



BCC - XI MĂNG BỈM SƠN



Ngày 19 tháng 09 năm 2008



CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG BÌM SƠN

TỔNG QUAN

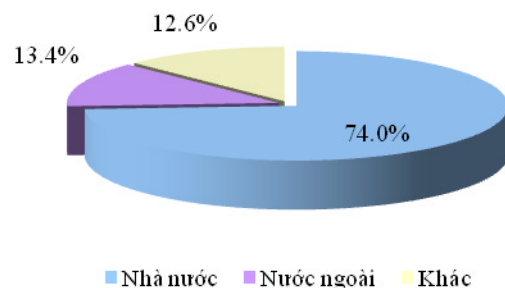
Một số nét chính

- Một trong ba doanh nghiệp xi măng có giá trị vốn hóa lớn nhất trong ngành hiện đang niêm yết trên TTCK.
- Công suất hiện tại 1,8 triệu tấn xi măng/năm.
- Thế mạnh: thương hiệu, nguồn nguyên liệu ổn định, trữ lượng lớn, chất lượng tốt.
- Hiện chiếm khoảng 6,5% thị phần cả nước.
- Dự án dây chuyền mới Nhà máy xi măng Bim Sơn
 - Công suất thiết kế 2 triệu tấn xi măng/năm
 - Tổng mức đầu tư: 4.085 tỷ đồng
 - Tiến độ: công ty đang khẩn trương thi công dự án, phần đầu quý IV/2008 sẽ đưa vào khai thác sử dụng một số hạng mục như nghiền xi măng, đóng bao và dự kiến đến giữa năm 2009, toàn bộ các công đoạn sẽ chính thức đi vào sản xuất.
- Rủi ro:
 - Rủi ro cạnh tranh: thị trường có khả năng bão hòa vào năm 2009; cạnh tranh mạnh mẽ giữa các nhà máy xi măng lớn tập trung ở khu vực miền Bắc trong khi cung đã đáp ứng đủ cầu.
 - Rủi ro tài chính có khả năng phát sinh do sử dụng nguồn vay nợ lớn không hiệu quả.

Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ:	956,6 tỷ
Ngày niêm yết:	24/11/2006
Số lượng CP niêm yết:	95.661.397
Giá trị thị trường (19/09/2008):	1.492 tỷ
Giá cao nhất (28/02/2007):	54.000
Giá thấp nhất (05/08/2008):	11.200
EPS 4 quý gần nhất:	1.910
P/E (giá ngày 19/09/2008):	8,17
P/B (giá ngày 19/09/2008):	1,24

Cơ cấu sở hữu (19/09/2008)

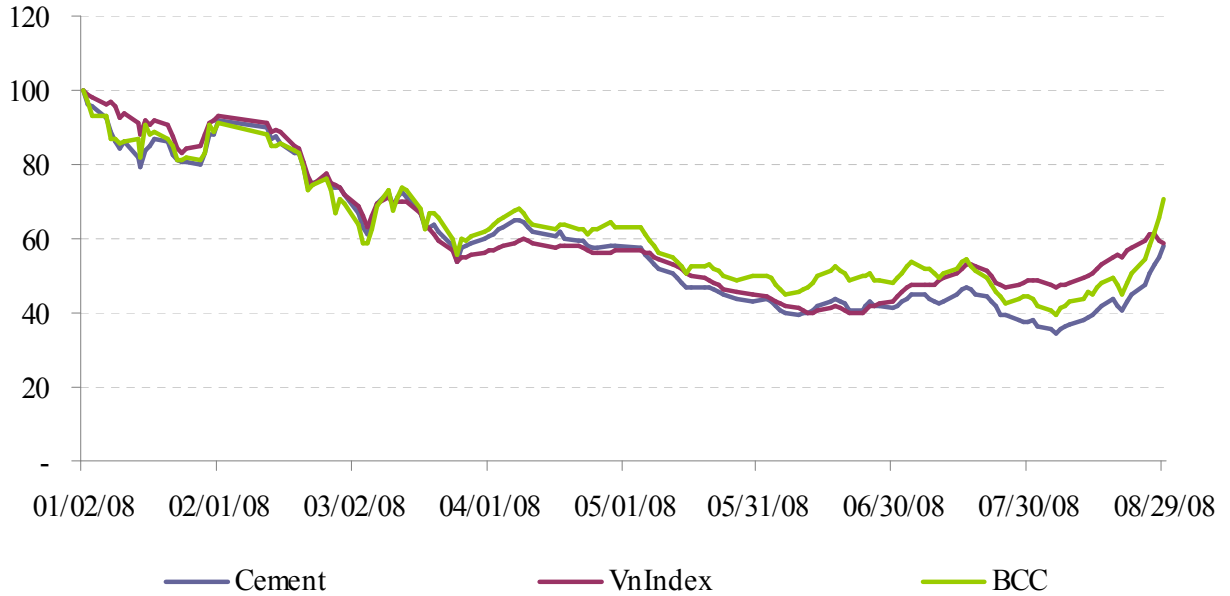


Diễn biến giá cổ phiếu BCC trong vòng 52 tuần gần nhất



Nguồn: Metastock

1. 13/03/2008: Ngày giao dịch không hưởng trả cổ tức năm 2007
2. 24/04/2008: Ngày công bố Báo cáo tài chính quý I/2008
3. 12/05/2008: Ngày công bố báo cáo thường niên 2007
4. 21/07/2008: Ngày giao dịch chính thức 5.661.397 cổ phiếu niêm yết bổ sung
5. 30/07/2008: Ngày công bố Báo cáo tài chính quý II/2008



Nguồn: KLS Research

Giá cổ phiếu BCC nhìn chung biến động khá sát với chỉ số ngành xi măng và VnIndex, và có phần vượt trội hơn chỉ số ngành giai đoạn từ quý II đến nay. Từ đầu năm 2008, cùng với xu thế giảm chung của thị trường, cổ phiếu ngành xi măng nói chung, BCC nói riêng cũng sụt giảm mạnh. Tính đến thời điểm cuối tháng 8/2008, giá cổ phiếu nhóm ngành xi măng giảm gần 42% (tương đương với mức giảm chung của VnIndex), giá cổ phiếu BCC có phần diễn biến tích cực hơn khi mất giá khoảng 30% trong cùng giai đoạn.

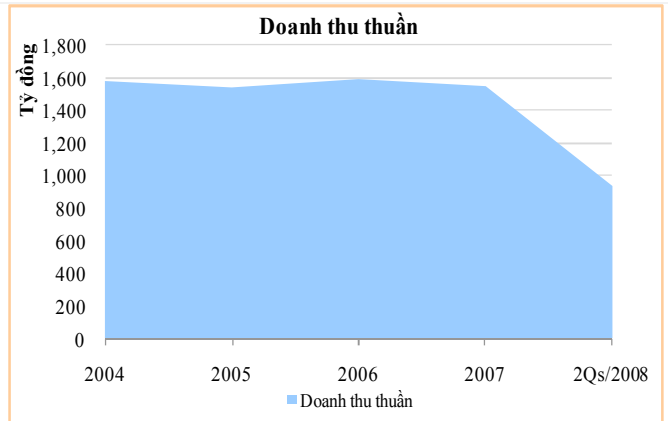
Đà tăng mạnh của cổ phiếu xi măng diễn ra từ đầu tháng 8, một phần theo xu hướng chung của thị trường, và một phần nhờ thông tin tích cực từ Tổng công ty Công nghiệp xi măng được phép xây dựng lộ trình tăng giá bán xi măng theo biến động các yếu tố đầu vào và thị trường. Tuy nhiên, từ đầu tháng 9 đến nay, giá cổ phiếu BCC lại bước vào giai đoạn sụt giảm cùng với xu thế chung của thị trường.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

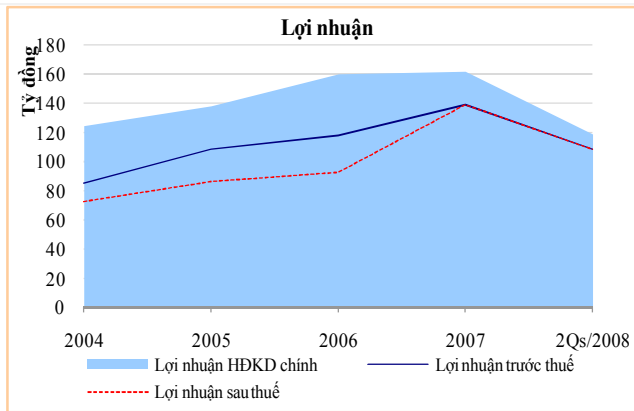
TỔNG DOANH THU

Doanh thu không biến động nhiều trong giai đoạn phân tích, dao động quanh mức gần 1.600 tỷ đồng, tăng nhẹ năm 2006 (tăng 3,5%) và giảm nhẹ năm 2007 (giảm 3%). Tăng trưởng doanh thu kém khả quan của công ty so với HT1 có thể được lý giải bởi chênh lệch cung – cầu giữa hai khu vực Nam – Bắc. Trong khi, ở miền Nam, nguồn cung chưa đáp ứng đủ nhu cầu, miền Bắc nơi tập trung phần lớn các nhà máy sản xuất xi măng lớn, nguồn cung dồi dào, đáp ứng đủ nhu cầu của miền Bắc.

Tính đến hết quý II/2008, doanh thu đạt 935 tỷ đồng, đạt 43% kế hoạch cả năm 2008.



LỢI NHUẬN



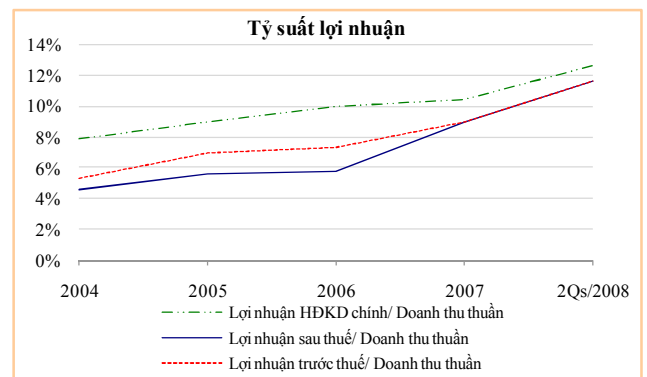
Mặc dù doanh thu không biến động nhiều, song kết quả lợi nhuận của công ty khá khả quan, thể hiện qua xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn phân tích. Lợi nhuận sau thuế năm 2007 đặc biệt tăng mạnh so với năm 2006, tăng tới 50%. Kết quả lợi nhuận khả quan trong năm 2007 chủ yếu do công ty tiết kiệm được khoản chi phí bán hàng (chi phí này giảm khoảng 44 tỷ).

Do không có thuyết minh chi tiết về khoản mục này, song theo nhận định của chúng tôi, từ tháng 3/2007, công ty chuyển đổi mô hình tiêu thụ thông qua các nhà phân phối, các chi nhánh chuyển thành văn phòng đại diện, việc chuyển đổi mô hình bán hàng này giúp công ty giảm đáng kể chi phí bán hàng vốn chiếm một tỷ trọng khá lớn/doanh thu thuần (trung bình 12 -13%/doanh thu giai đoạn 2004-2006).

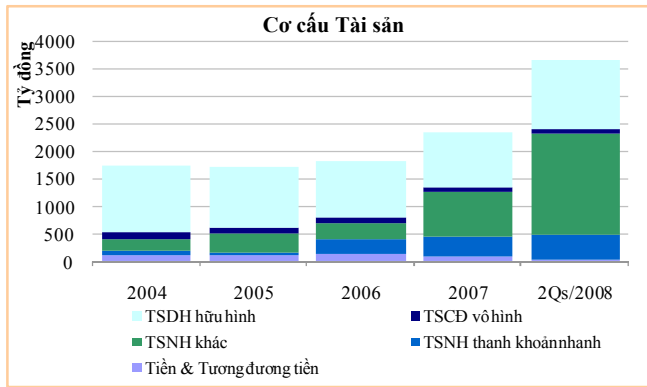
Kết quả lợi nhuận của công ty tiếp tục khả quan trong 2 quý đầu năm 2008, tính lũy kế, lợi nhuận sau thuế khoảng 108 tỷ, đạt khoảng 60% kế hoạch cả năm.

TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

Tỷ suất lợi nhuận của công ty ở mức cao so với các công ty trong ngành và thể hiện xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn phân tích. Tỷ suất lợi nhuận gộp của BCC trung bình khoảng 25%, cao hơn nhiều so với mức 9 – 10% của HT1. Nguyên nhân chính là tỷ trọng giá vốn/doanh thu thuần của BCC thấp hơn do công ty chủ động được nguồn nguyên liệu trong nước, trong khi HT1 vẫn phụ thuộc vào nguồn clinker nhập khẩu. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2004 – 2006 trung bình khoảng 5,3%/năm, tăng mạnh trong năm 2007, đạt 9% do công ty tiết kiệm được khoản chi phí bán hàng nhờ đổi mới mô hình phân phối.



CƠ CẤU TÀI SẢN

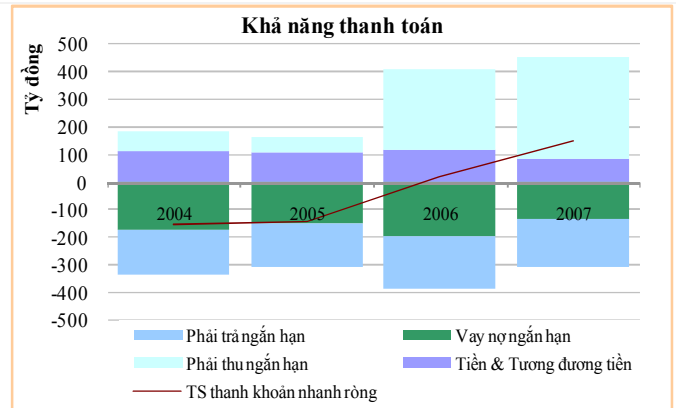


Cơ cấu tài sản công ty ổn định trong giai đoạn 2004 -2006, tài sản dài hạn chiếm khoảng 60% tổng giá trị tài sản. Cơ cấu này khá hợp lý so với các doanh nghiệp cùng ngành. Năm 2007 và nửa đầu năm 2008, cơ cấu tài sản của công ty có phần thiên về tài sản ngắn hạn, trong đó chủ yếu là hàng tồn kho tăng mạnh. Hàng tồn kho năm 2007 tăng đột biến, gần gấp 3 lần so với năm 2006, trong đó phần lớn là nguyên vật liệu và hàng mua đi đường mới phát sinh trong năm 2007.

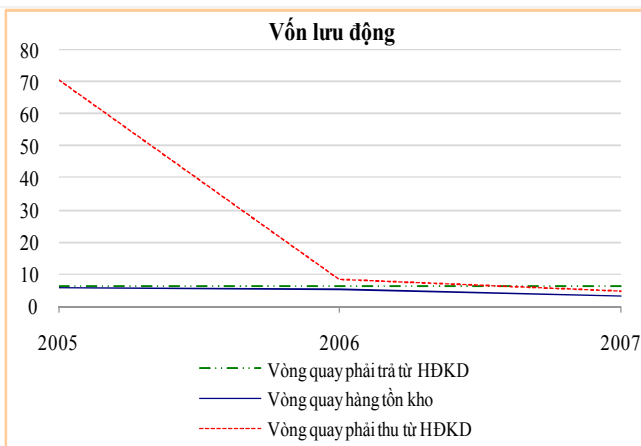
Lượng hàng tồn kho tiếp tục ở mức cao, tới gần 2.000 tỷ đồng tính đến thời điểm cuối quý II/2008. Do không có thuyết minh chi tiết, chúng tôi cho rằng lượng hàng tồn kho tăng đột biến chủ yếu phục vụ cho dự án dây chuyền sản xuất mới, công suất 2 triệu tấn/năm hiện đang gấp rút thi công để đi vào khai thác một số hạng mục vào cuối năm nay.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của công ty được cải thiện rõ rệt trong năm 2006, 2007. Mặc dù các nghĩa vụ ngắn hạn của công ty không có đột biến đáng kể trong giai đoạn phân tích, lượng tiền mặt được duy trì khá ổn định, song do khoản phải thu ngắn hạn, chủ yếu là khoản trả trước người bán tăng mạnh trong 2 năm 2006 và 2007 là yếu tố góp phần cải thiện tình trạng thanh toán nhanh của công ty.



NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG



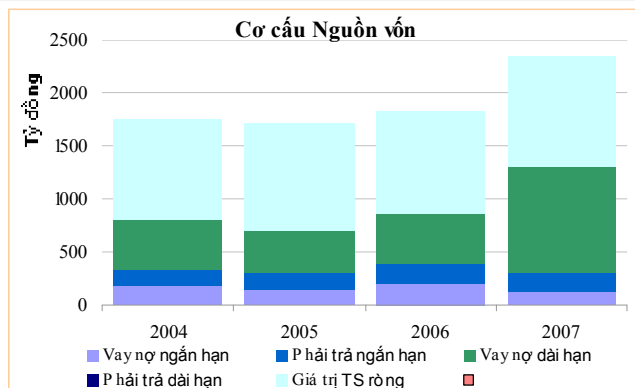
Vòng quay phải trả không biến động nhiều trong giai đoạn phân tích, dao động quanh mức 6 vòng.

Vòng quay hàng tồn kho ổn định ở mức bình quân 5,6 vòng giai đoạn 2005 – 2006, tương đương mức bình quân của HT1. Năm 2007, vòng quay hàng tồn kho giảm đáng kể còn khoảng 3 vòng, một phần do doanh thu giảm nhẹ, song chủ yếu do hàng tồn kho tăng mạnh, trong đó chủ yếu là nguyên vật liệu và hàng mua đi đường.

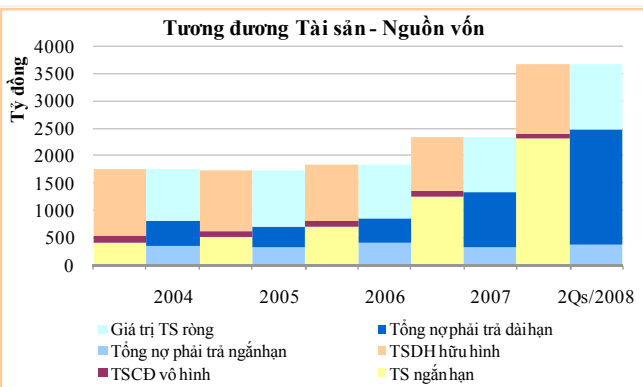
Biến động mạnh nhất là vòng quay phải thu từ HĐKD. Chỉ số này cao đột biến trong năm 2005, sau đó giảm mạnh trong các năm tiếp theo, do khoản trả trước người bán phát sinh tăng mạnh từ năm 2006.

CƠ CẤU NGUỒN VỐN

Cơ cấu nguồn vốn khá ổn định trong giai đoạn 2004 – 2006, trong đó nợ phải trả chiếm khoảng 44% tổng nguồn vốn. Hệ số nợ/vốn chủ sở hữu trong giai đoạn này duy trì ở mức 0,8. Năm 2007, vay nợ dài hạn tăng mạnh trong khi các khoản nợ phải trả khác không có biến động bất thường, đã làm thay đổi đáng kể cơ cấu nguồn vốn của công ty. Do không có thông tin chi tiết về các khoản vay nợ dài hạn từ ngân hàng của công ty, song theo nhận định của chúng tôi có khả năng nguồn vốn vay này phục vụ cho dự án dây chuyền sản xuất mới đang gấp rút thi công để đưa vào khai thác cuối năm nay.



TÀI SẢN – NGUỒN VỐN



Tương quan nguồn vốn và tài sản giai đoạn 2004 – 2006 nhìn chung khá hợp lý, tài sản dài hạn được tài trợ hoàn toàn từ nguồn vốn chủ sở hữu và một phần nguồn vốn dài hạn khác. Khoản vay nợ dài hạn gia tăng từ năm 2007 và đặc biệt tăng mạnh trong nửa đầu năm 2008 khiến chênh lệch giữa tài sản dài hạn và nguồn tài trợ dài hạn tăng lên đáng kể. Theo nhận định của chúng tôi, khoản vay nợ dài hạn tăng mạnh theo tiến độ của dự án dây chuyền sản xuất mới, dự kiến bắt đầu đưa vào khai thác một số hạng mục vào cuối năm 2008, khi đó giá trị tài sản dài hạn của công ty sẽ được ghi nhận.

BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007	2Q/2008
Tổng tài sản	'000 VND	1.723.097.909	1.825.106.258	2.341.348.396	3.644.942.428
Nguồn vốn chủ sở hữu	'000 VND	1.009.898.902	968.405.184	1.016.187.967	1.160.064.295
Doanh thu thuần	'000 VND	1.539.701.701	1.593.689.627	1.547.001.074	935.049.555
Lợi nhuận gộp	'000 VND	388.497.656	403.809.253	382.497.090	190.028.335
Lợi nhuận trước thuế	'000 VND	107.602.435	117.272.176	138.745.560	108.396.269
Lợi nhuận sau thuế	'000 VND	86.207.697	92.402.250	139.044.095	108.396.269
EBIT	'000 VND	137.532.846	159.351.687	161.134.672	118.147.750
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	25,23	25,34	24,73	20,32
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	6,99	7,36	8,97	11,59
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	5,60	5,80	8,99	11,59
EBIT/ Doanh thu thuần	%	8,93	10,00	10,42	12,64
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	-	-	-	-
ROE	%	8,88	9,34	14,01	-
ROA	%	4,96	5,21	6,67	-
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	(1,52)	5,92	28,29	-
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	(2,46)	3,51	(2,93)	-
Tăng trưởng EBITDA	%	-	-	-	-
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,61	1,74	4,04	6,35
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,53	0,42	0,36	1,36
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,35	0,31	0,28	0,07
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	4,34	4,01	2,20	-
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	5,80	5,37	2,92	-
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	39,45	44,52	53,55	-
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	18,70	17,25	20,10	-
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	0,89	0,90	0,74	-

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	335.851.796	465.201.292	461.613.620	473.435.935
Giá vốn hàng bán	262.988.780	345.365.699	340.140.553	404.880.667
Lợi nhuận gộp	72.863.015	119.835.594	121.473.067	68.555.268
Doanh thu tài chính	164.998	326.250	655.273	411.368
Chi phí tài chính	(748.622)	2.153.498	4.334.751	7.894.668
Chi phí bán hàng	28.141.013	43.647.100	27.543.630	811.508
Chi phí quản lý	19.006.788	31.471.386	25.712.470	17.812.977
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	26.628.835	42.889.859	64.537.490	42.447.482
Lợi nhuận khác	513.331	(275.993)	(245.986)	1.657.282
Lợi nhuận trước thuế	27.142.166	42.613.867	64.291.504	44.104.765
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	8,1%	9,2%	13,9%	9,3%
Lợi nhuận sau thuế	27.142.166	42.613.867	64.291.504	44.104.765
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	8,1%	9,2%	13,9%	9,3%

(*) 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

