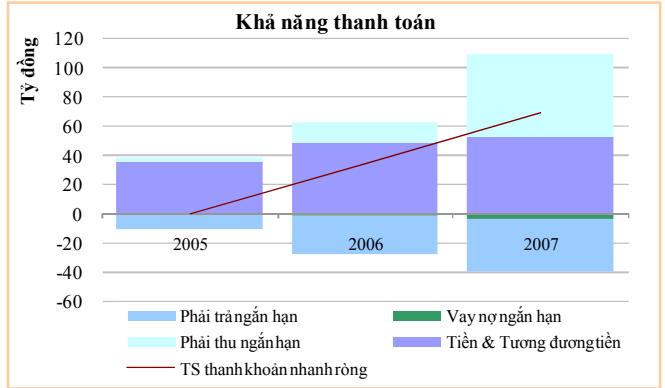
Tài sản ngắn hạn của công ty chủ yếu là tài sản thanh khoản nhanh, trong đó chủ yếu do công ty duy trì lượng tiền lớn, hàng tồn kho và phải thu khách hàng không đáng kể.

Năm 2007 và nửa đầu năm 2008, tài sản thanh khoản nhanh của công ty tăng đột biến chủ yếu do phát sinh khoản trả trước người bán (có khả năng đây là khoản phục vụ cho dự án xây dựng nhà máy xi măng Nam Sơn).

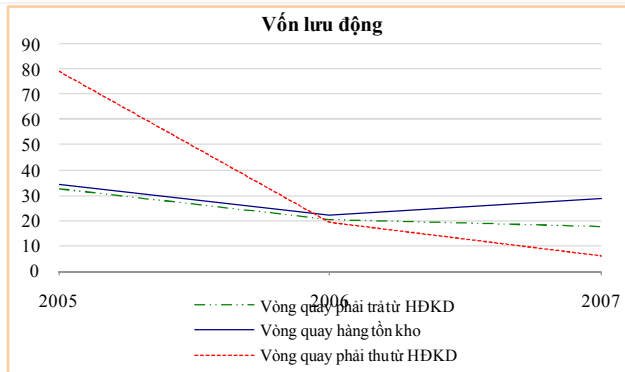
KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Với khoản tiền mặt và tương đương tiền duy trì ở mức cao, cộng thêm khoản phải thu ngắn hạn, trong khi các nghĩa vụ ngắn hạn của công ty không nhiều, khả năng thanh toán của công ty theo đánh giá của chúng tôi tốt hơn nhiều so với các doanh nghiệp trong ngành.

Tài sản thanh khoản nhanh tăng mạnh qua các năm, đặc biệt tăng đột biến trong năm 2007, do khoản trả trước người bán lớn phát sinh phục vụ cho dự án xây dựng nhà máy xi măng Nam Sơn như trên đã đề cập.



NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG



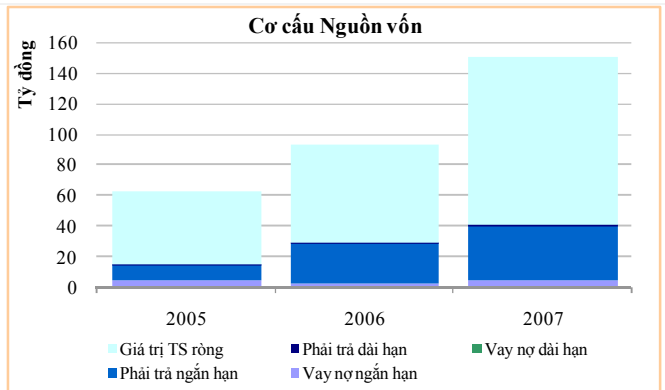
So với các công ty có quy mô lớn, hiệu quả sử dụng vốn lưu động của SCJ hiệu quả hơn. Vòng quay hàng tồn kho bình quân giai đoạn 2005 – 2007 khoảng 28 vòng, nhanh hơn nhiều so với các công ty trong ngành (HT1 và BCC bình quân 5 – 6 vòng). Vòng quay phải trả mặc dù có giảm nhẹ qua các năm song vẫn ở mức khả quan, gần tương đương với vòng quay hàng tồn kho.

Biến động mạnh nhất là vòng quay phải thu từ HĐKD. Chỉ số này cao đột biến trong năm 2005, sau đó giảm mạnh trong các năm tiếp theo, do khoản trả trước người bán phát sinh tăng mạnh từ năm 2006.

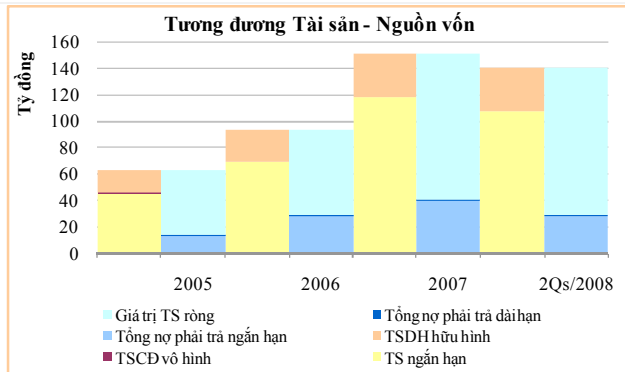
CƠ CẤU NGUỒN VỐN

Cơ cấu nguồn vốn khá ổn định, với nợ phải trả chiếm khoảng 25% tổng nguồn vốn. Cơ cấu này có sự khác biệt so với các công ty có quy mô lớn trong ngành, do không phải đầu tư nhiều cho tài sản dài hạn nên các khoản nợ không phát sinh nhiều, đặc biệt công ty không hề duy trì khoản vay nợ dài hạn nào trong giai đoạn phân tích.

Giá trị tài sản ròng tăng mạnh qua các năm, đặc biệt tăng mạnh trong năm 2007 do trong năm công ty phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ 11,74 tỷ lên 27,74 tỷ đồng, cộng thêm khoản thặng dư vốn gần 5 tỷ và nguồn vốn tăng thêm từ quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận chưa phân phối.



TÀI SẢN – NGUỒN VỐN



Với cơ cấu tài sản thiên về tài sản ngắn hạn (chiếm tới 75% tổng giá trị tài sản), cơ cấu nguồn vốn duy trì nợ phải trả trung bình khoảng 25% tổng nguồn vốn, có thể dễ dàng nhận thấy toàn bộ tài sản dài hạn và phần lớn tài sản ngắn hạn được tài trợ từ nguồn vốn chủ sở hữu, đòn bẩy tài chính được sử dụng rất hạn chế.

Tuy nhiên, với dự án Nhà máy xi măng Nam Sơn đang được triển khai, dự kiến hoàn thành vào tháng 4/2009, tương quan tài sản – nguồn vốn trong tương lai của công ty sẽ có sự thay đổi đáng kể.

BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007	2Q/2008
Tổng tài sản	'000 VND	62.004.936	93.301.237	150.244.432	140.029.546
Nguồn vốn chủ sở hữu	'000 VND	45.592.833	64.365.302	108.841.617	110.520.094
Doanh thu thuần	'000 VND	107.161.756	134.256.592	185.061.420	120.343.509
Lợi nhuận gộp	'000 VND	32.081.604	29.420.574	38.151.189	25.256.554
Lợi nhuận trước thuế	'000 VND	26.480.469	21.828.452	33.733.008	22.196.626
Lợi nhuận sau thuế	'000 VND	26.480.469	18.772.469	29.010.387	19.089.098
EBIT	'000 VND	25.483.315	21.448.647	29.016.411	20.775.612
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	29,94	21,91	20,62	20,99
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	24,71	16,26	18,23	18,44
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	24,71	13,98	15,68	15,86
EBIT/ Doanh thu thuần	%	23,78	15,98	15,68	17,26
ROE	%	116,16	34,14	33,50	-
ROA	%	85,41	24,17	23,82	-
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	-	50,47	61,03	-
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	-	25,28	37,84	-
Tăng trưởng EBITDA	%				
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	3,23	2,43	2,92	3,81
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	2,77	1,98	1,52	3,39
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,29	0,19	0,42	0,09
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,41	0,47	0,56	0,68
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	0,68	0,89	1,28	2,10
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	24,01	17,17	22,58	-
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	34,27	21,99	28,44	-
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	146,46	53,79	36,58	-
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	72,65	35,33	24,45	-
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	3,46	1,73	1,52	-

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ (*)

Đơn vị: '000 VND

Chỉ tiêu	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008
Doanh thu thuần	44.909.785	51.798.968	53.643.310	66.700.199
Giá vốn hàng bán	36.514.605	39.828.106	42.848.850	52.238.105
Lợi nhuận gộp	8.395.180	11.970.862	10.794.459	14.462.094
Doanh thu tài chính	1.359.645	1.435.850	732.959	837.149
Chi phí tài chính	54.512	85.652	60.766	88.569
Chi phí bán hàng	1.104.432	1.134.410	1.012.539	1.168.302
Chi phí quản lý	927.433	1.302.132	1.063.357	1.236.743
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	7.668.448	10.884.518	9.390.756	12.805.630
Lợi nhuận khác	-	7.924	240	-
Lợi nhuận trước thuế	7.668.448	10.892.442	9.390.996	12.805.630
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	17,1%	21,0%	17,5%	19,2%
Lợi nhuận sau thuế	6.594.865	9.367.500	8.076.256	11.012.842
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	14,7%	18,1%	15,1%	16,5%

(*) Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG - KIM LONG SECURITIES CORPORATION

A: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội * T: 04. 772 6868 * F: 04. 772 6136 * W: www.kls.vn

