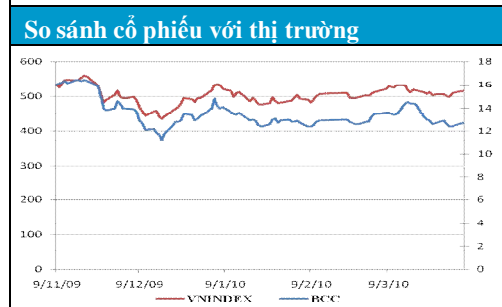
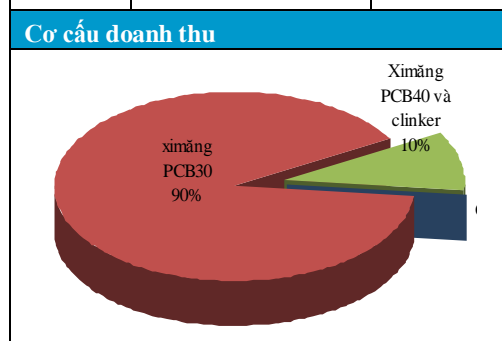


Ngày 05/04/2010	
Giá đóng cửa	12,600
P/E 2010	5.01 x
Giá mục tiêu	21,500

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Xi măng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	956
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1,204
Sở hữu nước ngoài (%)	3.6%
Sở hữu nhà nước (%)	74%
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	75.4%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP XIMĂNG BỈM SƠN (BCC)
Khuyến nghị	MUA

## Khuyến nghị đầu tư

Là một trong những công ty xi măng tiêu biểu ở miền Bắc với thương hiệu xi măng “Con Voi” lâu đời và được người tiêu dùng tín nhiệm – BCC hiện là thành viên chủ chốt của Tổng Công ty Xi măng VN (VICEM). Với kết quả đạt được năm 2009, BCC đóng góp khoảng 17% tổng sản lượng tiêu thụ của VICEM và 6.5% sản lượng tiêu thụ các nước. Công suất của nhà máy hiện nay 1.8 triệu tấn/năm và khi đây chuyển mới chính thức đi vào hoạt động tổng công suất nhà máy sẽ được nâng lên thành 3.8 triệu tấn/năm – BCC sẽ là nhà máy xi măng có công suất lớn nhất tại VN.

Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp xi măng trong quá khứ và dự báo tương lai sẽ khó xảy ra sự đột biến vì ngành phụ thuộc nhiều vào yếu tố thị trường và mặt bằng giá xi măng chịu sự quản lý chặt chẽ từ Chính Phủ. Mặc dù ngành xi măng nói chung trong năm 2010 còn nhiều khó khăn, chúng tôi cho rằng những DN lớn như Bỉm Sơn, Bút Sơn, Hà Tiên với những lợi thế về thương hiệu, quy mô, uy tín,... vẫn có thể mở rộng thị phần và phát triển mạnh hơn.

## Những điểm chú ý

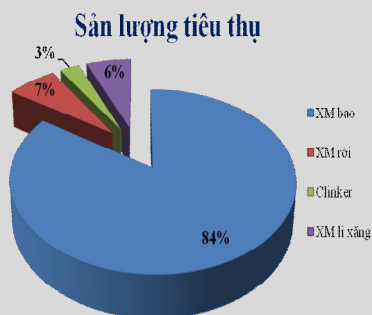
- BCC hiện là nhà máy xi măng có công suất lớn nhất hiện nay với công suất 3.8 triệu tấn/năm.
- Lợi thế của công ty là gần nguồn nguyên liệu chất lượng cao, thương hiệu mạnh, máy móc hiện đại, hệ thống phân phối hiệu quả cao.
- Tăng trưởng của công ty cũng như ngành xi măng có quan hệ mật thiết với ngành xây dựng và nền kinh tế.
- Phân bố không đều dẫn đến áp lực cạnh tranh ở miền Bắc lớn hơn miền Nam và mặt bằng giá có sự chênh lệch lớn giữa 2 miền.
- Ngành xi măng chịu sự điều tiết của nhà nước và bị Vicem chi phối.
- BCC là 1 trong 2 DN lớn và hiệu quả nhất của Vicem trong thời gian gần đây. Kết quả KD năm 2009 khả quan với 12% tăng trưởng sản lượng, 25% tăng trưởng Doanh thu và trên 30% tăng trưởng lợi nhuận.

Chỉ tiêu	Q4 – 08	Q1 – 09	Q2 – 09	Q3 – 09	Q4 – 09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	548,659	560,004	569,334	533,804	759,375	2,422,517	2,946,329
Tăng trưởng	n/a	21.31%	20.26%	17.98%	38.41%	25.12%	21.62%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	21.15%	21.95%	19.90%	24.02%	16.56%	20.23%	20.22%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	9.43%	11.93%	11.27%	13.01%	1.87%	8.86%	9.83%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	58,810	67,272	64,662	70,270	15,839	218,043	299,001
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	58,810	67,272	56,599	61,467	13,859	199,197	261,626
Tăng trưởng	n/a	4.64%	28.33%	43.30%	-76.43%	-7.78%	31.34%
EPS (Đồng)	615	703	592	643	145	2,082	2,735

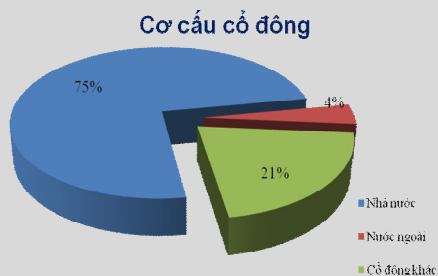
## GIỚI THIỆU CÔNG TY



**BCC hoạt động trong ngành xi măng với sản phẩm chính là XM PCB 30 và công suất thiết kế 1.8 triệu tấn/năm.**



**Mạng lưới phân phối rộng và thị trường tiêu thụ chủ yếu là miền Bắc**



**BCC có lợi thế gần nguồn nguyên liệu.**

**Tên công ty :** Công ty CP Xi măng Bỉm Sơn

**Mã giao dịch:** BCC

**Sàn GD:** HNX

**Tên viết tắt :**

**Địa chỉ :** Thị xã Bỉm Sơn, Tỉnh Thanh Hoá

**Điện thoại :** 037 - 824242, 037 - 824056

**Website :** <http://www.ximangbimson.com.vn>

Công ty Xi Măng Bỉm Sơn tiền thân là nhà máy Xi Măng Bỉm Sơn được thành lập năm 1980, chính thức hoạt động theo hình thức cổ phần từ tháng 05/2006. Đến tháng 11/2006, BCC được niêm yết trên sàn HNX và hiện hoạt động với vốn điều lệ 956 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất xi măng, bao gồm: Xi măng PCB30, Xi măng PCB40, Clinker, Xi măng li xăng. Trong đó, xi măng PCB30 chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu hàng năm. Sản phẩm của nhà máy Xi măng Bỉm Sơn mang nhãn hiệu “Con Voi” được đánh giá cao về chất lượng và được người tiêu dùng trong nước tín nhiệm sử dụng.

BCC vận hành 2 dây chuyền sản xuất gồm: dây chuyền 1 theo phương pháp ướt, công suất 0.6 triệu tấn/năm (theo công nghệ của Liên xô cũ); dây chuyền 2 theo phương pháp khô hiện đại, công suất 1.2 triệu tấn/năm (theo công nghệ của Nhật năm 2001). Ngày 2/3/2010, BCC đã đưa dây chuyền mới công suất 2 triệu tấn xi măng/năm, công suất lò nung 5,500 tấn clinker/ngày đi vào sản xuất, đưa tổng công suất của công ty lên 3.8 triệu tấn xi măng/năm – đứng đầu trong các nhà máy sản xuất xi măng hiện nay.

Thị trường chính của Công ty là miền Bắc với 65% sản lượng tiêu thụ, miền Trung chiếm 28%, còn lại là tiêu thụ trong Tổng công ty xi măng, miền Nam và Lào. Riêng tại Thanh Hóa, Hà Tĩnh, Nam Định, Hà Tây công ty chiếm tới 70% thị phần. Còn sản lượng tiêu thụ tại Lào không đáng kể, từ 4,000 – 5,000 tấn/năm, việc tiêu thụ xi măng tại Lào cũng không mang lại nhiều lợi nhuận do chi phí vận chuyển lớn.

Sản phẩm clinker chủ yếu được tiêu thụ bởi đơn vị liên kết là công ty Thạch cao xi măng và Công ty XM Hải Vân để nghiền và đóng bao tại Quảng Bình và Đà Nẵng.

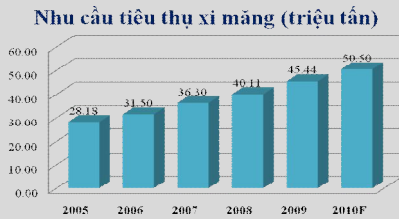
Mạng lưới phân phối gồm 1 văn phòng bán hàng trực tiếp tại Nhà máy; 8 chi nhánh tại Hà Tĩnh, Nghệ An, Ninh Bình, Nam Định, Hà Tây, Thái Bình, Sơn La, Thanh Hóa và 1 văn phòng đại diện tại Lào.

Lợi thế của công ty là vị trí nhà máy nằm gần vùng núi đá vôi, đất sét có trữ lượng dồi dào và chất lượng tốt, đây là 2 nguồn nguyên liệu chủ yếu để sản xuất xi măng chất lượng cao.



## PHÂN TÍCH NGÀNH

**Xi măng có mối quan hệ chặt chẽ với biến động của ngành xây dựng.**

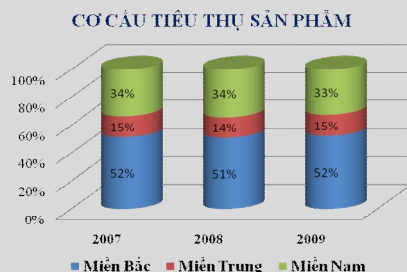


**Phân bố của ngành xi măng khá rải rác do phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu.**

**Công suất của ngành xi măng tăng mạnh nhưng có sự mất cân đối giữa vùng miền.**

**Giá xi măng khu vực Miền Nam thường cao hơn khu vực Miền Bắc khoảng 20%.**

**Ngành xi măng còn chịu sự điều tiết của chính phủ.**



**Cơ cấu tiêu thụ nghiêng về Miền Bắc.**

Xi măng được sử dụng trong nhiều lĩnh vực khác nhau liên quan đến ngành xây dựng như cơ sở hạ tầng, bất động sản, xây dựng dân dụng nên trong điều kiện kinh tế khó khăn, tăng trưởng nhu cầu xi măng vẫn được duy trì khoảng 10% - 11%/năm. Với tốc độ đô thị hóa và việc phát triển hoàn thiện cơ sở hạ tầng, dự báo nhu cầu xi măng tiếp tục giữ vững mức tăng trưởng các năm tiếp theo.

Tại Việt Nam, đá vôi - nguyên liệu chính để sản xuất ra xi măng - có trữ lượng khá dồi dào (tổng cộng khoảng 190 mỏ đá vôi) tạo điều kiện cho ngành công nghiệp xi măng phát triển. Tuy nhiên, các mỏ đá vôi phân bố rải rác quy mô không đồng đều nên ảnh hưởng đến sự phân bố của các nhà máy xi măng. Phần lớn các mỏ đá vôi tập trung ở miền Bắc, Trung và cực Nam, theo đó, các nhà máy xi măng cũng tập trung chủ yếu tại những khu vực này. Hiện nay, ngành xi măng có khoảng 12 - 13 DN sản xuất lớn, nhưng chỉ có 3 DN tại Miền Nam: Hà Tiên 1, Hà Tiên 2 và Holcim với sản lượng khoảng 7.4 triệu tấn/năm, chiếm xấp xỉ 19% tổng công suất toàn ngành.

Theo thống kê của Bộ Xây Dựng, đến cuối năm 2010 sẽ có khoảng 45 dự án đi vào hoạt động nâng tổng công suất của ngành lên tới 61 triệu tấn/năm, tuy nhiên chỉ có 4 trong số đó đặt tại Miền Nam. Vì vậy, công suất có tăng lên nhưng vẫn tồn tại sự mất cân đối cung cầu giữa các vùng miền.

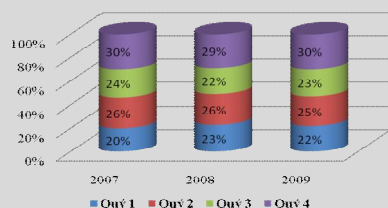
Do đặc điểm chi phí vận chuyển chiếm tỷ trọng khá lớn trong giá bán xi măng nên xi măng sản xuất và tiêu thụ tại địa phương thường rẻ hơn và có lợi thế cạnh tranh so với xi măng ở những nơi khác. Tại miền Nam, nguồn cung thường không đáp ứng đủ nhu cầu nên giá bán xi măng ở khu vực miền Bắc thường thấp hơn miền Nam khoảng 20%. Các DN phía Nam có lợi thế về quyết định giá hơn các DN phía Bắc do thị trường chịu áp lực ít hơn. Trong khung giá do Vicem quy định, các DN phía Bắc như Bỉm Sơn, Bút Sơn, Hoàng Thạch thường chọn ngưỡng thấp nhất, trong khi đó các DN phía nam như HT1, HT2 lại xác định mức cao nhất.

Ngành xi măng là ngành nhận được nhiều hỗ trợ từ Chính phủ như: chương trình hỗ trợ lãi suất, thuế VAT được giảm từ 10% xuống 5% đến 31/12/2009. Tuy nhiên ngành phải chịu sự điều tiết và quản lý của Nhà nước nên chính sách giá không được điều chỉnh linh động. Cụ thể, trong năm 2008 khi giá bán nguyên liệu liên tục gia tăng thì giá bán xi măng vẫn được giữ nguyên để thực hiện chủ trương kiềm chế lạm phát. Trong năm 2009, giá được điều chỉnh tăng từ 20,000 đồng - 40,000 đồng/tấn nhưng sau đó phải giảm 40,000 đồng/tấn theo chủ trương kích cầu của chính phủ.

Về cơ cấu tiêu thụ sản phẩm theo vùng miền thì thị trường các tỉnh miền Bắc chiếm tỷ trọng lớn nhất, trên 50% tổng nhu cầu cả nước. Miền Nam chiếm xấp xỉ 33% và miền Trung có mức tiêu thụ thấp nhất. Tăng trưởng các năm tại thị trường miền Nam thường lớn hơn các khu vực khác. Năm 2009, thời tiết miền Nam không thuận lợi cho ngành xây dựng nên tiêu thụ xi măng có sự giảm sút lớn, mặc dù vậy thị trường này vẫn được đánh giá là có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai

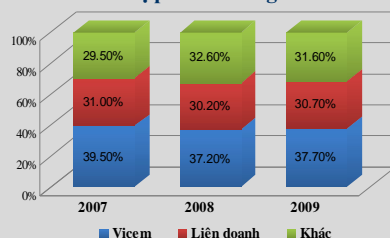
CƠ CẤU TIÊU THỤ SẢN PHẨM			
	2007	2008	2009
Miền Bắc	51.69%	51.19%	52.49%
Miền Trung	14.76%	14.47%	15.00%

**Nhu cầu tiêu thụ xi măng qua các Quý**



**Vicem nắm vai trò chi phối lớn trong toàn ngành.**

**Thị phần xi măng**



**Sáp nhập đang là xu hướng chủ đạo của các DN ngành xi măng.**

Miền Nam	33.55%	34.34%	32.51%
<b>Tổng</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Bên cạnh đó, do tính chất ngành xây dựng phụ thuộc vào tính mùa vụ nên tiêu thụ xi măng trong Quý 4 và Quý 2 (mùa khô ở miền Nam và sau tết) thường chiếm tỷ trọng cao nhất trong năm. Điều này cũng ảnh hưởng đến lượng hàng tồn kho xi măng và clinker tại nhà máy, thường tăng vào Quý 1 và thiếu hụt vào Quý 3.

Xét về sở hữu thì đa số các nhà máy xi măng chủ chốt đều thuộc Tổng công ty xi măng Việt Nam (VICEM), hoặc là liên doanh với VICEM. Do vậy, vai trò chi phối thị trường tập trung chủ yếu vào Tổng công ty xi măng. Hiện nay, Tổng công ty xi măng và các DN liên doanh chiếm gần 2/3 thị phần. Kết quả thống kê năm 2009 cho thấy, thị phần của Vicem là 37.7%, liên doanh là 30.7% và các DN khác chỉ chiếm 1/3 thị phần còn lại.

	Thị phần xi măng		
	2007	2008	2009
<b>Vicem</b>	39.5%	37.20%	37.70%
<b>Liên doanh</b>	31.0%	30.20%	30.70%
<b>Khác</b>	29.5%	32.60%	31.60%

Hiện tại VN vẫn còn nhiều nhà máy xi măng nhỏ, hoạt động không hiệu quả, gây ô nhiễm môi trường và tiêu hao nhiều nguyên liệu. Do đó, xu hướng sáp nhập các nhà máy để tận dụng lợi thế về thương hiệu, công nghệ, hệ thống phân phối, nguồn nguyên liệu đầu vào đang là bước đi chủ đạo của các DN trong ngành. Thương vụ Holcim mua lại nhà máy xi măng Cotec với tổng giá trị đầu tư hơn 45 triệu USD là một ví dụ điển hình. Bên cạnh đó, việc sáp nhập HT1 và HT2 cũng nhắm đến mục tiêu thống nhất thương hiệu, giảm chi phí và nâng cao hiệu quả.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

**Cạnh tranh thấp và chịu sự chi phối của Vicem.**

**Tính cạnh tranh cao tại thị trường Miền Bắc.**

Mức độ cạnh tranh của các DN trong ngành xi măng còn thấp và vai trò chi phối tập trung chủ yếu ở Tổng công ty xi măng VN. Tuy vậy cạnh tranh trong ngành sẽ gia tăng mạnh khi các dự án mới đi vào hoạt động. Ngành xi măng – theo dự báo của Vicem và Bộ xây dựng - từ tình trạng thiếu hụt xi măng sẽ chuyển sang dư thừa năng lực sản xuất từ năm 2010.

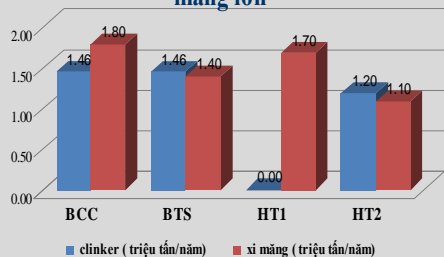
Tại VN hiện nay có khoảng 12 nhà máy xi măng lớn, chiếm 60% năng lực sản xuất toàn ngành, nhưng chỉ có 3 nhà máy đặt tại Miền Nam nên mức độ cạnh tranh của các DN xi măng miền Bắc mạnh hơn. Hầu hết những công ty lớn trong ngành đều thuộc Vicem, lợi thế về thương hiệu, tiềm lực tài chính và những hỗ trợ nhất định từ phía chính phủ sẽ là điểm tựa để các công ty phát huy thế mạnh, đặc biệt trong điều kiện khó khăn. Trong đó, BCC có sản lượng tiêu thụ lớn thứ 2 (sau xi măng Hoàng Thạch). Lợi thế về quy mô cũng là một điểm mạnh của BCC. Là nhà máy công suất lớn nhất hiện nay, BCC tận dụng được chi phí bán hàng và khả năng mở rộng thị phần cao.

**Số sánh công suất của các nhà máy xi măng lớn**

	BCC	BTS	HT1	HT2
<b>Công suất nhà máy hiện tại</b>				
- clinker ( triệu tấn/năm)	1.46	1.46	-	1.20
- xi măng ( triệu tấn/năm)	1.80	1.40	1.70	1.10

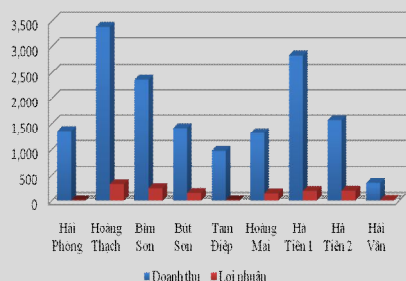


**So sánh công suất các nhà máy xi măng lớn**



**Hầu hết các công ty thuộc Vicem đều có mức tăng trưởng tốt.**

**Doanh thu lợi nhuận của các cty trong Vicem 2009**



**BCC có lợi thế nằm gần nguồn nguyên liệu trữ lượng và chất lượng cao.**

**Công ty không chịu ảnh hưởng của biến động giá nhập khẩu clinker.**

**Với những thuận lợi của mình BCC có thể tận dụng điều kiện kkhó khăn để tăng thị phần.**

## Công suất tăng thêm

- clinker ( triệu tấn/năm)	2.00	1.40	1.76	1.26
- xi măng ( triệu tấn/năm)	2.00	1.40	3.20	1.10

## Sản lượng tiêu thụ 2009 (ngàn tấn)

2.95	1.78	2.61	1.56
------	------	------	------

## Vốn điều lệ (tỷ)

956	908	1,100	880
-----	-----	-------	-----

Kết quả kinh doanh năm 2009 của các công ty trong Vicem năm nay có sự tăng trưởng tốt. Nổi bật là XM Hoàng Thạch và XM Bỉm Sơn.

## Doanh thu lợi nhuận của các công ty trong Vicem 2009

Công ty	Doanh thu	Lợi nhuận
XM Hải Phòng	1,357	n/a
XM Hoàng Thạch	3,389	330
XM Bỉm Sơn	2,363	251
XM Bút Sơn	1,414	160
XM Tam Điệp	976	0
XM Hoàng Mai	1,316	151
XM Hà Tiên 1	2,832	200
XM Hà Tiên 2	1,571	204
XM Hải Vân	354	9

BCC không chỉ là nhà máy xi măng lớn mà còn nằm gần vùng núi đá vôi, đất sét có trữ lượng dồi dào và chất lượng tốt, đây là 2 nguồn nguyên liệu chủ yếu để sản xuất xi măng chất lượng cao. Bên cạnh đó, địa điểm công ty thuộc thị trường miền Bắc là khu vực tiêu thụ sản lượng lớn nhất, với lợi thế thương hiệu của mình BCC có thể tăng thị phần và sản lượng tiêu thụ khi nhu cầu thị trường gia tăng.

Với dây chuyền 3 công suất 2 triệu tấn/năm, được trang bị công nghệ mới, giảm ô nhiễm môi trường và tiêu hao nguyên liệu cũng như nhiên liệu ít hơn, điều này sẽ giúp giảm chi phí cho BCC, qua đó tăng tính cạnh tranh trong giá bán.

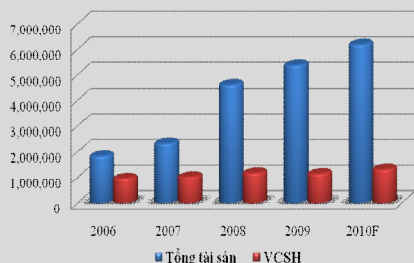
Điểm nổi bật của BCC là năng lực sản xuất clinker luôn đáp ứng đủ nhu cầu đầu vào của sản xuất xi măng nên công ty không chịu tác động của biến động giá nhập khẩu clinker. Riêng đối với những DN phải nhập khẩu clinker, do các yếu tố đầu vào luôn có nhiều biến động (giá clinker, chi phí vận chuyển), trong khi đó, xi măng thuộc mặt hàng bị nhà nước kiểm soát giá, hiệu quả hoạt động của các DN sẽ giảm khi nguồn clinker nhập khẩu và giá vận chuyển biến động.

Vấn đề đặt ra không chỉ với BCC mà toàn ngành xi măng là tình trạng dư thừa nguồn cung trong những năm tới. Với những điều kiện thuận lợi như: công suất lớn, kinh nghiệm, gần nguồn nguyên liệu, sản phẩm có uy tín và thương hiệu, thiết bị hiện đại, hệ thống phân phối hiệu quả - BCC vẫn có thể mở rộng thị phần, đẩy mạnh tăng trưởng.

## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

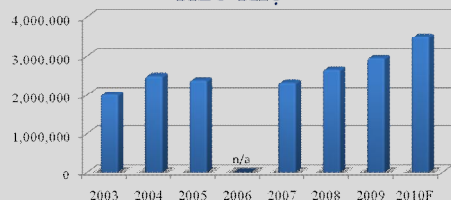
Năm 2009 là năm đặc biệt của nền kinh tế, BCC và ngành xi măng cũng chịu những tác động của những nhân tố thuận lợi cũng như khó khăn chung.

**TĂNG TRƯỞNG QUY MÔ**

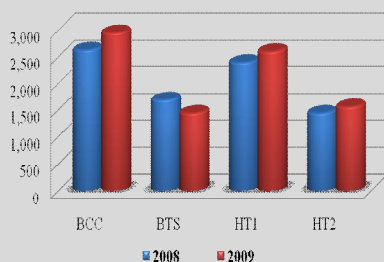


Tiêu thụ sản phẩm vẫn đạt mức tăng trưởng tốt trong điều kiện khó khăn.

**TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ**



**SƠ SÁNH TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG**



❖ **Bối cảnh kinh tế năm 2009 tác động đến kết quả kinh doanh công ty:**

**Thuận lợi:**

- Chính sách kích cầu và các giải pháp chống suy giảm kinh tế đã phát huy tác dụng tích cực và có hiệu quả rõ rệt mang tính quyết định trong việc phục hồi nền kinh tế đất nước.
- Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2009 đạt 5.32%, trong đó khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5.52%.
- Ước thực hiện năm 2009, sản phẩm tiêu thụ xi măng toàn xã hội tăng 13.3% so với năm 2008, trong đó tiêu thụ xi măng của ViCem tăng 14.64% và chiếm khoảng 37.7% thị phần, tăng 0.5% so với năm 2008.

**Khó khăn:**

- Tỷ giá ngoại tệ, lãi suất cơ bản tăng đột biến.
- Giá nguyên, nhiên vật liệu, phụ tùng,... tăng cao, đặc biệt là giá than cho ngành xi măng tăng 63% do thực hiện theo cơ chế thị trường trong khi giá bán xi măng vẫn giữ nguyên nên đã ảnh hưởng nhiều đến hiệu quả sản xuất - kinh doanh.
- Thị trường chứng khoán, bất động sản chưa thực sự khởi sắc.
- Thị trường xi măng Việt Nam bắt đầu bước vào thời kỳ “cung” vượt “cầu”, cạnh tranh quyết liệt do một số nhà máy XM mới bắt đầu đi vào hoạt động.
- Biến đổi khí hậu dẫn đến mưa, lũ lụt, triều cường nhiều hơn và cường độ tàn phá lớn hơn so với những năm trước đây dẫn đến nhu cầu xi măng giảm so với dự báo.

❖ **Hoạt động kinh doanh của BCC**

Với những khó khăn trong năm 2009, tiêu thụ xi măng của công ty vẫn đạt được tăng trưởng khá. So với sự giảm sút của xi măng Bút Sơn (BTS) và tăng nhẹ 8% của xi măng Hà Tiên 1 và Hà Tiên 2, BCC đạt được tốc độ tăng trưởng 12% về sản lượng tiêu thụ trong năm 2009.

SƠ SÁNH TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG				
Chỉ tiêu	BCC	BTS	HT1	HT2
2008	2,632	1,692	2,401	1,442
2009	2,952	1,443	2,605	1,561
tăng trưởng (yoy)	12%	-15%	8%	8%

Sản lượng tiêu thụ xi măng của công ty tăng trưởng qua các năm với tốc độ tương đương với tốc độ tăng trưởng của toàn ngành. Năm 2009, tổng sản lượng tiêu thụ xi măng toàn xã hội ước đạt 45.442 triệu tấn, tăng 13.3% so với 2008, tiêu thụ xi măng của BCC chiếm 6.5%.

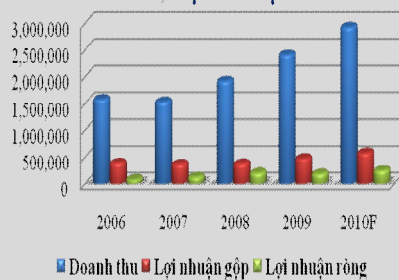
Sản lượng tiêu thụ tăng chủ yếu 6 tháng cuối năm do Chính sách kích cầu của chính phủ thực sự phát huy tác dụng, hơn nữa, thời tiết Quý 3 và 4 năm 2009 tương đối phù hợp cho hoạt động xây dựng tại miền Bắc. Tăng trưởng ngành xi măng được dự tính sẽ giữ vững tốc độ tăng trưởng cho những năm tiếp theo.

**Sản lượng công ty sẽ tăng trưởng mạnh khi dây chuyền mới đi vào hoạt động.**

**Giá bán của ngành xi măng không có sự thay đổi linh hoạt.**

**Năm 2010, BCC có kế hoạch tăng giá bán 100,000 đồng/tấn.**

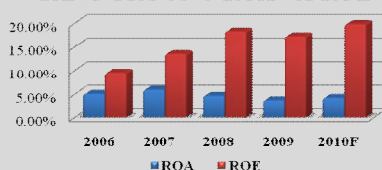
**TĂNG TRƯỞNG DOANH THU, LỢI NHUẬN**



**Tỷ lệ lợi nhuận biên không cao nhưng vẫn duy trì được mức ổn định.**

**Tỷ lệ nợ cao khiến cho ROE công ty tăng mạnh.**

**TĂNG TRƯỞNG ROA VÀ ROE**



**Doanh thu và lợi nhuận ngành xi măng không có nhiều đột biến.**

Với dây chuyền mới đi vào hoạt động vào đầu 2010, dự kiến sản lượng xi măng của BCC trong năm nay sẽ tăng lên đáng kể. Năng lực sản xuất clinker của công ty tăng trưởng cùng với sự tăng lên trong nhu cầu cho sản xuất xi măng. Hơn nữa, chủ động nguồn nguyên liệu đá vôi và đất sét cũng là điều kiện thuận lợi cho công ty tăng sản lượng sản xuất và tiêu thụ cho những năm tiếp theo.

Ngành xi măng như đã phân tích ở trên, chịu sự điều tiết của nhà nước, do đó, giá bán cũng không có sự thay đổi linh hoạt. Trong năm 2009, khi giá nguyên liệu đầu vào liên tục gia tăng thì giá bán chỉ được điều chỉnh tăng nhẹ vào đầu năm và giai đoạn giữa năm điều chỉnh giảm lại theo chủ trương kích cầu của chính phủ. Tuy nhiên, việc tăng giá bán cũng giúp doanh thu của BCC tăng thêm 51 tỷ.

Sang năm 2010, BCC có kế hoạch tăng giá 100,000 đồng/tấn và chia làm 3 đợt. Đợt 1 vào 15/02 tăng 40,000 đồng/tấn, đợt 2 vào 01/04 tăng 40,000 đồng/tấn và đợt điều chỉnh cuối cùng là vào tháng 11 với mức tăng 20,000 đồng/tấn. Nếu việc tăng giá được thực hiện theo đúng kế hoạch. Cộng với sự tăng lên trong sản lượng, doanh thu công ty trong năm 2010 sẽ có sự tăng trưởng mạnh. Ước đạt 2,950 tỷ, tăng 21% so với năm 2009.

Do đặc thù của ngành xi măng, giá vốn hàng bán luôn chiếm tỷ trọng cao. Giá vốn hàng bán BCC trung bình chiếm xấp xỉ 80% doanh thu công ty. Trong đó, chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng từ 35 - 45% giá thành sản xuất clinker, do đó thay đổi chi phí nguyên vật liệu sẽ ảnh hưởng rất nhiều đến lợi nhuận của doanh nghiệp trong ngành. Trong năm 2009, giá điện bình quân tăng khoảng 6.5% - 7.0%, mà chi phí điện năng chiếm khoảng 18% giá thành sản xuất xi măng, đã làm cho công ty phải bù lỗ 60,000 đồng/tấn xi măng thành phẩm. Năm 2010, giá điện lại một lần nữa được điều chỉnh tăng 6.8%, cùng với giá than, xăng và vật tư khác cũng tăng khiến giá thành xi măng tăng thêm 2% - 3%. Chính vì vậy, tỷ lệ lợi nhuận gộp biên không cao, trung bình 20% và tỷ lệ lợi nhuận ròng biên xấp xỉ 9%.

Từ năm 2007, BCC tiến hành đầu tư dây chuyền mới với tổng vốn ban đầu 4,390 tỷ, chủ yếu từ nguồn vốn vay nên làm tỷ lệ nợ cũng như chi phí tài chính công ty tăng lên cao (tỷ lệ nợ vượt mức 75% từ năm 2007, tăng cao so với mức 50% của 2 năm trước). Tuy nhiên, công ty vẫn duy trì được tỷ lệ lợi nhuận ròng/doanh thu ở mức xấp xỉ 9% trong các năm gần đây. Điều này khá tốt khi nhiều công ty cùng ngành có kết quả không tốt trong 2 năm gần đây.

Tỷ lệ ROA cũng có sự giảm nhẹ trong 2 năm gần đây, từ trên 5% còn xấp xỉ 4%, tuy nhiên ROE lại có sự tăng mạnh. Với tỷ lệ nợ 78%, công ty đạt được ROE tương đương 18%. Dự kiến, khi dây chuyền mới đi vào hoạt động, doanh thu và lợi nhuận tăng thêm sẽ được dùng để trả một phần vốn vay đầu tư, tỷ lệ nợ sẽ giảm sút trong tương lai. Mặt khác, khi hoạt động đi vào ổn định, với thương hiệu của mình, BCC sẽ tăng được thị phần cũng sản lượng tiêu thụ. Kết quả kinh doanh công ty về dài hạn được đánh giá là khả quan.

Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành xi măng trong quá khứ và dự báo tương lai sẽ khó xảy ra sự đột biến vì ngành phụ thuộc nhiều vào yếu tố thị trường và mặt bằng giá xi măng chịu sự quản lý chặt chẽ từ Chính Phủ. Tuy nhiên, trong điều kiện càng khó khăn thì những DN lớn với nhiều lợi thế cạnh tranh vẫn có thể phát triển.

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH**

**Nhu cầu của ngành xi măng có quan hệ mật thiết với ngành xây dựng và nền kinh tế.**



Phêi c<sup>h</sup>ình tăng thố Đứ , n d<sup>o</sup>y chuyôn s<sup>h</sup>in xuÊt m<sup>i</sup> i

**Tiêu thụ xi măng của BCC được dự báo sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao.**

**Đối phó với tình trạng cung vượt cầu, Chính phủ đã có những chủ trương hỗ trợ nhất định.**

**Đầu ra xuất khẩu sẽ là hướng đi của các công ty, trong đó, BCC nhắm đến thị trường Lào.**

**Cổ phiếu ngành xi măng giao động với biên độ hẹp và có tình thanh khoản không cao.**

**Năm 2010, một số DN trong ngành sẽ gặp nhiều khó khăn.**

**Những DN nghiệp lớn có thể tận dụng cơ hội để tăng thị phần và phát triển.**

Xây dựng là lĩnh vực đi đầu khi nền kinh tế phục hồi nên đầu ra của ngành xi măng dự tính sẽ khả quan trong những năm tiếp theo. Theo tính toán của Bộ xây dựng, nhu cầu tiêu thụ xi măng năm 2010 ước đạt 50 – 51.5 triệu tấn, tăng 11% so với 2009. Trong đó, Vicem sản xuất và tiêu thụ 19 triệu tấn, các công ty liên doanh 15 – 15.5 triệu tấn, phần còn lại là của xi măng lò đứng tại các địa phương và trạm nghiền xi măng.

Trong bối cảnh chung đó, tiêu thụ xi măng của BCC cũng được dự báo không những tiếp tục tăng trưởng mà còn có nhiều bước đột phá. Với sự hoạt động của dây chuyền 3, công suất của BCC hiện nay đang đứng đầu toàn ngành. Tận dụng lợi thế quy mô và thương hiệu, giá bán của BCC hiện nay cũng rất cạnh tranh so với các DN trong ngành. Tại khung giá do Vicem đưa ra, giá bán của BCC thường nằm trong khung thấp nhất.

Năm 2010, lần đầu tiên VN nằm trong tình trạng dư thừa xi măng. Để giải quyết vấn đề này, Chính Phủ vừa có chủ trương làm đường bê tông xi măng cho một số dự án đường cao tốc, đặc biệt là các dự án khu vực ở phía Bắc và miền Trung. Bên cạnh đó, sự quan tâm của Chính phủ đến việc phát triển cơ sở hạ tầng, và nhu cầu từ ngành bất động sản sẽ tiếp tục là động lực chính cho sự tăng trưởng tiêu thụ của ngành xi măng, giúp giải quyết đầu ra cho các công ty trong ngành.

Ngoài ra, các doanh nghiệp sẽ tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu xi măng sang một số thị trường các nước lân cận như Lào, Campuchia... Với chi nhánh phân phối tại Lào, dù hiện tại sản lượng tiêu thụ thấp. Nhưng khi đã qua giai đoạn thâm nhập thị trường, thương hiệu được khẳng định, xi măng nhãn hiệu “Con Voi” sẽ tìm được đầu ra thích hợp tại thị trường này.

Xét về yếu tố thị trường thì cổ phiếu ngành này dao động với biên độ hẹp hơn so với tình hình chung của thị trường. Đây là lý do cho thấy cổ phiếu ngành xi măng không hấp dẫn giới đầu cơ. Nhưng đối với nhà đầu tư thận trọng thì nhóm cổ phiếu này rất phù hợp với chiến lược phòng thủ nhờ tính ổn định của nó. Tuy nhiên, khi xem xét đầu tư nhóm cổ phiếu này nhà đầu tư cần chú ý đến tính thanh khoản, khối lượng giao dịch bình quân 10 phiên của BCC khoảng 213 ngàn đơn vị/ngày, BTS là 40 ngàn đơn vị, HT1, và HT2 lần lượt đạt khoảng 23 ngàn và 50 ngàn đơn vị/ngày.

Năm 2010 sẽ là thời điểm mà nhiều công ty lớn gặp khó khăn khi đưa các dây chuyền có tổng vốn đầu tư lớn vào hoạt động. Khi mà sự hấp thụ của thị trường với sản phẩm mới chưa rõ ràng, thì sự lo ngại về việc chi phí tài chính và chi phí khấu hao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của các công ty là hoàn toàn có cơ sở.

Tuy nhiên, trước những khó khăn cho ngành xi măng nói chung trong năm 2010 và tương lai, chúng tôi cho rằng vẫn có nhiều DN, đặc biệt là những DN lớn như Bỉm Sơn, Bút Sơn, Hà Tiên,... sẽ tận dụng thời điểm này, công với những lợi thế nhất định của DN về thương hiệu, quy mô, uy tín,... để mở rộng thị phần và phát triển mạnh hơn.



## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP XI MĂNG BỈM SƠN

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,593,690</b>	<b>1,547,001</b>	<b>1,936,146</b>	<b>2,422,517</b>	<b>2,946,329</b>
Giá vốn hàng bán	1,189,880	1,164,504	1,546,589	1,932,375	2,350,558
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>403,810</b>	<b>382,497</b>	<b>389,557</b>	<b>490,143</b>	<b>595,771</b>
Chi phí bán hàng	184,086	135,946	75,504	81,617	106,559
Chi phí quản lý	60,371	85,416	80,345	127,661	140,439
Lợi nhuận tài chính	-44,312	-21,398	-29,063	-66,239	-59,060
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>115,041</b>	<b>139,737</b>	<b>204,645</b>	<b>214,626</b>	<b>289,714</b>
Lợi nhuận khác	2,232	-992	11,366	3,417	9,287
Lợi nhuận trước thuế	117,273	138,746	216,011	218,043	299,001
EBIT	139,095	160,955	238,431	268,117	344,213
<b>EBITDA</b>	<b>254,406</b>	<b>336,143</b>	<b>414,333</b>	<b>444,019</b>	<b>520,115</b>
Thuế thu nhập	24,870	-299	-	18,846	37,375
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>92,403</b>	<b>139,044</b>	<b>216,011</b>	<b>199,197</b>	<b>261,626</b>
<b>EPS</b>	<b>1,027</b>	<b>1,545</b>	<b>2,258</b>	<b>2,082</b>	<b>2,735</b>

Bảng cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>1,825,106</b>	<b>2,341,348</b>	<b>4,635,703</b>	<b>5,369,697</b>	<b>6,191,261</b>
Tài sản ngắn hạn	680,966	1,251,134	2,737,009	2,785,395	3,235,954
Tiền	119,421	85,554	84,825	93,577	106,034
Khoản phải thu	286,556	369,579	340,214	273,925	314,317
Hàng tồn	272,524	786,419	2,285,712	2,400,332	2,795,517
Đầu tư dài hạn	5,000	5,000	5,000	5,000	5,083
Tài sản cố định	1,138,206	1,084,944	1,893,675	2,578,466	2,949,268
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>857,535</b>	<b>1,312,480</b>	<b>3,454,354</b>	<b>4,215,618</b>	<b>4,871,217</b>
Nợ ngắn hạn	390,288	309,387	518,844	1,146,458	1,460,691
khoản phải trả	192,857	177,157	396,060	875,091	1,150,300
Nợ dài hạn	467,247	1,003,093	2,935,510	3,069,160	3,410,527
Nợ khác	-	-	-	0	0
<b><u>Vốn chủ sở hữu</u></b>	<b>967,571</b>	<b>1,028,868</b>	<b>1,181,349</b>	<b>1,154,079</b>	<b>1,320,044</b>
Vốn điều lệ	900,000	900,000	956,614	956,614	956,614
Lợi nhuận giữ lại	66,446	138,966	215,490	199,272	365,237
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>1,825,106</b>	<b>2,341,348</b>	<b>4,635,703</b>	<b>5,369,697</b>	<b>6,191,261</b>

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu		-2.93%	25.15%	25.12%	21.62%
Lợi nhuận gộp		-5.28%	1.85%	25.82%	21.55%
Lợi nhuận kinh doanh		21.47%	46.45%	4.88%	34.99%
Lãi sau thuế		50.48%	55.35%	-7.78%	31.34%
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	25.34%	24.73%	20.12%	20.23%	20.22%
EBITDA(%)	15.96%	21.73%	21.40%	18.33%	17.65%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	7.22%	9.03%	10.57%	8.86%	9.83%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	5.80%	8.99%	11.16%	8.22%	8.88%
ROA	5.06%	5.94%	4.66%	3.71%	4.23%
ROE	9.55%	13.51%	18.29%	17.26%	19.82%
<b>Khả năng thanh toán (%)</b>					
Tỷ lệ nợ	46.99%	56.06%	74.52%	78.51%	78.68%
Tỷ lệ Nợ NH/Nguồn vốn	21.38%	13.21%	11.19%	21.35%	23.59%
Tỷ lệ TSNH/Tổng TS	37.31%	53.44%	59.04%	51.87%	52.27%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Vòng quay hàng tồn kho	82	243	532	447	428
Vòng quay nợ phải thu	65	86	63	41	38

### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 - 172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn](mailto:ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn)

Website : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)