

TSM (HNX)

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG TIÊN SƠN HÀ TÂY

**Giá dự kiến: 28,000 –
30,000**

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
02/07/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	14.945
EPS dự kiến	3,746

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2011

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây
Tên tiếng anh:	Tien Son Cement Join Stock Company
Tên viết tắt:	TISOCO
Vốn điều lệ	29.361.400.000 đồng
Trụ sở chính:	Xã Hồng Quang – huyện Ứng Hòa – Hà Nội
Điện thoại:	(84-04) 3377 5130
Fax:	(84-04) 3377 5259
Website:	http://ximangtiensonhatay.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009	% thay đổi 2009/2008
Tổng tài sản (tỷ đồng)	55.069	56.959	3.43%
DTT(tỷ đồng)	99.236	102.353	3.14%
LN từ hoạt động KD	9.892	10.667	7.83%
LNST(tỷ đồng)	8.845	9.222	4.26%
Cổ tức (%)	20.00%	20.00%	0.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010	2011
Sản lượng Xi măng	150.000	180.000
Đá xây dựng	100.000	110.000
Vốn điều lệ	29.361	29.361
DTT (tỷ đồng)	110.000	114.000
LNST (tỷ đồng)	11.000	11.000
LNST/DTT (%)	10.00%	9.64%
LNST/Vốn điều lệ (%)	37.46%	37.46%
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	20.00%	20.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây được thành lập từ 10/3/1966, được sáp nhập từ 2 đơn vị: công trường khai thác đá Vĩnh Sơn và Xí nghiệp vôi đá Tiên Mai, sau đó đổi tên thành Xí nghiệp vôi đá Tiên Sơn.

Đầu năm 1995, do mở rộng qui mô sản xuất kinh doanh, Xí nghiệp đổi tên thành Công ty Xi măng Tiên Sơn.

Công ty tổ chức sản xuất kinh doanh trên địa bàn xã Hồng Quang - huyện Ứng Hoà – Hà Nội, có diện tích là 47.000m², giáp huyện Kim Bảng - tỉnh Hà Nam. Nguồn tài nguyên để sản xuất cách nhà máy 200 m, do đó khá thuận lợi trong khâu khai thác nguyên liệu để hạ giá thành sản phẩm xi măng.

Ngày 13/11/2003, Công ty chính thức chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần với tên gọi Công ty cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây, vốn điều lệ là 15.668 tỷ đồng(mệnh giá 100.000đ/cp), trong đó Nhà nước nắm 49% vốn điều lệ, công nhân viên trong doanh nghiệp nắm 51%.

Trải qua hai đợt tăng vốn đều diễn ra trong năm 2006, đã nâng vốn điều lệ của Công ty hiện nay lên mức 29.361 tỷ đồng.

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Sản xuất xi măng, clinker, vật liệu xây dựng, đá các loại
- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp
- Xây dựng công trình giao thông, thuỷ lợi
- San lấp mặt bằng công trình
- Kinh doanh nhà nghỉ, khách sạn.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 5: Cơ cấu cổ đông

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ (%)
1. Cổ đông trong nước	2,936,140	100.00%
- Cá nhân	2,085,440	71.03%
- Tổ chức	850,700	28.97%
2. Cổ đông nước ngoài	0	0.00%
Tổng cộng	2,936,140	100.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây

Bảng 6: Danh sách cổ đông lớn

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
1.	SCIC <i>Người đại diện: Nguyễn Thế Nhậm</i>	850,700	28.97%
2.	<i>Hoàng Thị Hiền</i>	171,300	5.83%
3.	<i>Nguyễn Thế Nhậm</i>	151,400	5.15%
Tổng cộng		1,173,400	39.95%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Ngành xi măng có mối quan hệ chặt chẽ với biến động của ngành xây dựng, phát triển cơ sở hạ tầng. 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 ngành xi măng có mức sụt giảm ít hơn so với các ngành khác: năm 2008, lĩnh vực xây dựng có tốc độ tăng trưởng -4% thì ngành xi măng vẫn tăng trưởng 7.7%.

Mặt khác, nếu xem xét tiềm năng đối với ngành xi măng, hiện tại trong nước vẫn có nhiều lĩnh vực cần vật liệu xi măng nhưng chưa khai thác hết. Ví dụ, đầu tư hệ thống giao thông đường bộ bằng bê tông xi măng thay cho bê tông nhựa, đặc biệt là hệ thống đường cao tốc, đường qua khu vực thường xảy ra lũ lụt, đường ven biên giới, nhằm nâng cao tuổi thọ công trình. Năm 2009, trong gói kích cầu tiêu dùng của Chính phủ, tiêu thụ xi măng cũng là loại vật liệu xây dựng được quan tâm. Mặt khác, trong những năm vừa qua, Chính phủ đã đầu tư mạnh để phát triển cơ sở hạ tầng, đồng thời chủ trương thu hút nguồn vốn đầu tư nước ngoài đầu tư vào lĩnh vực này. Đây là những yếu tố tích cực giúp ngành xi măng có sự tăng trưởng về dài hạn.

Theo Quyết định số 108/2005/QĐ-TTg ngày 16/05/2005 của Thủ Tướng Chính phủ về việc phê duyệt quy hoạch phát triển công nghiệp xi măng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020, mục tiêu phát triển của ngành công nghiệp xi măng Việt Nam là đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng xi măng trong nước (cả về số lượng và chủng loại), có thể xuất khẩu khi có điều kiện; đưa ngành xi măng Việt Nam thành một ngành công nghiệp mạnh, có công nghệ hiện đại, đủ sức cạnh tranh trên thị trường trong nước và quốc tế trong tiến trình hội nhập.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Hoạt động kinh doanh chính:

Sản phẩm chính của Công ty là xi măng Poóc lăng hỗn hợp PCB30 Tiên Sơn. Công ty chủ yếu cung cấp xi măng bao PCB 30, còn xi măng rời PCB30 chiếm tỷ trọng rất nhỏ không đáng kể.

Thị trường tiêu thụ của Công ty bao gồm các quận, huyện sau của Hà Nội: huyện Ứng Hòa, huyện Mỹ Đức, huyện Chương Mỹ, huyện Thanh Oai, quận Thanh Xuân, quận Hà Đông và một số huyện của tỉnh Hòa Bình.

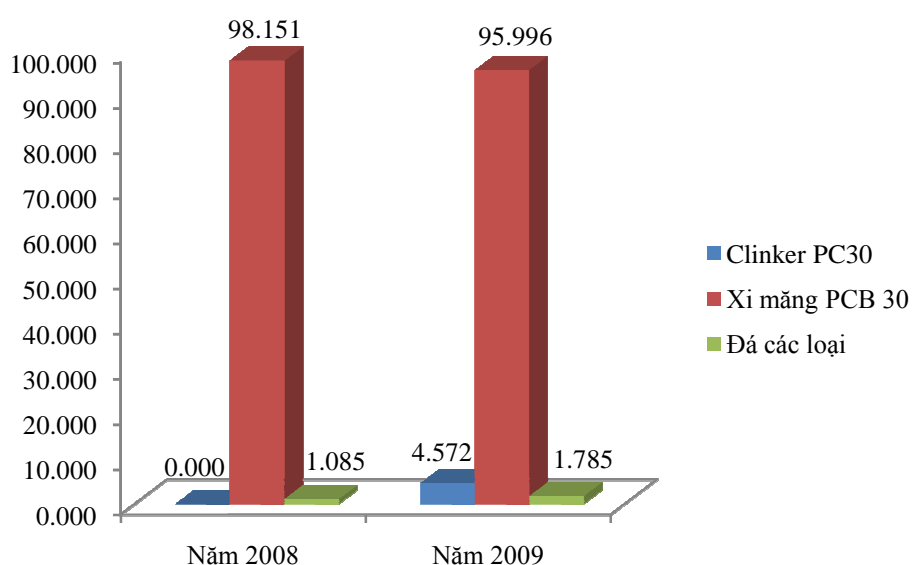
Bảng 7: Sản lượng sản xuất và tiêu thụ sản phẩm của Công ty

	Năm 2008		Năm 2009	
	Sản xuất	Tiêu thụ	Sản xuất	Tiêu thụ
Xi măng PCB 30 (tấn)	154,615	154,099	144,909	144,718
Đá các loại (m ³)	16,026	17,329	26,680	25,277

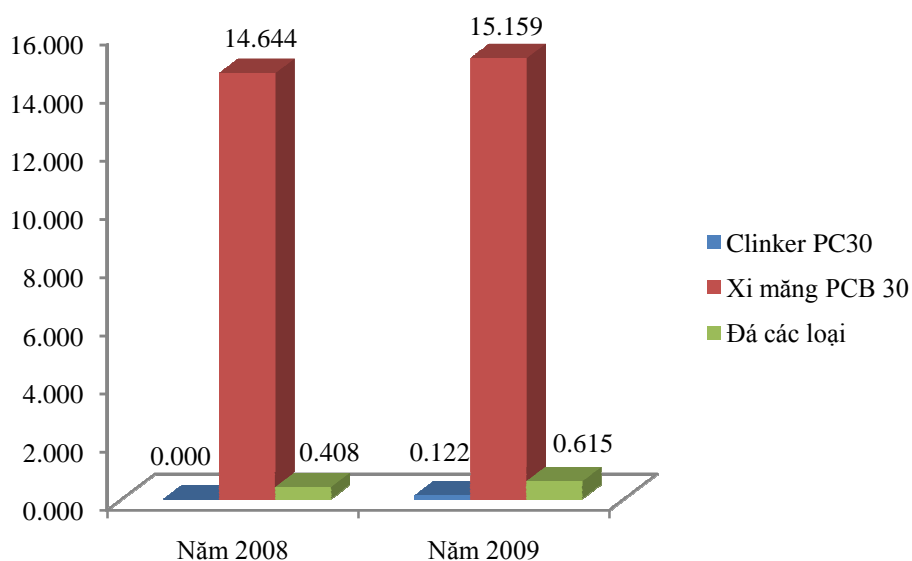
Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây

- Tình hình doanh thu, chi phí:

Biểu đồ 8: Tình hình Doanh thu (2008-2009)



Biểu đồ 9: Tình hình Lợi nhuận gộp(2008-2009)



Bảng 10: Tình hình chi phí (2007-2009)

Chi phí	2008		2009	
	Giá trị	% DT thuần	Giá trị	% DT thuần
Giá vốn hàng bán	84.184	84.83%	86.457	84.47%
Chi phí tài chính	0.023	0.02%	0.017	0.02%
Chi phí bán hàng	1.809	1.82%	1.907	1.86%
Chi phí QLDN	5.057	5.10%	5.609	5.48%
Tổng cộng	91.073	91.77%	93.990	91.83%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 11: So sánh quy mô CTCP TISOCO với một số công ty cùng ngành

Đơn vị : Tỷ đồng

Chỉ tiêu	TSM	BCC	SCJ	HOM
Tổng tài sản (2009)	56.959	5,370.015	378.690	2,249.464
Vốn chủ sở hữu (2009)	43.882	1,154.538	203.995	858.119
Doanh thu thuần (2009)	102.353	2,422.519	280.170	1,380.567
Lợi nhuận sau thuế (2009)	9.222	198.132	44.799	152.041
Vốn điều lệ	29.361	956.614	97.580	714.039

Nguồn: Tổng hợp

So sánh với một số công ty cùng ngành(xi măng) như: CTCP Xi măng Bim Sơn(BCC), CTCP Xi măng Hoàng Mai(HOM), CTCP Xi măng Sài Sơn(SCJ) có thể thấy quy mô TISOCO(về tài sản, vốn chủ sở hữu, vốn điều lệ) rất nhỏ, chỉ bằng 1/10 so với BCC – Công ty xi măng vào loại lớn đã niêm yết. Cộng thêm khả năng tạo doanh thu lợi nhuận cũng rất thấp đã cho thấy vị thế của Công ty trong số các doanh nghiệp sản xuất xi măng trong nước là tương đối khiêm tốn.

Tuy là một công ty có quy mô tương đối nhỏ trong nhóm ngành sản xuất xi măng nhưng do có một chính sách giá cả khá cạnh tranh nên sản phẩm của Công ty đã chiếm được thị phần tương đối lớn ở phía Nam Hà Tây cũ và các tỉnh lân cận. Tuy nhiên, hiện nay Công ty cũng đang phải chịu sự cạnh tranh đáng kể của nhiều Công ty xi măng trên địa bàn ngoài Hà Tây cũ, Hà Nội và các tỉnh lân cận Hoà Bình, Hà Nam như: xi măng Tân Phú Xuân, xi măng Kiện Khê, xi măng X77, xi măng Nội Thương, xi măng Xuân Mai (đây là những thương hiệu xi măng có công nghệ sản xuất tương tự như Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn Hà Tây, đó là Công nghệ lò đứng, công suất vừa và nhỏ) ... và các thương hiệu xi măng có tên tuổi như: xi măng Bút Sơn.



- Vị trí: Xã Hồng Quang, huyện Ứng Hòa, Hà Nội.

- Diện tích đất sử dụng: 48.870 m²

- Quy mô:

- *Công suất*

Công suất 700 tấn clinker/ngày (giai đoạn 1) và 1.000 tấn clinker/ngày (giai đoạn 2) được lập với 2 giai đoạn như sau:

+ Giai đoạn 1: Đầu tư mới từ đầu dây chuyền sản xuất đến nung ra clinker và silo chứa clinker. sử dụng lại 4 dây chuyền nghiền xi măng, dây chuyền đóng bao và sản xuất xi măng bao của nhà máy cũ, với công suất 700 tấn clinker/ngày.

+ Giai đoạn 2: Đầu tư mới thêm các công đoạn:

Đập thạch cao và tiếp nhận phụ gia

Nghiền xi măng

Silo xi măng và xuất xi măng rời

Đóng bao và xuất xi măng bao

Nhà máy sẽ nâng công suất lên 1.000 tấn clinker/ngày.

- *Sản lượng sản xuất*

+ Giai đoạn 1: 700 tấn clinker/ngày, tương đương 210.000 tấn clinker/năm

+ Giai đoạn 2: 1.000 tấn clinker/ngày, tương đương 300.000 tấn clinker/năm

- Tổng vốn đầu tư:

Dự án được tính dựa trên tỷ giá 1 USD = 16.112 đồng Việt Nam. Tổng mức đầu tư 2 giai đoạn: 362.839.987.000 đồng (Theo giấy chứng nhận đầu tư).

- Giai đoạn 1: 272.790.246.000 đồng (Hai trăm bảy mươi hai tỷ bảy trăm chín mươi triệu đồng chẵn). Trong đó:
 - + Vốn tự có của Công ty Cổ phần Xi măng Tiên Sơn: 54 tỷ (tương đương 20% vốn đầu tư).
 - + Vốn vay thương mại từ các ngân hàng trong nước: 80% vốn đầu tư.
- Giai đoạn 2: 90.049.741.000 đồng.
- Dự kiến nhà máy được khởi công xây dựng giai đoạn 1 vào năm 2011, dự kiến năm 2013 có sản phẩm

NHẬN ĐỊNH

- Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 2 năm sắp tới (2010 – 2011), cũng như khả năng tạo doanh thu của dự án mà Công ty đã ký kết được, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng phát triển của Công ty trong tương lai gần ở mức trung bình.
- Mặt khác, việc công ty xây dựng kế hoạch lợi nhuận 2011 không tăng trưởng so với 2010 đã phần nào cho thấy trong thời gian sắp tới công ty có thể sẽ phải đối mặt với những khó khăn nhất định. Cụ thể trong hoạt động chính của Công ty là sản xuất xi măng, do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao, điển hình là than, đá vôi, sét, thạch cao... Trong đó than là nguyên liệu và nhiên liệu chính trong sản xuất xi măng, chiếm khoảng tỷ trọng lớn nhất trong tổng giá vốn hàng bán của Công ty. Cộng thêm việc hiện tại Công ty vẫn sử dụng công nghệ lò đứng trong sản xuất xi măng nên tỷ lệ tiêu hao nhiệt năng khá cao. Do đó, giá than tăng sẽ gây ra những ảnh hưởng tiêu cực đáng kể tới hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Ngoài ra quy mô công ty khá nhỏ, công nghệ sản xuất tương đối lạc hậu, do đó sẽ ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của công ty.
- **Định giá:** dựa trên cơ sở tính toán về mức PE dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành sản xuất vật liệu xây dựng (xi măng) hiện nay đang vào khoảng 9-10 lần, cộng thêm những nhận định về tiềm năng tăng trưởng cũng như những khó khăn Công ty có thể sẽ gặp phải ở trên, chúng tôi cho rằng mức PE hợp lý cho cổ phiếu TSM trong năm 2010 vào khoảng 7.5-8 lần.
- Do đó, với EPS kỳ vọng là **3,746 đồng**, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu TSM trong năm 2010 sẽ dao động quanh mức: **28,000 – 30,000 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 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

Chuyên viên phân tích :
Nguyễn Đức Khánh khanhnd@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyennt@hbse.com.vn