

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Xi măng Bim Sơn - BCC

Ngành: Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

Giá mục tiêu: 16.000

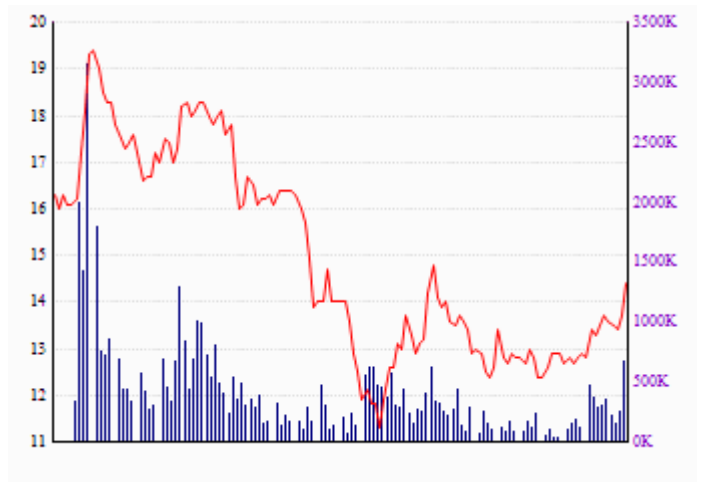
Khuyến nghị: Giữ

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Xi măng Bim Sơn trực thuộc Tổng Công ty Xi măng Việt Nam, ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu xi măng, clinker; sản xuất, kinh doanh các loại vật liệu xây dựng khác. Với dây chuyền thiết bị hiện đại đồng bộ do hãng Technip-Cle cộng hòa Pháp cung cấp, công nghệ lò quay phương pháp khô, sản phẩm xi măng Bút Sơn mang nhãn hiệu 'Quả địa cầu' đã tạo được uy tín trên thị trường, là sản phẩm được lựa chọn cho các công trình trọng điểm của đất nước và dân dụng.

Giá tham chiếu ngày (16/3/10):

14.400



Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 74.0(%); Sở hữu khác: 20.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	BCC	Ngành
Ngày niêm yết:	24/11/06	39(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	95,661,397	730.040.670
Vốn hóa (tỷ đồng):	1.377,52	15.390,75
EPS (4 Quý gần nhất):	2.068	2.144
Giá trị sổ sách:	12.665	13.275
P/E (16/3/10)	6,96	9,83
P/B (16/3/10)	1,1	1,59

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2007	2008	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	1.547,00	1.936,15	2.422,52
Tăng trưởng (%)	-2,93	25,15	25,12
Giá vốn hàng bán	-1.164,50	-1.546,59	-1.932,17
Tỷ lệ lãi gộp (%)	24,73	20,12	20,24
Chi phí hoạt động	-221,36	-155,85	-97,24
Lợi nhuận sau thuế	139,04	216,01	197,79
Tăng trưởng (%)	50,48	55,35	-8,44
Tổng tài sản	2.341,18	4.635,70	5.164,17
Tăng trưởng (%)	28,28	98,01	11,40
Nợ phải trả	1.312,48	3.454,35	3.952,58
Vốn điều lệ	900,00	956,61	956,61
Vốn chủ sở hữu	1.028,70	1.181,35	1.211,59

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2006	Ngành	2007	Ngành	2008	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	2,13	1,79	1,78	1,55	1,34	1,43	1,31	1,40
Thanh toán nhanh:	Lần	1,74	1,36	4,04	1,29	5,28	1,57	4,12	1,54
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,5	0,56	1,00	0,65	0,75	0,70	0,76	0,71
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,89	1,26	1,28	1,83	2,92	2,36	3,22	2,50

P/E thị trường ngày (16/3/10):	11,10
Thị giá thị trường ngày (16/3/10):	14.400
Giá cao nhất trong 01 năm:	14.800
Giá thấp nhất trong 01 năm:	12.400
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	298.809

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Sản phẩm chính của công ty là sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu xi măng, clinker: Xi măng Pooc lăng hỗn hợp PCB 30, PCB 40, PC40, PC50, clinker thương phẩm PPC40, trong đó sản phẩm xi măng PCB30 đóng bao chiếm tỷ trọng lớn nhất với tỷ trọng trên 90% doanh thu sản xuất của công ty.

Nhà máy được đặt ở địa bàn huyện Bim Sơn, nơi có vùng nguyên liệu đá vôi và đất sét dồi dào với mỏ đá Yên Duyên cách nhà máy chỉ 2,6 km. Đây là mỏ đá lộ thiên với trữ lượng đá vôi dự kiến khai thác trên 50 năm. Nguồn đất sét trong khu vực với trữ lượng tại các mỏ Cổ Đàm 1, Cổ Đàm 2, Tam Diên với trữ lượng khoảng 60 triệu tấn là lợi thế của BCC so với các nhà máy khác.

Thị trường tiêu thụ chủ yếu của công ty là khu vực miền Trung và miền Bắc, với thị phần gần 10% thị trường trong cả nước, là công ty có thương hiệu lâu năm và có hệ thống bán lẻ rộng khắp miền Trung và miền Bắc là lợi thế giúp công ty đẩy mạnh tiêu thụ sản lượng sản xuất tăng mạnh do đẩy chuyển 2 đi vào hoạt động.

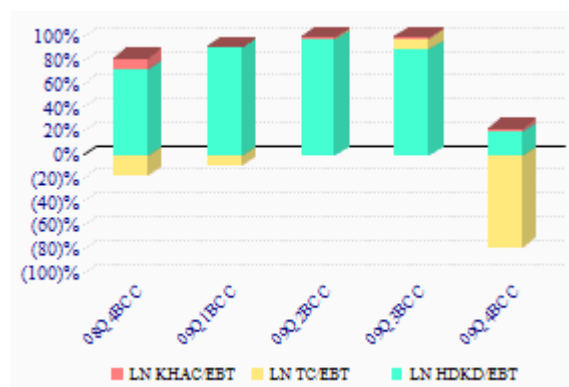
Ngày 3-2 vừa qua, công ty đã đưa dây chuyền 2 vào sản xuất với công suất 2 triệu tấn/năm. Đây là dây chuyền sản xuất xi măng có tổng vốn đầu tư 4.390 tỷ đồng, sản xuất theo công nghệ lo quay bằng phương pháp khô, toàn bộ trang thiết bị được công ty nhập khẩu từ châu Âu, Nhật Bản theo công nghệ tiên tiến nhất. Dây chuyền này đi vào hoạt động đưa tổng công suất của toàn nhà máy lên 3,8 triệu tấn/ năm.

Năm 2009, sản lượng xi măng sản xuất trong nước đạt 47,7 triệu tấn, lượng xi măng này đã đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước. Trong khi đó vẫn còn nhiều nhà máy đang trong quá trình hoàn thiện để đi vào hoạt động. Như vậy, kể từ năm 2010, sản lượng xi măng trong nước sẽ dư thừa, các doanh nghiệp phải tính đến chuyện xuất khẩu. Tuy nhiên, do đặc trưng của xi măng là hàng công kênh, chi phí vận chuyển cao, nên việc xuất khẩu xi măng để cạnh tranh với xi măng nước bản địa sẽ gặp nhiều khó khăn.

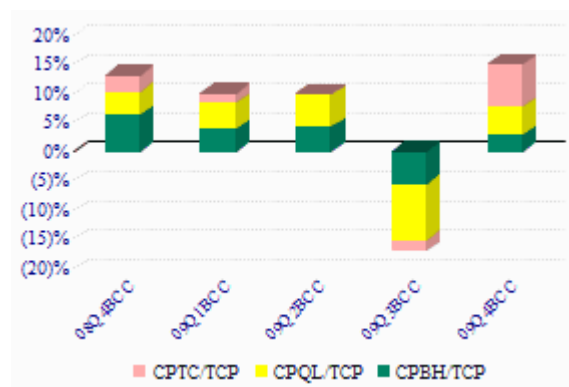
Than và điện là 2 nguồn nhiên liệu chính trong sản xuất xi măng, chiếm khoảng 70% chi phí nhiên liệu và chiếm khoảng 35% giá vốn hàng bán, giá điện đã tăng bình quân 6,8% từ tháng 3 năm 2010. Trong khi đó, giá than liên tục tăng trong thời gian qua, và xu hướng sẽ tăng tiếp trong thời gian tới sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận biên của công ty.

Năm 2009, BCC bắt đầu phải thanh toán lãi và gốc khoản vay khoảng 3.000 tỷ đồng cho dây chuyền mới, điều này cũng ảnh hưởng tới lợi nhuận của công ty trong khoảng 10 năm tới.

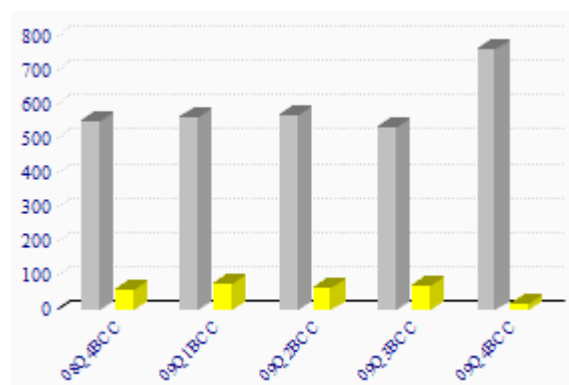
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ



DOANH THU & LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Quý IV/2009 công ty đạt 759,4 tỷ đồng doanh thu, tăng 38,4% so với cùng kỳ năm 2008. Lũy kế công ty đạt 2.422,5 tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2008. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế quý IV chỉ đạt 13,86 tỷ đồng, giảm 76,4% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế công ty đạt 197,9 tỷ đồng, giảm 5,8% so với năm 2008. Một phần nguyên nhân là do trong quý IV, nhà máy chuẩn bị và đưa dây chuyền mới vào hoạt động nên đã làm phát sinh thêm chi phí vận hành.

Lợi nhuận gộp biên các quý tương đối ổn định ở mức bình quân 21% doanh thu. Tuy nhiên, quý IV/2009 chỉ số này đã giảm mạnh xuống mức 16%-nguyên nhân là do giá nguyên vật liệu đầu vào đã tăng mạnh trở lại, làm cho chi phí vốn tăng cao.

Lợi thế từ việc chủ động nguồn nguyên liệu nên công ty không gặp phải vấn đề hàng tồn kho như các nhà máy phía nam, hàng tồn kho cuối mỗi quý được duy trì ở mức 49-50% tổng tài sản, đây được cho là mức hợp lý đối với các nhà máy xi măng. Cùng với đó, tỷ lệ khoản phải thu so với doanh thu của công ty có xu hướng giảm dần, nhờ vậy lượng tiền mặt cũng tăng dần lên.

Cơ cấu vốn của BCC chủ yếu được tài trợ bởi các khoản vay, thể hiện ở hệ số Nợ/ Tổng tài sản là 76%, Nợ/ Vốn CSH là 3,2 lần. Chủ yếu là nợ dài hạn công ty vay tài trợ cho dây chuyền 2. Trong khoản nợ dài hạn của công ty đáng chú ý có khoản vay 110 triệu Euro công ty vay tại thời điểm cuối năm 2006 khi đó tỷ giá EUR/VND là 18.000 đồng. Hiện tại tỷ giá Euro đã lên tới 25.000-26.000 đồng/Euro, cùng với đó là khoản vay 38 triệu USD. Tỷ giá USD và Euro vẫn tiếp tục xu hướng tăng trong thời gian tới sẽ ảnh hưởng mạnh tới kết quả kinh doanh của công ty. Trong báo cáo quý IV/2009, BCC đã ghi nhận chênh lệch tỷ giá 246 tỷ đồng tăng 108 tỷ đồng so với quý III/2009.

Trong quý IV/2009, chi phí tài chính của công ty tăng đột biến so với các quý trước lên mức 54,2 tỷ, do quý IV/2009 là quý mà công ty bắt đầu phải trả lãi khoản vay gần 3.000 tỷ bằng Euro và USD mà trước đó đã được ân hạn.

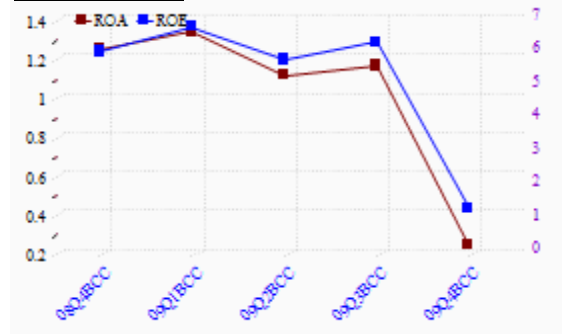
Đánh giá BCC:

Với thương hiệu đã được khẳng định, cùng với hệ thống bán hàng rộng khắp miền Bắc và miền Trung, BCC có lợi thế tiết kiệm được đáng kể chi phí bán hàng khi mở rộng tiêu thụ sản phẩm do dây chuyền 2 đi vào hoạt động vào đầu năm nay. Lợi thế từ địa bàn miền Trung là nơi Chính phủ ưu tiên tập trung nhiều dự án lớn, như thủy điện và cơ sở hạ tầng cùng với dây chuyền 2 đi vào hoạt động kỳ vòng doanh thu năm 2010 của BCC sẽ tăng mạnh so với năm 2009. BCC là doanh nghiệp hoạt động thuần túy trong ngành xi măng nên sẽ không có nhiều đột biến về kết quả kinh doanh. Việc tăng trưởng ổn định của công ty sẽ phụ thuộc nhiều vào thị trường tiêu thụ, khả năng quản trị chi phí đầu vào của công ty.

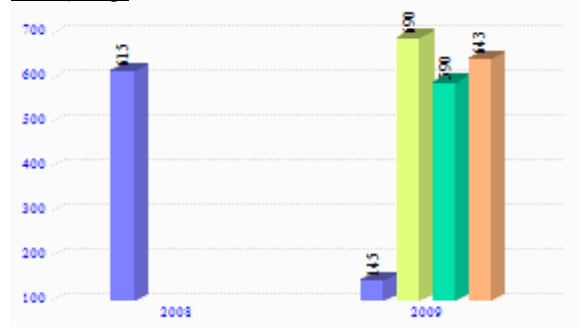
Do khoản vay bằng ngoại tệ rất lớn (Khoảng 3.000 tỷ), trong khi đó tỷ giá USD, Euro vẫn tiếp tục xu hướng tăng theo chính sách phá giá dần VND của chính phủ sẽ ảnh hưởng mạnh tới kết quả của công ty. Khi đầu tư vào BCC nhà đầu tư cần theo dõi kỹ diễn biến tỷ giá, (Biến động tỷ giá không thuận lợi có thể xóa hết thành quả trong hoạt động kinh doanh chính của công ty).

Đây là cổ phiếu ít biến động, phù hợp cho nhà đầu tư chịu rủi ro thấp, với mức P/E ngày 16/03/2010 là 6,96 và thị giá thấp (14.400 đồng) tương đối hấp dẫn so với bình quân các doanh nghiệp trong ngành với mức 9,83 lần.

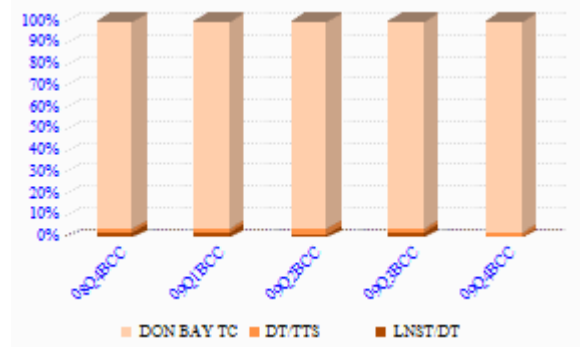
ROA - ROE (%)



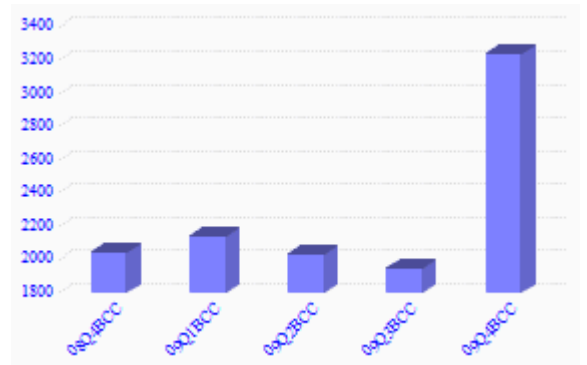
EPS (đồng)



PHÂN TÍCH DUPONT



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (39 CÔNG TY)
Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 16/3/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (đồng)	Nợ/Tổng TS (lần)	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu	Số CPLH bình quân (triệu cp)
			2007	2008	4 quý gần nhất				
1	DTC	90.700	4.308	12.506	18.703	0,83	0,72	50	1,00
2	VTG	68.900	2.543	12.641	14.398	0,64	0,44	1.235	1,29
3	DAC	64.300	1.011	13.136	13.445	0,63	0,55	0	1,00
4	BHV	52.700	2.296	9.953	12.299	0,54	0,49	0	0,97
5	HLY	42.200	2.616	10.272	9.034	0,48	0,36	100	1,00
6	BT6	57.500	3.411	3.284	8.003	0,24	0,39	11.156	11,00
7	VHL	48.600	0	5.781	7.830	0,34	0,73	5.404	9,00
8	NHC	42.100	4.199	9.156	7.272	0,38	0,20	0	1,52
9	CCM	37.500	3.262	5.113	6.678	0,33	0,48	545	2,75
10	VCS	58.000	4.115	5.762	6.465	0,27	0,41	5.283	15,00
11	HCC	26.400	2.742	4.315	5.611	0,29	0,35	0	1,62
12	SCJ	37.600	10.457	8.259	5.309	0,25	0,22	0	4,76
13	S74	37.400	0	3.274	5.014	0,33	0,58	0	4,00
14	QNC	33.300	4.184	4.375	4.968	0,35	0,84	2.036	13,29
15	SDH	86.900	0	602	4.203	0,29	0,75	2.349	5,18
16	XMC	43.600	1.802	3.002	4.185	0,23	0,74	5.580	9,44
17	TBX	27.000	2.825	3.826	3.745	0,31	0,52	435	1,01
18	HLA	26.100	1.851	1.949	3.506	0,25	0,80	2.287	32,80
19	SCC	22.900	2.379	2.379	3.391	0,17	0,23	0	1,97
20	KSB	67.000	10.324	8.629	3.109	0,10	0,00	0	10,70
21	VIT	30.300	0	856	3.008	0,20	0,85	2.034	4,50
22	YBC	29.600	3.743	1.498	2.901	0,20	0,79	1.900	4,81
23	HOM	15.500	813	2.103	2.097	0,18	0,64	266	72,00
24	BCC	14.400	1.545	2.258	2.068	0,16	0,77	596	95,66
25	SDY	35.300	2.564	3.787	2.030	0,09	0,82	0	1,50
26	DCT	16.700	1.830	2.085	2.011	0,11	0,55	4.233	18,15
27	KSH	56.000	27	1.025	1.802	0,16	0,26	0	11,69
28	HT1	15.000	892	1.459	1.630	0,14	0,84	627	109,95
29	HT2	14.000	1.254	1.490	1.490	0,13	0,62	21	88,00
30	BTS	12.800	1.122	1.148	1.450	0,12	0,75	97	90,88
31	TTC	9.300	2.312	1.316	1.389	0,10	0,72	53	5,94
32	BHC	13.100	1.561	154	1.315	0,13	0,72	358	4,50
33	DXV	18.700	886	811	929	0,09	0,80	0	9,90
34	KSS	57.500	496	2.646	550	0,04	0,48	0	11,80
35	CYC	9.400	407	1.664	405	0,03	0,77	54	15,45
36	TLT	13.800	3.003	-13.778	145	0,17	0,97	3.788	6,99
37	TCR	9.500	2.169	1.037	29	0,00	0,52	2.338	37,01
38	SDG	29.100	0	2.148	0	0,00	0,00	0	5,00
39	TXM	11.600	2.295	916	0	0,00	0,57	2.600	7,00

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.