

## VXB (HNX)

CÔNG TY CỔ PHẦN VẬT LIỆU XÂY DỰNG BẾN TRE

**Giá dự kiến : 35,000 –**

**39,000 đ/cp**

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT  
22/06/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	12,889 đ
EPS dự kiến	3.902 đ

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

## KẾ HOẠCH 2010-2012

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần vật liệu xây dựng Bến Tre
Tên viết tắt:	CTCP VLXD Bến Tre
Vốn điều lệ	40,490,060,000 đồng
Trụ sở chính:	207D Nguyễn Đình Chiểu, Xã Phú Hưng, Thị xã Bến Tre, Tỉnh Bến Tre
Điện thoại:	(075) 382 2315
Fax:	(075) 382 2319
Website:	<a href="http://www.vlxdbentre.com">http://www.vlxdbentre.com</a>

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần vật liệu xây dựng Bến Tre

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009
Tổng tài sản(tỷ đồng)	53.225	96.099
DTT(tỷ đồng)	155.216	190.392
LNST(tỷ đồng)	13.387	14.130
Cổ tức (%)	39.75%	20%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần vật liệu xây dựng Bến Tre

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch**

	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	187.739	204.298	221.973
LNST (tỷ đồng)	15.800	16.900	18.000
LNST/DTT (%)	8.42%	8.27%	8.11%
LNST/Vốn điều lệ (%)	39.02%	41.74%	44.46%
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	20%	25%	27%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần vật liệu xây dựng Bến Tre

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Vật liệu Xây dựng Bến Tre tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước được thành lập theo quyết định số 30/TC-CQ ngày 17/01/1978 của Ủy ban Nhân dân tỉnh Bến Tre.

Ngày 24/05/2004, Công ty Vật liệu Xây dựng Bến Tre chính thức chuyển thành Công ty Cổ phần theo quyết định số 1852/2004/QĐ-UB của UBND tỉnh Bến Tre, và chính thức đi vào hoạt động từ ngày 01/09/2004.

Các cột mốc đánh dấu sự tăng trưởng, phát triển nổi bật của Công ty từ khi thành lập đến nay:

- Năm 1996: Công ty mở rộng hoạt động sang lĩnh vực khai thác cát.
- Năm 2000: Tiến hành sáp nhập Xí nghiệp Sản xuất Vật liệu Xây dựng vào Công ty Vật liệu Xây dựng Bến Tre
- Năm 2005: Công ty đầu tư xây dựng Xưởng sản xuất tole và xà gồ thép.
- Năm 2006: Công ty mở rộng hoạt động sang lĩnh vực thi công xây dựng.

Sau khi chuyển thành công ty cổ phần, Công ty luôn giữ vững mức tăng trưởng ổn định, trên 10% hàng năm, với khả năng sinh lời mỗi năm đạt trên mức 30% so với vốn đầu tư của chủ sở hữu.

Hiện tại, vốn điều lệ của Công ty đang là 40.490.060.000 đồng.

## LĨNH VỰC KINH DOANH

### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Khai thác cát sông
- Sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng và các mặt hàng trang trí nội thất
- San lấp mặt bằng
- Vận tải hàng hóa
- Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng các công trình dân dụng, công nghiệp. Thi công xây dựng các công trình: dân dụng, công nghiệp, thủy lợi, cầu, đường, công viên cây xanh và trồng cây xanh
- Môi giới bất động sản, dịch vụ nhà đất
- Kinh doanh xăng, dầu, dầu nhớt, gas
- Sản xuất, kinh doanh bê tông tươi và cấu kiện bê tông đúc sẵn
- Kinh doanh cho thuê cảng, kho bãi và dịch vụ bốc dỡ hàng hóa

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

**Bảng 5: Cơ cấu cổ đông**

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ (%)
1. Cổ đông nhà nước	2,014,626	49,76%
2. Cổ đông trong công ty	785,959	19,41%
3. Cổ đông ngoài công ty	1,248,421	30,83%
<b>Tổng cộng</b>	<b>4,049,006</b>	<b>100%</b>

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần vật liệu xây dựng Bến Tre

**Bảng 6: Danh sách cổ đông lớn**

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
1.	Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước	2,014,626	49,76%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần vật liệu xây dựng Bến Tre

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Dự báo nhu cầu phát triển vật liệu xây dựng ở Việt Nam, thể hiện thông qua sản lượng vật liệu xây dựng trong Quy hoạch tổng thể phát triển vật liệu xây dựng Việt Nam đến năm 2020 như sau:

**Bảng 7: Quy hoạch phát triển vật liệu xây dựng đến năm 2020**

STT	Chủng loại	Đơn vị	Năm 2010	Năm 2015	Năm 2020
1	Xi măng	Triệu tấn	59,02	88,5	112
2	Cát xây dựng	Triệu m3	97	136	190
3	Vật liệu xây	Tỷ viên	25	32	42

Nguồn: Quyết định số 121/2008/QĐ-TTg năm 2008 của Thủ tướng Chính phủ

Qua bảng trên ta thấy tốc độ tăng trưởng sản lượng dự kiến trong giai đoạn 2010 – 2015 của xi măng là khoảng gần 10%/năm, của cát xây dựng khoảng 8%/năm, của vật liệu xây là 6%/năm.

Mặt khác, theo tầm nhìn của Chính phủ thể hiện trong quy hoạch phát triển đô thị của Việt Nam đến năm 2020, nhu cầu về nhà ở và văn phòng sẽ tăng gấp đôi trong 5 năm tới và tăng gấp 4-7 lần sau 15 năm. Do đó có thể nói, ngành vật liệu xây dựng, do tác động từ xu hướng đầu tư kinh doanh bất động sản và nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng, hiện đang là một trong những ngành có tốc độ phát triển nhanh và tiềm năng lớn.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Sản phẩm, dịch vụ chính:

- *Kinh doanh vật liệu xây dựng*

Hiện nay, Công ty có mạng lưới hơn 50 điểm tiêu thụ phân bố ở khắp các huyện thị trong tỉnh. Ngoài 20% thị phần vật liệu xây dựng trong tỉnh Công ty đang nắm giữ, VLXD Bến Tre cũng đang có kế hoạch mở rộng thị trường khu vực trong tỉnh cũng như các tỉnh lân cận (nhất là thị trường tiêu thụ cát san lấp).

- *Khai thác cát*

Hoạt động khai thác cát của Công ty đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các địa bàn lân cận, cộng thêm tình trạng bơm hút cát trái phép diễn ra tràn lan với quy mô ngày càng lớn đã gây ra tình trạng không ổn định cả về giá cả lẫn sản lượng trong lĩnh vực này, trực tiếp ảnh hưởng đến kết quả sản xuất kinh doanh của Công ty.

- *Sản xuất vật liệu xây dựng*

- + Sản xuất gạch nung

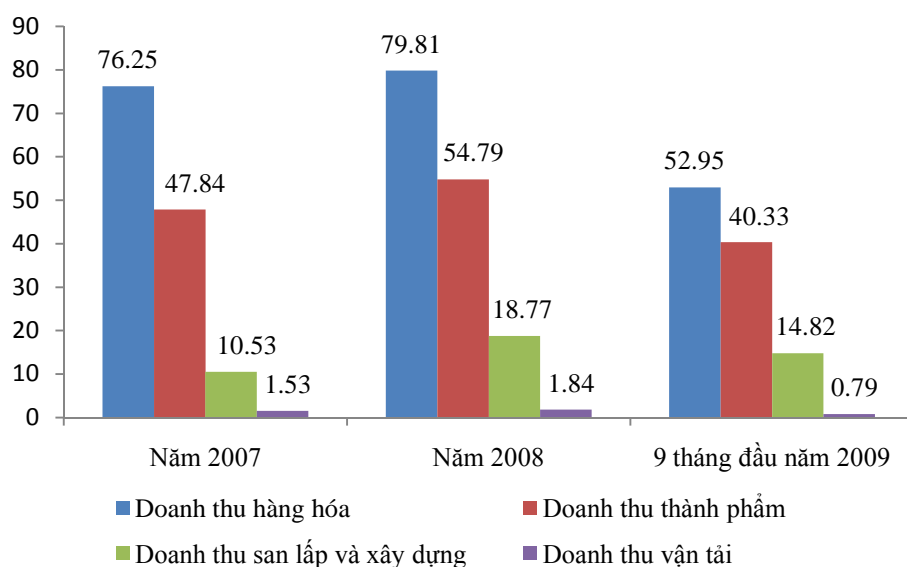
Đối với hoạt động sản xuất gạch nung, một trong những khó khăn mà Công ty thường xuyên gặp phải là tình trạng thiếu hụt về nguồn nguyên liệu. Mặc dù Công ty đã tìm kiếm nhiều giải pháp tháo gỡ như: chủ động tìm nguồn cung ứng mới, nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn nguyên liệu,... nhưng vấn đề này đến nay vẫn chưa được giải quyết triệt để.

- + Sản xuất gạch bê tông tự chèn, tole và xà gồ các loại

Được triển khai sản xuất từ năm 2005, các sản phẩm bê tông tự chèn, tole và xà gồ của VLXD Bến Tre tương đối mới mẻ trên thị trường. Tuy nhiên, do đã có quá trình nghiên cứu, tìm hiểu từ trước, nên các sản phẩm Công ty đưa ra đều tương đối phù hợp với thị hiếu của thị trường, do đó đến nay hoạt động này đã dần đi vào phát triển ổn định.

### Tình hình doanh thu, chi phí

**Biểu đồ 8: Tình hình Doanh thu (2007-2009)**



**Bảng 9: Tình hình chi phí (2007-2009)**

Khoản mục	Năm 2007	Năm 2008	9 tháng đầu năm 2009
Giá vốn hàng bán (tỷ đồng)	121.79	134.36	99.53
Chi phí bán hàng (tỷ đồng)	2.29	4	1.89
Chi phí QLDN (tỷ đồng)	3.01	3.06	1.76
<b>Tổng chi phí (tỷ đồng)</b>	<b>127.09</b>	<b>141.42</b>	<b>103.18</b>
<b>Tỷ lệ so với doanh thu thuần</b>	<b>93.35%</b>	<b>91.11%</b>	<b>94.77%</b>

## VỊ THẾ CÔNG TY

Khu vực Đồng bằng sông Cửu Long hiện là một khu vực đang trên đà phát triển với tốc độ đô thị hóa rất cao. Thị trường tiềm năng này đã mở ra cho Công ty và các đơn vị cùng ngành cơ hội kinh doanh rất lớn với nhiều công trình xây dựng trọng điểm mang tầm vóc khu vực và quốc gia, cụ thể là cầu Rạch Miễu, các đường cao tốc, các khu đô thị mới,...

Vị thế của Công ty tại thị trường Bến Tre và một số tỉnh lân cận là tương đối tốt. Công ty đang giữ một thị phần đáng kể trong lĩnh vực kinh doanh vật liệu xây dựng tại khu vực này. Hiện tại, Công ty đang có kế hoạch mở rộng thị trường sang nhiều tỉnh thành lân cận khác, như: Vĩnh Long, Trà Vinh, TP. Hồ Chí Minh...

**Bảng 8: So sánh quy mô Công ty vật liệu xây dựng Bến Tre với một số công ty cùng ngành**

Đơn vị : Tỷ đồng				
Chỉ tiêu	VXB	CNT	CVT	DXV
<b>Tổng tài sản (31/12/2010)</b>	96.1	1513.1	137.6	512.7
<b>Vốn chủ sở hữu (31/12/2010)</b>	52.2	200.1	64.7	102.8
<b>Doanh thu thuần (2009)</b>	187.1	2612.0	275.7	753.7
<b>Lợi nhuận sau thuế (2009)</b>	14.0	43.9	19.6	9.3
<b>Vốn điều lệ</b>	40.5	100.0	40.0	99.0

So sánh với một số công ty cùng ngành (vật liệu xây dựng) như: CTCP xây dựng và kinh doanh vật tư (CNT), CTCP CMC (CVT), CTCP xi măng vật liệu xây dựng và xây lắp Đà Nẵng (DXV) có thể thấy quy mô Công ty (về tài sản, vốn chủ sở hữu, doanh thu, lợi nhuận) tương đối nhỏ.

### 1. Dự án đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật khu tái định cư Mỹ





- Địa điểm xây dựng: Xã Mỹ Thạnh An, TP. Bến Tre, tỉnh Bến Tre
  - + Phía Tây Bắc giáp với đường D16 theo quy hoạch.
  - + Phía Tây Nam giáp với đường N34 theo quy hoạch.
  - + Phía Đông Nam giáp đường D22 theo quy hoạch.
  - + Phía Đông Bắc giáp đường N40 theo quy hoạch
- Diện tích sử dụng đất đai: 68.065 m<sup>2</sup> (6,800 ha). Trong đó:
  - + Đất xây dựng nhà phố: 193 lô (mỗi lô từ 100 đến 125 m<sup>2</sup>)
  - + Nhà vườn: 12 lô (322 m<sup>2</sup>)
  - + Đất ở kết hợp thương mại: 57 lô (từ 105 đến 135 m<sup>2</sup>)
  - + Nhà ở tái bố trí: 72 lô (từ 75 đến 110 m<sup>2</sup>)
  - + Ngoài ra, còn có đất dịch vụ, đất kỹ thuật hạ tầng, đất giao thông và đường cứu nạn.
- Tổng mức đầu tư : 86.172.795.400 đồng
- Chủ đầu tư: Công ty cổ phần vật liệu xây dựng Bến Tre
- Thời gian thực hiện : 2 năm(2010-2011)

Ngoài ra Công ty còn một số dự án đang tiến hành thi công như:

- 2. Dự án Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật Khu tái định cư Phú Tân thuộc phường Phú Tân – TP Bến Tre, Tỉnh Bến Tre có diện tích 15ha.**
  - 3. Dự án đầu tư xây dựng khu dân cư thuộc khu đất Hậu cần Tỉnh đội, phường Phú Tân, TP Bến Tre**
    - Diện tích 11h.
    - Vốn được góp dần theo tiến độ dự án từ năm 2010-2013.
    - Nguồn vốn thực hiện dự án từ việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ
- Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch doanh thu, lợi nhuận dự kiến

## NHẬN ĐỊNH

*của Công ty trong vòng 3 năm sắp tới (2010 – 2012), cũng như khả năng tạo doanh thu của một số các dự án mà Công ty đang tiến hành thi công, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng phát triển của Công ty trong tương lai gần là không thực sự cao.*

- ***Định giá:*** Theo tính toán của chúng tôi, PE dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng vào khoảng 10 lần. Vì vậy, sau khi cân đối giữa khả năng tăng trưởng trong thời gian sắp tới của Công ty, với việc dự báo những biến động của nền kinh tế 2010 có thể tác động tới doanh thu chi phí Công ty, như: giá nhiều loại vật tư, nguyên liệu, nhiên liệu đầu vào như giá xăng dầu, sắt thép, xi măng,...có xu hướng giảm do nền kinh tế thế giới có khả năng sẽ rơi vào suy thoái kéo trong ngắn hạn, cộng thêm việc nền kinh tế trong nước đang trên đà phục hồi sẽ có nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng lớn, lãi suất tín dụng trong nước cũng đang trên đà giảm nhiệt (chi phí lãi vay chiếm từ 15-20% tổng chi phí hoạt động kinh doanh của Công ty); chúng tôi cho rằng mức PE hợp lý cho cổ phiếu VXB trong năm 2010 vào khoảng 9-10 lần.
- Do đó, với EPS kỳ vọng (2010-2012) là **3,900 đồng**, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu VXB trong thời gian sắp tới sẽ dao động quanh mức: **35,000 – 39,000 đồng/cổ phiếu**.



## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin mà nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**  
**HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

**HBS RESEARCH**

Phụ trách Bộ phận Phân tích : Nguyễn Phúc Thịnh

[thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Đức Khánh  
Nguyễn Thị Kiều  
Lê Huy Cường  
Trịnh Ngọc Duyên

[khanhnd@hbse.com.vn](mailto:khanhnd@hbse.com.vn)  
[kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
[cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
[duyennt@hbse.com.vn](mailto:duyennt@hbse.com.vn)