



ĐỒ THỊ



Thông tin chung

CPLH hiện tại (triệu cp)	95.66
Giá trị sổ sách/cp	12.72
Room NN còn lại (%)	95.7
EPS (đ)	273

Thông tin giao dịch

Giá trị

Giá 09/12/2013 (đ/cp)	5,700
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	3,600
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	6,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0

Chỉ tiêu định giá

2013

P/E TB năm (Q2.2012-Q2.2013)	8.43
P/B TB (Q2.2012-Q3.2013)	0.5645

Chuyên viên phân tích

Lương Thu Hương
Email: huonglt@bsc.com.vn

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ❖ **Ngành xi măng vẫn đang phải đối mặt với rất nhiều khó khăn và thách thức:** hàng loạt nhà máy xi măng đã bên bờ vực phá sản như xi măng Đồng Bành, xi măng Thăng Long,...; tăng trưởng doanh thu 1 năm cả ngành (2011-2012) âm 1.13%, tình trạng Cung vượt Cầu vẫn đang tiếp diễn. Tuy nhiên hiện đã có nhiều biện pháp tháo gỡ được áp dụng, tỷ lệ xi măng tồn kho đang trong đà giảm. Năm 2013 - 2014 tăng trưởng ngành xi măng được kỳ vọng sẽ có nhiều khởi sắc nhờ việc đẩy mạnh xuất khẩu (số lượng xuất khẩu 9T.2013 tăng 23.45% so với cả năm 2012) và nghiên cứu tiến hành làm đường bê-tông xi măng. Chính sách tăng đầu tư công vào cơ sở hạ tầng trong năm 2013-2014 của Chính phủ cũng sẽ mang lại tăng trưởng cho ngành.
- ❖ **BCC là một trong số những doanh nghiệp đầu ngành xi măng, so với các doanh nghiệp cùng ngành:** BCC có thương hiệu uy tín lâu năm trên thị trường và là thành viên của Tổng Công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam, hệ thống phân phối của Công ty rộng khắp từ Bắc tới Nam, hệ thống mỏ khai thác có trữ lượng và chất lượng tốt. **Trong vòng 3 năm qua, tăng trưởng doanh thu của BCC đạt mức 13.37%, doanh thu Q3 năm nay tăng 7.28% so với Quý trước.**
- ❖ **Chi phí lãi vay của BCC sẽ ít có tác động làm giảm lợi nhuận sau thuế của Công ty,** do lãi suất cho vay của các ngân hàng đang được kiểm soát ổn định, theo xu hướng đi ngang và giảm nhẹ. Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính (A/E) ở mức 4.86 (mức trung bình so với các doanh nghiệp xi măng khác).
- ❖ **Giá xi măng cả nước đã bắt đầu tăng trong tháng 9** để giảm gánh nặng chi phí tăng lên từ những lần tăng giá điện và giá than trước đây. Cụ thể giá xi măng Bim Sơn đã chính thức tăng 100,000 đồng một tấn từ 01/10/2013, bên cạnh việc tăng giá bán, chủ trương tập trung đầu tư các dự án hạ tầng thiết yếu của Chính phủ khi năng bội chi ngân sách lên 5.3% GDP cũng sẽ góp phần cải thiện biên lợi nhuận Quý 4 của Công ty và sẽ duy trì đà tăng trong năm 2014. **Chúng tôi dự đoán doanh thu năm 2013 của BCC sẽ tăng 8.12% so với năm 2012.**

Xét cả quy mô và triển vọng kinh doanh, BCC là cổ phiếu đáng lưu ý của ngành xi măng. Chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện giá cổ phiếu BCC sẽ tới cùng với kết quả kinh doanh trong năm 2014. Chúng tôi đánh giá mức giá hợp lý của cổ phiếu BCC là 7,000 đồng/cp.

Chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	9T2013
Tổng tài sản (tỷ đ)	6052.8	5727.6	5909.8
Vốn điều lệ (tỷ đ)	956.6	956.6	956.6
Doanh thu thuần (tỷ đ)	3287.1	3516.3	2695.5
ROE (%)	4.8	6.3	2.15
EPS** (đ)	518	720	273

(Nguồn: BCTC, (**) theo số CP lưu hành cuối kỳ)



GIỚI THIỆU CHUNG VỀ DOANH NGHIỆP

Giới thiệu chung

Tên công ty:	Công ty Cổ phần Xi măng Bim Sơn
Tên giao dịch:	Vicem BimSơn Cement JSC
Tên viết tắt:	Vicem BimSơn
Địa chỉ:	P. Ba Đình – TX Bim Sơn – Thanh Hóa
Tel:	(037)3824242
Fax:	(037)3824046
Website:	http://ximangbimson.com.vn/
Vốn điều lệ:	VND956,613,970,000
Lĩnh vực hoạt động	Vật liệu Xây dựng
Ngành nghề kinh doanh chính	Sản xuất, kinh doanh, xuất khẩu Xi măng, Clinker

Lịch sử hình thành

Thời gian	Sự kiện
04/03/1980	Nhà máy xi măng Bim Sơn
12/08/1993	Công ty xi măng Bim Sơn
23/03/2006	Công ty Cổ phần xi măng Bim Sơn
01/05/2006	Hoạt động với vốn điều lệ 900 tỷ đồng
31/12/2007	Tăng vốn ĐL lên 956,613,970,000 đồng

Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời gian	Sự kiện
01/05/2006	Chính thức hoạt động với số vốn 900 tỷ đồng
31/12/2007	Tăng vốn ĐL lên 956,613,970,000 đồng

TT	Các công ty con	Số cổ phần	Tỷ lệ sở hữu
1	Cty Cổ phần xi măng Miền Trung (CRC)	9,953,280	76.8%

Danh sách cổ đông nắm giữ từ trên 5% VDL

TT	Tên	Số CP	% Vốn
1	Tổng Cty CN Xi măng Việt Nam	69,972,062	73%
	Tổng cộng	69,972,062	73%

Cơ cấu cổ đông đến 30/06/2013

TT	Danh mục	Số lượng cổ phần	Tỷ trọng (%)	Số lượng cổ đông
	Cổ đông nhà nước	69,972,062	73 %	1
2	Cổ đông bên trong			
	- Hội đồng quản trị	18,000	0.0188%	2
	- Ban kiểm soát	10,300	0.0108%	4
	- Ban Giám đốc	21,500	0.0225%	3
	- CBCNV			
3	Cổ đông bên ngoài			
	- Trong nước			
	- Nước ngoài			
	Tổng cộng			

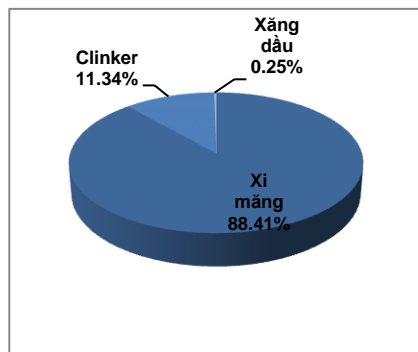
Với bề dày hoạt động trên 30 năm trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh xi măng, sản phẩm có uy tín lâu năm trên thị trường, thương hiệu xi măng Bim Sơn đã và đang được đông đảo người tiêu dùng chấp nhận và tin cậy. Bên cạnh đó, vị trí nhà máy nằm gần vùng núi đá vôi và những mỏ sét có trữ lượng tốt và dồi dào, giúp Công ty tiếp tục phát triển, giữ vị trí là một trong những doanh nghiệp hàng đầu của ngành xi măng Việt Nam.

- Với số vốn góp chiếm tới 73%, Tổng Công ty Công nghiệp xi măng Việt Nam (Vicem) là cổ đông lớn nhất của Công ty. Cùng với xi măng Hà Tiên, Bút Sơn,... xi măng Bim Sơn cũng là một trong những thành viên của Vicem, Vicem Bim Sơn.
- Công ty có một công ty con là Công ty cổ phần Xi măng miền Trung (CRC). Tại ngày 30/06/2013, Công ty nắm giữ 76.8% vốn chủ sở hữu của công ty con này.
- Cơ cấu cổ đông đậm đặc: Cổ đông nhà nước nắm giữ tới 73% vốn chủ sở hữu, còn lại là thuộc về các cá nhân riêng lẻ, room nước ngoài còn lại là 95.7%
- Ngoài cổ đông lớn là Vicem, cổ đông bên trong chỉ nắm giữ tới 0.05% cổ phần. Do đó, còn lại 26.95% cho các nhà đầu tư khác.



HOẠT ĐỘNG CỐT LÕI CỦA DOANH NGHIỆP

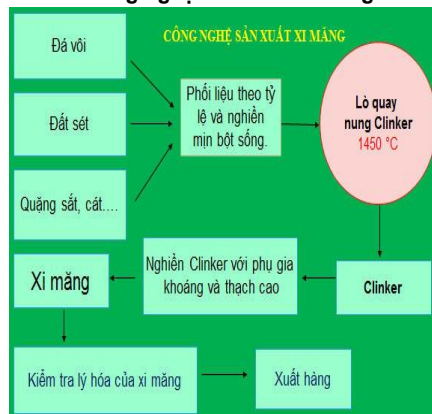
ĐT 1: Cơ cấu Doanh thu 1H 2013



Hình 1: Sản phẩm xi măng Bỉm Sơn



Hình 2: Công nghệ sản xuất xi măng



SẢN PHẨM - DỊCH VỤ CỐT LÕI

Sản xuất và kinh doanh xi măng là hoạt động cốt lõi của Công ty, chiếm tới hơn 88.41% tổng doanh thu 06 tháng đầu năm 2013

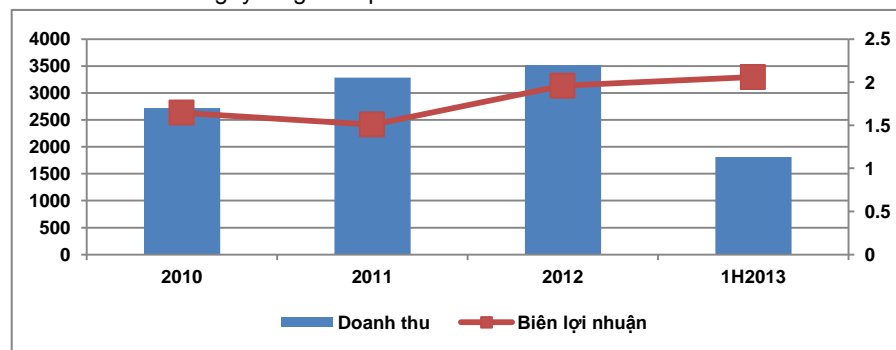
Hoạt động chủ lực và cốt lõi của Công ty là sản xuất xi măng, sở hữu thương hiệu xi măng Bỉm Sơn có uy tín lâu năm trên thị trường miền Bắc. Xi măng là chất kết dính thủy lực, nguyên liệu thiết yếu và không thể thay thế trong ngành Xây dựng.

Cơ cấu doanh thu của Công ty tại ngày 30/06/2013 gồm 3 thành phần: Xi măng, Clinker và xăng dầu. Doanh thu bán hàng đối với mặt hàng xi măng của Vicem Bỉm Sơn luôn chiếm hơn 70% doanh thu toàn Công ty qua các năm, kết thúc nửa năm 2013, doanh thu bán hàng xi măng tăng 30.67% so với cùng kỳ năm trước, doanh thu từ kinh doanh Clinker và xăng dầu giảm 56.6% và 31.5%. Tỷ suất lợi nhuận gộp của xi măng là 27.51%, Clinker và Xăng dầu lần lượt là 4.14% và 2.34% (1H2013).

Trong 06 tháng đầu năm 2013, Công ty là một trong những đơn vị có tổng sản phẩm tiêu thụ (clinker và xi măng) cao nhất Vicem, nếu tính riêng lượng tiêu thụ xi măng thì Công ty đứng đầu với 1.649 triệu tấn sản phẩm, đạt 146% so với cùng kỳ năm 2012. Doanh thu nửa đầu 2013 của Công ty tăng 5.39% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với trung bình nhóm ngành vật liệu xây dựng là 1.48%.

Là thành viên của Tổng Công ty công nghiệp xi măng Việt Nam, nên nhận được nhiều sự hỗ trợ trong khâu phân phối và quản trị; Mạng lưới phân phối xi măng của Công ty bao phủ rộng khắp từ miền Bắc tới miền Nam, tập trung chủ yếu vào khu vực miền Trung; Công ty có hệ thống mỏ khai thác với trữ lượng lớn và chất lượng đồng đều; Bên cạnh đó, một yếu tố quan trọng là Công ty nằm trong địa bàn tỉnh Thanh Hóa, cách không xa với khu Kinh tế Nghi Sơn đang thu hút nhà đầu tư trong và ngoài nước (do nằm cạnh cảng nước sâu Nghi Sơn và gần với sân bay Thọ Xuân).

Doanh thu của Công ty tăng đều qua các năm:



CHU TRÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

- Nhìn chung, các nhà máy xi măng đều thực hiện quy trình sản xuất theo mô hình tại hình 2. Các nguyên liệu gồm đá vôi (CaO , MgO), đất sét (Al_2O_3 , SiO_2 , MgO), quặng sắt (Fe_2O_3), đá cao Silic (SiO_2), được phối theo tỷ lệ xác định, nghiền mịn rồi nung thành Clinker; sau đó Clinker, thạch cao và phụ gia được qua cân định lượng, phối theo đúng khối lượng của đơn phối liệu rồi được nghiền thành xi măng thành phẩm.
- Do tính chất đặc điểm, xi măng xuất xưởng tốt nhất nên đem dùng ngay, lưu kho càng lâu xi măng sẽ càng suy giảm chất lượng, trong quá trình lưu kho phải đảm bảo đúng các quy trình kỹ thuật, bảo quản khô ráo, tránh ẩm ướt để tránh tình trạng “chết giả” của xi măng bột. Chính vì vậy mà phí lưu kho, vận chuyển xi măng thường cao, thị trường xi măng đối với từng thương hiệu, phân khúc theo từng khu vực địa lý nơi có hoặc gần nhà máy sản xuất xi măng. Cụ thể, đối với Vicem Bỉm Sơn, thị trường chính của Công ty là khu vực tỉnh Thanh Hóa.



YẾU TỐ ĐẦU VÀO

Hình 3: Clinker



Một trong những thế mạnh của Công ty là sở hữu nguồn nguyên liệu có trữ lượng lớn và chất lượng được đánh giá tốt nhất Việt Nam; hệ thống mỏ khai thác được thiết kế và quy hoạch tương đối tốt. Ngoài ra Công ty không phải chịu sức ép thương lượng giá từ các nhà cung cấp. Đối với sản xuất xi măng và Clinker, đá vôi, đất sét, quặng sắt và cát là những nguyên liệu chính.

Nguồn cung cấp các yếu tố đầu vào: Tại địa bàn Thanh Hóa nơi đặt trụ sở nhà máy sản xuất, Công ty có hệ thống mỏ khai thác được thiết kế và quy hoạch tương đối tốt:

Với mỏ đá vôi Yên Duyên, nằm trong địa phận huyện Hà Trung, cách Công ty khoảng 2.6 km về phía Đông Bắc, Công ty được khai thác với diện tích khoảng 83.7ha (mỏ đá này có trữ lượng 3,000 triệu tấn, diện tích phân bố 1000ha); mỏ sét Tam Diên (trữ lượng 240 triệu tấn, diện tích phân bố 200ha); mỏ sét Cổ Đàm (trữ lượng 60 triệu tấn, diện tích phân bố 200ha).

Ngày 24/10/2013, Thủ tướng Chính phủ đã đồng ý bổ sung vào Phụ lục I quy hoạch thăm dò, khai thác trữ lượng khoáng sản làm nguyên liệu xi măng đến năm 2020 ban hành kèm theo QĐ số 1065/QĐ-TTg ngày 9/7/2010 các mỏ: Mỏ đá vôi phường Đông Sơn (28ha) – cạnh mỏ đá vôi Yên Duyên; mỏ đất sét phường Đông Sơn (32ha) – cạnh mỏ đất sét Tam Diên; mỏ đất sét Bắc Sơn (35ha) thị xã Bỉm Sơn; mỏ đất sét Hà Long (150ha) huyện Hà Trung cho nhà máy xi măng Bỉm Sơn. Như vậy, với nguồn nguyên liệu chính dồi dào, BCC không chỉ tiết kiệm được chi phí sản xuất mà còn có thêm lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp trong ngành.

Ngoài ra trong kỳ công ty còn trả phí gia công xi măng cho Cty Xi măng Tam Điệp, mua thạch cao từ Tổng Cty CN xi măng VN (Cty mẹ) và mua đá bazan, than cám từ Cty CP Vật tư vận tải xi măng. Cụ thể, danh sách các nhà cung cấp yếu tố đầu vào lớn và thường xuyên cho doanh nghiệp như sau:

Bảng 1: Các nhà cung cấp lớn của doanh nghiệp (Nguồn: BCTC Q3)

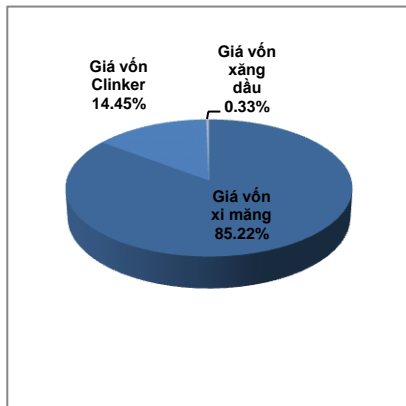
Đơn vị tính: tỷ VND

Mua NVL - 9T2013	Số tiền (tỷ đồng)
Cty CP Vật tư vận tải xi măng (VTV)	517.68
Cty CP XM Bút Sơn (BTS)	4.58
Cty CP Bao bì Bỉm Sơn	176.014
Cty CP XM Hoàng Mai (HOM)	0.129
Cty CP XM Hải Vân (HVX)	38.234
Cty xi măng Tam Điệp	59.346
Cty CP Bao bì VLXD&XL ĐN	6.41
Tổng Cty CN XM Việt Nam	82.599

Có thể thấy nhà cung cấp lớn nhất của Xi măng Bỉm Sơn là Công ty cổ phần VICEM Vật tư Vận tải Xi măng (VTV) – 58.495%, tuy nhiên VTV cũng là thành viên trong Vicem nên khả năng chịu sức ép về giá cả đầu vào từ nhà cung cấp là khó xảy ra.

Các yếu tố đầu vào của Công ty được duy trì và đảm bảo tính ổn định: Tất cả các nhà cung cấp lớn của Công ty đều trực thuộc tổng công ty công nghiệp xi măng Việt Nam (Công ty mẹ), vì vậy, luôn có sự sắp xếp hợp lý về cung cầu giữa các doanh nghiệp trong nội bộ tổng công ty để đảm bảo hiệu quả sản xuất. Ví dụ: Cty cổ phần Vật tư vận tải Xi măng (VTV) là nhà cung cấp lớn nhất của Vicem Bỉm Sơn, đồng thời cũng

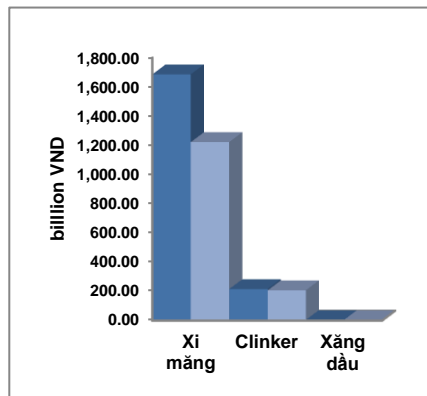
ĐT 2: Cơ cấu giá vốn hàng bán 1H2013



là đơn vị duy nhất cung cấp 100% than cho các nhà máy xi măng: Xi măng Hải Phòng, Xi măng Hoàng Thạch, Xi măng Bút Sơn, Xi măng Hoàng Mai, Xi măng Tam Điệp, Xi măng Hà Tiên 2.

Bên cạnh đó, Công ty luôn thực hiện mức dự trữ nguyên liệu, vật liệu tồn kho ở mức đều đặn là 350.43 tỷ đồng tại ngày 30/09/2013 và 347.47 tỷ đồng tại ngày 31/12/2012.

ĐT 3: Doanh thu và giá vốn



Do ngoài các nguyên liệu chính tự khai thác tại mỏ, các yếu tố đầu vào còn lại được duy trì và đảm bảo ổn định nên Công ty chưa sử dụng các công cụ phái sinh đảm bảo để phòng ngừa rủi ro về giá hàng hóa.

Tác động của yếu tố giá đầu vào: ngoài các yếu tố đầu vào cơ bản kể trên, điện và than là hai yếu tố có ảnh hưởng mạnh nhất tới chi phí sản xuất của ngành xi măng. Hiện tại, giá than chưa tăng đối với ngành xi măng. Bên cạnh đó, theo dự thảo về cơ cấu biểu giá bán lẻ điện do Cục điều tiết điện lực soạn thảo, ngành xi măng khó tránh khỏi mua điện với giá đắt do là nguyên nhân cho sự mất cân đối trong cơ cấu sử dụng điện của cả nước. Vì vậy, khi giá điện tăng riêng theo ngành sẽ càng đẩy chi phí sản xuất của Công ty lên cao, làm giảm biên lợi nhuận sau thuế.

Lần tăng giá điện gần đây nhất vào 01/08/2013. Ngày 31/07/2013 Bộ Công Thương ra thông tư số 19/2013/TT-BCT về việc tăng giá điện này, theo đó, kể từ 01/08/2013, giá điện bình quân tăng 5%, lần điều chỉnh giá bán điện này không có sự thay đổi về đối tượng áp giá, cơ cấu biểu giá.

Theo tính toán của Hiệp hội xi măng Việt Nam, điện cho sản xuất xi măng có giá bình quân 2,300 đồng/Kwh, một tấn xi măng dùng khoảng 100Kwh điện, tương đương với khoảng 230,000 đồng/tấn. Nếu điện tăng 5%, một tấn xi măng tăng thêm chi phí khoảng 13 – 15 nghìn đồng/tấn.

TRÌNH ĐỘ CÔNG NGHỆ & QUẢN TRỊ KINH DOANH

Công ty đã ứng dụng sản xuất theo công nghệ lò quay bằng phương pháp khô – công nghệ hiện đại nhất trong sản xuất xi măng hiện nay và đẩy mạnh việc ứng dụng công nghệ thông tin vào khâu quản trị kinh doanh và phân phối sản phẩm trong năm 2013.

Đẩy mạnh trình độ Quản trị kinh doanh:

Theo hợp đồng được ký giữa Công ty và Tổng Công ty công nghiệp xi măng Việt Nam, công ty mẹ sẽ tư vấn, hỗ trợ và chuyển giao cho Công ty bí quyết quản trị doanh nghiệp nhằm tối ưu hóa sản xuất kinh doanh. Mặt khác, Công ty sẽ phải trả khoản phí hằng năm theo từng hợp đồng với tổng số tiền được xác định bằng 0.5% doanh thu tiêu thụ xi măng, clinker tự sản xuất và 0.05% doanh thu tiêu thụ xi măng thuê ngoài gia công. Theo nhận định của chúng tôi, đây là một sự hợp tác giữa các doanh nghiệp trong tổng công ty xi măng nhằm tối ưu hóa sản xuất, tạo lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp xi măng khác thuộc nhóm tư nhân sở hữu và nhóm có vốn đầu tư nước ngoài.

Về công nghệ thông tin, Công ty cũng tiến hành đẩy mạnh, phát triển công nghệ thông tin trong chuỗi phân phối sản phẩm. Tháng 04/2013, giai đoạn 1 của chương trình bán hàng Online đã được triển khai, dự kiến giai đoạn 2 sẽ liên quan đến cải tiến quy trình in và xuất hóa đơn cho khách hàng, đồng bộ dữ liệu từ POS đến ERP (từ khâu bán hàng tới hệ thống quản lý của doanh nghiệp) và đồng bộ dữ liệu tiêu thụ với sản xuất. Đây được coi như đột phá mới của Công ty do hiện tại trong số các doanh nghiệp xi măng thuộc Tổng công ty công nghiệp xi măng Việt Nam, chỉ có Vicem Bim Sơn và Vicem Hà Tiên có hệ thống bán hàng trực tuyến qua website chính thức.

Bên cạnh đó, về nghiên cứu và phát triển, để tăng sức cạnh tranh trên thị trường, Công ty đã tiến hành nghiên cứu và sản xuất xi măng đặc dụng SC40 thích hợp với các kết cấu chịu lực móng, cột, dầm, các vùng ngập nước nhiễm phèn, tiết kiệm chi phí xây

Hình 4: Nhà máy xi măng Bim Sơn



dựng. Tạo ra thị trường ngách để phát triển và cạnh tranh.

Hiện đại hóa Dây chuyền sản xuất:

Hiệp hội xi măng Việt Nam tổng kết toàn ngành Xi măng đầu năm 2013 có 68 dây chuyền lò quay (tổng công suất 57.31 triệu tấn xi măng), 13 dây chuyền lò đứng (tổng công suất 1.04 triệu tấn xi măng). So với Công nghệ lò đứng và Công nghệ lò quay ướt, Công nghệ lò quay khô hoạt động hiệu quả hơn, tiêu tốn nhiên liệu trên một đơn vị sản phẩm là nhỏ nhất, chất lượng sản phẩm tốt và ổn định, lượng khí thải gây ô nhiễm là nhỏ nhất.

Hiện tại Công ty đang sở hữu Dây chuyền sản xuất mới sử dụng công nghệ Nhật Bản do nhà thầu IHI cung cấp thiết bị có công suất 2 triệu tấn/năm, chính thức khởi công vào 09/01/2007. Tài sản cố định này được vận hành vào năm 2010 và được hạch toán trị giá 4,365.67 tỷ đồng. Đây là dây chuyền công nghệ lò quay bằng phương pháp khô, phương pháp hiện đại nhất trong ngành xi măng hiện nay.

Chúng tôi đánh giá, Công ty đã có một bước tiến trước so với quy định của chính phủ được nêu trong Quyết định số 1488/QĐ-TTg có hiệu lực 29/08/2011 (đến cuối năm 2015 các doanh nghiệp xi măng phải hoàn thành chuyển đổi công nghệ sản xuất xi măng từ lò đứng sang lò quay)

Tiếp nhận trạm nghiền Đại Việt nhằm mở rộng thị trường miền Trung

Theo nhận định của chúng tôi, việc Công ty mua lại cổ phần và sở hữu Công ty Cổ phần xi măng miền Trung, tiếp nhận và vận hành Dự án trạm nghiền xi măng Đại Việt – Quảng Ngãi, được đánh giá có tính chiến lược quan trọng trong việc phát triển thị trường xi măng tại miền Trung và Tây Nguyên.

Hiện tại, trên địa bàn tỉnh Quảng Nam (phía bắc Quảng Ngãi) còn có nhà máy xi măng Thạch Mỹ – tập đoàn Xuân Thành sẽ được hoạt động trong năm 2013; tuy nhiên theo khảo sát, mỏ đá với Thạch Mỹ có thành phần địa chất không đều, Tập đoàn Xuân Thành đang tiến hành nghiên cứu khảo sát các mỏ nguyên liệu trong địa bàn tỉnh.

Tại Tây Nguyên hiện có nhà máy xi măng Gia Lai và xi măng Sông Đà – Yaly chưa thể đáp ứng hết nhu cầu xi măng tại đây, trong vùng chỉ có duy nhất mỏ đá với Chư Sê nhưng trữ lượng không lớn, chất lượng không đồng đều và địa hình khai thác phức tạp. Do đó, trạm nghiền xi măng của Công ty sẽ phát huy được lợi thế cạnh tranh khi chỉ phải đảm nhiệm vai trò nghiền và đóng gói xi măng. Clinker sẽ do nhà máy tại Thanh Hóa cung cấp.

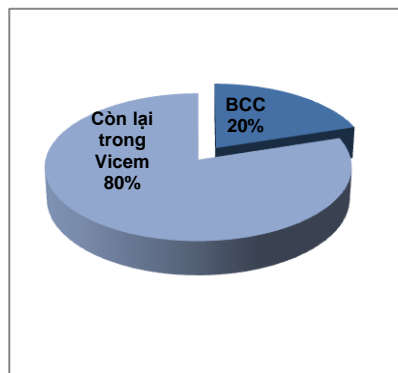
Công ty còn có Trạm nghiền xi măng Quảng Trị - Chi nhánh Quảng Trị, phát triển thị trường Quảng Bình, Quảng Trị và Thừa Thiên Huế.

Có thể nói, BCC đang có lợi thế về mặt quản trị kinh doanh so với các doanh nghiệp ngoài Vicem, cũng như mở rộng thị trường tiêu thụ trong nước nhờ mở rộng địa bàn sản xuất, đóng gói xi măng.

Hình 5: Phân bố xi măng trong nước



ĐT 4: Tiêu thụ xi măng 6 tháng



HỆ THỐNG PHÂN PHỐI VÀ THỊ TRƯỜNG ĐẦU RA

Với chiến lược phát triển thị trường và đẩy mạnh mạng lưới phân phối sản phẩm, cộng thêm triển vọng tiêu thụ của thị trường tăng trong những tháng cuối năm khi mùa xây dựng bắt đầu, chúng tôi đánh giá khả năng tiêu thụ xi măng của Công ty sẽ còn tăng trong thời gian tới.

Trong 06 tháng đầu năm 2013, Công ty là một trong những đơn vị có tổng sản phẩm tiêu thụ (clinker và xi măng) cao nhất Vicem, nếu tính riêng lượng tiêu thụ xi măng thì Công ty đứng đầu với 1.649 triệu tấn sản phẩm (20% tổng tiêu thụ của Vicem).

Ngoài trụ sở chính và xí nghiệp tiêu thụ xi măng tại Thanh Hóa, Công ty còn có một hệ thống các văn phòng đại diện cùng với các nhà phân phối xi măng trực thuộc Công ty kéo dài từ phía Bắc tới Hồ Chí Minh – Đồng Nai, cụ thể tại các tỉnh thành phố sau:

Hòa Bình – Sơn La, Hà Nội, Nam Định, tại Ninh Bình còn có trạm kinh doanh Vật liệu xây dựng và xăng dầu Ninh Bình, Nghệ An – Hà Tĩnh, Đà Nẵng thông qua Vicem Vật liệu xây dựng Đà Nẵng và Vicem Hải Vân, thị trường Quảng Bình – Quảng Trị - Thừa Thiên Huế (trạm nghiền xi măng Quảng Trị), thị trường Quảng Ngãi (trạm nghiền xi măng Đại Việt) hướng tới phát triển tại miền Trung Tây Nguyên, và một phần nhỏ tại Hồ Chí Minh – Đồng Nai.

Với chi nhánh Quảng Trị và trạm nghiền xi măng Đại Việt, giúp cho công ty có thêm khả năng mở rộng mạng lưới tiêu thụ, tiết kiệm chi phí do rủi ro vận chuyển, bảo quản xi măng khi vận chuyển đường xa (do đặc tính của xi măng là chịu nhiều tác động bởi các yếu tố như thời gian lưu kho hay thời tiết,...)

Công ty còn tiến hành ứng dụng công nghệ thông tin vào quản lý bán hàng – bán hàng Online nhằm thuận tiện cho nhà phân phối, khách hàng, cũng như nâng cao hiệu quả quản lý doanh nghiệp.

Khách hàng tổ chức lớn nhất của BCC là TXM – CTCP Vicem Thạch cao xi măng (phân phối xi măng thành phẩm cho BCC), chỉ chiếm 4.04% doanh thu xi măng của Vicem Bim Sơn 9T2013, nhưng về phía TXM lại chiếm tới 31.68% tổng giá vốn hàng hóa bán ra. Do đó, BCC không phải chịu sức ép về giảm giá hay chiết khấu từ phía khách hàng. Giá xi măng đầu ra chịu sự quản lý theo quy định của nhà nước.

Về xuất khẩu, trong năm 2012, Công ty đã xuất được 154,703 tấn xi măng (chiếm 19.04% tổng số lượng xuất khẩu năm 2012 của Vicem, đạt 1031% so với kế hoạch ngân sách của Công ty, và bằng 1301% so với năm 2011).

TRIỂN VỌNG NGÀNH, VỊ THẾ CỦA DOANH NGHIỆP VÀ ĐÁNH GIÁ RỦI RO

Hình 6: Sản xuất xi măng



VỊ TRÍ CỦA NGÀNH XI MĂNG TRONG NỀN KINH TẾ QUỐC DÂN

- Xi măng luôn là một trong những loại vật liệu xây dựng cơ bản và quan trọng. Chính vì lẽ đó, tại Việt Nam, xi măng là ngành công nghiệp phát triển sớm nhất từ năm 1899 tại Hải Phòng. Từ năm 1991 đến nay, sau hơn 20 năm, tổng công suất thiết kế đã tăng lên 20 lần và Việt Nam trở thành nước đứng đầu Asean về sản lượng xi măng. Năm 2012, tổng công suất thiết kế của các nhà máy đạt 68.5 triệu tấn, đóng góp không nhỏ vào sự tăng trưởng GDP của đất nước, tạo công ăn việc làm cho trên 60,000 lao động.
- Hệ thống các nhà máy xi măng của Việt Nam đã sản xuất được đầy đủ các chủng loại xi măng là: xi măng Portland – thành phần chính là clinker và phụ gia thạch cao (PC30, PC40 và PC50) ngoài ra còn có xi măng Portland hỗn hợp – thêm các thành phần phụ gia khác như xỉ lò cao, tro than,... vào xi măng Portland (PCB30, PCB40, PCB50), xi măng đặc chủng chịu mặn, xi măng cường độ cao.



- Ngành xi măng được phát triển theo hướng bền vững lâu dài thông qua các quyết định số 108/2005/QĐ-TTg và 1488/QĐ-TTg về quy hoạch và định hướng phát triển ngành xi măng. Hiện nay, nguồn cung xi măng đã thừa nhiều so với nhu cầu tiêu thụ, bên cạnh việc xuất khẩu xi măng, các bộ ngành cũng đang đẩy mạnh vào việc nghiên cứu và tiến hành đầu tư sử dụng xi măng làm đường giao thông, sản xuất gạch ngói không nung,...
- Tình hình tiêu thụ xi măng năm 2013 đã có những tín hiệu khởi sắc, Bộ Xây dựng cho biết, sản lượng tiêu thụ xi măng cả nước 9 tháng năm 2013 là 44.42 triệu tấn, bằng 111.9% so với cùng kỳ năm trước, đạt 79.32% kế hoạch năm 2013. Trong đó, tiêu thụ nội địa cả nước là 34.44 triệu tấn, đạt 71% kế hoạch năm, xuất khẩu đạt 9.98 triệu tấn, đạt 124.5% kế hoạch năm.

ĐÁNH GIÁ CUNG CẦU NGÀNH XI MĂNG

Một trong những thách thức lớn nhất mà ngành xi măng đang phải đối mặt đó là vấn đề cung vượt cầu, hiện nay công suất sản xuất xi măng cả nước là khoảng gần 66 triệu tấn/năm, tuy nhiên theo kế hoạch tổng lượng xi măng tiêu thụ năm 2013 đạt 56 – 57 triệu tấn.

Dư Cung – câu chuyện ngành xi măng:

Giai đoạn 2005 – 2010 việc đầu tư phát triển nhà máy xi măng là hợp lý bởi tăng trưởng tiêu thụ xi măng liên tục tăng, nhiều thời điểm thị trường xi măng “sốt nóng” do khan hàng vào mùa cao điểm xây dựng, hàng năm phải nhập khẩu clinker, xi măng để đáp ứng nhu cầu trong nước.

Trước tình hình đó, quyết định 108/2005/QĐ-TTg ra đời, với tinh thần huy động tối đa các nguồn vốn trong nước và ngoài nước bao gồm vốn tín dụng, trái phiếu công trình, vốn góp liên doanh, vốn cổ phần... để đầu tư xi măng, nhà nước còn có hỗ trợ thích hợp đối với những dự án phát triển xi măng ở vùng núi, vùng sâu, vùng xa, địa bàn khó khăn thông qua các cơ chế chính sách hiện hành.

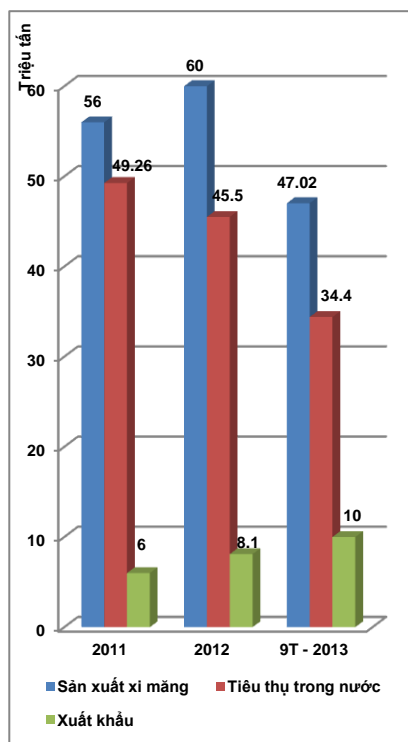
Tuy nhiên, đến năm 2011, sản lượng tiêu thụ xi măng giảm do lạm phát tăng cao, đầu tư công đến những công trình dân dụng bị cắt giảm, thị trường bất động sản đóng băng, đã khiến cho ngành xi măng lâm vào tình trạng khó khăn, hàng loạt các nhà máy bên bờ vực phá sản như xi măng Đồng Bành, xi măng Thăng Long,...

Ngày 29/08/2011 quyết định số 1488/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ ra đời với mục tiêu quy hoạch phát triển ngành xi măng giai đoạn 2011 – 2020 và định hướng đến năm 2030, quy định này đặt ra nhiều ràng buộc, yêu cầu chặt chẽ đối với ngành xi măng, đầu tư phát triển theo hướng bền vững (đến cuối năm 2015 phải đổi công nghệ từ lò đứng sang lò quay, chủ đầu tư phải có năng lực tài chính vốn tự có tối thiểu bằng 20% tổng mức đầu tư,...).

Ngày 03/04/2013, Thủ tướng đã có Văn bản số 485/TTg-KTN về việc rà soát điều chỉnh tiến độ các dự án xi măng, theo đó, 9 dự án với tổng công suất 4.15 triệu tấn/năm được dừng và đưa khỏi quy hoạch, 7 dự án khác có tổng công suất 9.73 triệu tấn/năm được giãn tiến độ đầu tư sang giai đoạn sau năm 2015. Có thể thấy chính phủ đang nỗ lực trong việc siết chặt sự phát triển không đồng bộ của ngành xi măng.

Cầu tiêu thụ phục hồi nhẹ trong năm 2013 sau 2 năm suy giảm: Tiêu thụ xi măng năm 2011 chỉ đạt trên 49.26 triệu tấn giảm gần 2% so với năm 2010, sang năm 2012, tiêu thụ nội địa đạt 45.5 triệu tấn, giảm 7% so với năm 2011. Tổng kết tình hình tiêu thụ xi măng 9 tháng năm 2013 có dấu hiệu tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2012, tăng 111.9%. Từ nay đến cuối năm khi mùa xây dựng đã bắt đầu, tình hình tiêu thụ xi măng

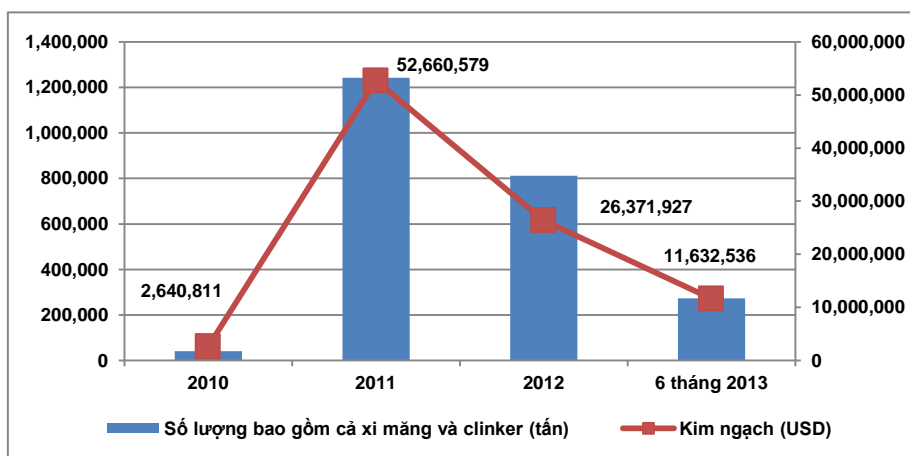
ĐT 5: Cung – Cầu ngành xi măng



trong nước sẽ tiếp tục tăng.

Điểm đáng chú ý là xuất khẩu xi măng được đẩy mạnh, nhằm giải quyết bài toán cung vượt cầu, số lượng xuất khẩu 9 tháng năm 2013 đạt 10 triệu tấn xi măng và clinker, tăng 23.45% so với cả năm 2012.

Đối với riêng Vicem, xuất khẩu lũy kế 10 tháng 2013 đạt 1,805,000 tấn, bằng 174.2% so với cùng kỳ 2012, tăng 45.33% so với cả năm 2011. Thị trường xuất khẩu chính của Vicem là Australia, Lào, Campuchia (Xi măng); Bangladesh, Malaysia, Indonesia, HongKong, Philippine, Sri Lanka, Togo, Taiwan (Clinker). Số lượng và kim ngạch xuất khẩu của Vicem qua các năm:



Hình 7: Đường bê tông xi măng



Những chính sách sẽ tác động đến cán cân Cung – Cầu:

Làm đường bê-tông xi măng:

Bên cạnh biện pháp xuất khẩu để giải bài toán cung cầu, làm đường bê-tông xi măng cũng là một giải pháp thực tế, hiện nay, chính phủ và các bộ ban ngành đã tiến hành nghiên cứu phương pháp thi công, ban hành các văn bản pháp luật liên quan để đẩy mạnh việc sử dụng xi măng trong kết cấu hạ tầng giao thông.

Đây không chỉ là biện pháp tháo gỡ cho ngành xi măng mà còn bởi đường bê-tông xi măng có ưu thế vượt trội, tuổi thọ cao hơn hẳn đường bê-tông nhựa, chịu được mưa bão lũ lụt, ngập nước. Điểm hạn chế là đường BTXM có chi phí xây dựng ban đầu cao hơn đường bê tông nhựa khoảng 30%, nhưng chi phí duy tu bảo dưỡng hằng năm lại thấp hơn 70%.

Lãnh đạo bộ Giao thông – Vận tải cho biết, tuyến đường bộ nối đường cao tốc Hà Nội – Hải Phòng, tuyến Cầu Giẽ - Ninh Bình, tuyến Ninh Bình – Bãi Vọt sẽ sử dụng mặt đường bê tông xi măng ở một số đoạn. Nhưng sau gần 2 năm, kế hoạch vẫn chưa mang lại kết quả. Để chủ trương này có thể được triển khai trên thực tế thì cần sự quyết liệt hơn từ các bộ ngành liên quan.

Đẩy mạnh phát triển hạ tầng trong thời gian tới:

Trước Quốc hội ngày 21/10/2013, Thủ tướng đã đề nghị Quốc hội xem xét chấp thuận mức độ bội chi ngân sách nhà nước năm 2013-2014 lên 5.3% GDP, dành bội chi ngân sách cho đầu tư phát triển và trả nợ, sử dụng cổ tức từ các doanh nghiệp có cổ phần nhà nước chưa giao về Tổng công ty đầu tư và Kinh doanh vốn (SCIC) để bổ sung vốn đầu tư cơ sở hạ tầng trong 2 năm 2013-2014. Do đó, trong thời gian tới đầu tư công, xây dựng cơ bản sẽ được đẩy mạnh, tạo điều kiện đẩy mạnh lượng sản phẩm tiêu thụ của doanh nghiệp xi măng, sắt thép,...

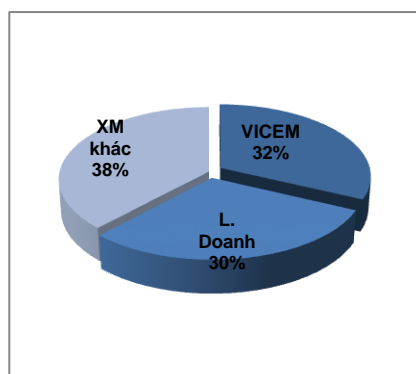


Ngoài ra, trong tháng 10 vừa qua, hàng loạt công trình hạ tầng lớn được phê duyệt, nhiều dự án cầu đường hàng nghìn tỷ đồng cũng chuẩn bị được khởi công trên cả nước. Cụ thể, tại Hà Nội, UBND thành phố vừa ban hành quyết định phê duyệt đầu tư tuyến đường nối đường Nguyễn Văn Cừ với đề tá ngạn sông Hồng với mức đầu tư gần 1,000 tỷ đồng; Khởi công đường vành đai 2 đoạn Ngã Tư Sở – Ngã Tư Vọng; Đầu tư 3 bến xe quy mô lớn tại 3 cửa ngõ Thủ đô. Tại TP Hồ Chí Minh, đường cao tốc Bến Lức – Long Thành sẽ được khởi công vào cuối năm với tổng kinh phí đầu tư xây dựng là 1.607 tỷ USD; Xây đường sắt nối TP Hồ Chí Minh với sân bay Long Thành; Quy hoạch 11 khu đất xây dựng tuyến đường Vành đai 2,...

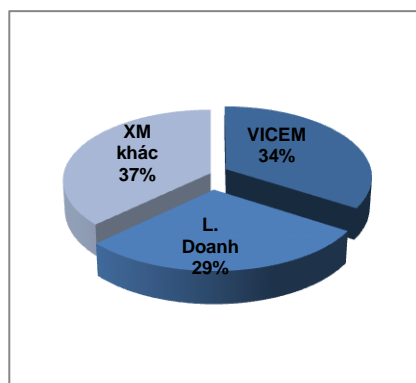
ĐIỂM MẠNH – ĐIỂM YẾU VÀ VỊ THẾ CỦA CÔNG TY TRONG NGÀNH

Là một trong những doanh nghiệp xi măng hàng đầu, có thương hiệu uy tín lâu năm, Công ty có những điểm mạnh, và điểm yếu như sau:

ĐT 6: Thị phần xi măng cả nước 2011



ĐT 7: Thị phần xi măng cả nước 2012



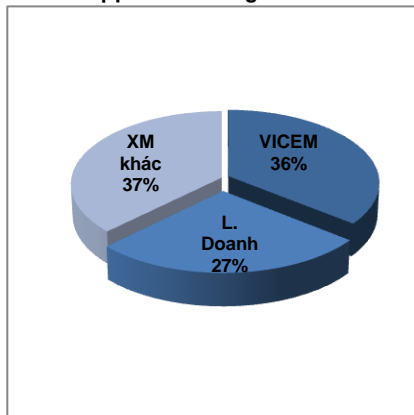
• Điểm mạnh:

- **Thương hiệu uy tín, lâu năm trên thị trường:** vào những năm 70 và 80, nhà máy xi măng Bim Sơn là nhà máy sản xuất xi măng lớn nhất Việt Nam. Đến nay thương hiệu Bim Sơn vẫn luôn được người tiêu dùng biết tới và tin tưởng.
- **Là thành viên của Tổng công ty công nghiệp xi măng Việt Nam (Vicem):** Công ty được sự hỗ trợ từ Công ty mẹ cũng như các doanh nghiệp cùng Vicem trong khâu nhập nguyên liệu đầu vào hợp lý cũng như phân phối sản phẩm đầu ra tại những vùng Công ty không có nhà máy hay trạm nghiền xi măng.
- **Hệ thống mỏ có trữ lượng dồi dào và chất lượng tốt:** Công ty được quyền khai thác nguyên liệu tại mỏ đá Yên Duyên, mỏ sét Tam Diên, mỏ sét Cổ Đàm có chất lượng tốt, đồng đều. Ngày 28/06/2013, xưởng khai thác của Công ty được khánh thành nhằm chuyên môn hóa đầu vào sản xuất. Ngày 24/10/2013, Thủ tướng đã đồng ý bổ sung cho Công ty được quyền thăm dò và khai thác thêm một số mỏ mới thuộc địa phận tỉnh Thanh Hóa.
- **Mạng lưới phân phối rộng và chiến lược:** hệ thống phân phối kéo dài từ miền Bắc (Hòa Bình – Sơn La) tới miền Nam (Hồ Chí Minh – Đồng Nai); bên cạnh đó chi nhánh Quảng Trị (trạm nghiền xi măng) phát triển thị trường từ Quảng Bình, Quảng Trị, tới Thừa Thiên Huế; trạm nghiền xi măng Đại Việt hướng tới thị trường Trung Tây Nguyên.
- **Lợi thế từ việc phát triển khu kinh tế Nghi Sơn:** cùng nằm tại địa bàn tỉnh Thanh Hóa, nên việc phát triển khu kinh tế Nghi Sơn sắp tới sẽ có nhiều tiềm năng cho hoạt động kinh doanh của Công ty khi nhiều doanh nghiệp về đầu tư và xây dựng cơ sở hạ tầng tại Nghi Sơn nói riêng và tỉnh Thanh Hóa nói chung. Bên cạnh đó, điểm hấp dẫn đầu tư ở khu kinh tế này là nằm cạnh cảng nước sâu Nghi Sơn tàu lớn 30 vạn tấn có thể cập cảng và nằm gần sân bay Thọ Xuân (sân bay quân sự, đang được quy hoạch để phát triển thêm dịch vụ dân sự) cũng sẽ giúp Công ty phát triển xuất khẩu, khi giao thông thuận tiện.

• Điểm yếu:

- **Chi phí vận chuyển, lưu kho cao** vì lý do đặc tính của xi măng nên chi phí lưu kho, vận chuyển cao, làm giảm biên lợi nhuận sau thuế.
- **Công ty có khoản lỗ tỷ giá trong giai đoạn xây dựng dây chuyền mới hiện còn lại là 147.85 tỷ đồng tại 30/06/2013,** sẽ làm giảm lợi nhuận của Công ty. Dự kiến khoản lỗ này sẽ được phân bổ hết trong năm nay và năm sau (theo hướng dẫn của Công văn số 3456/BTC-TCDN do bộ Tài chính ban hành)
- **Chi phí lãi vay lớn** do Công ty cũng như các doanh nghiệp xi măng khác sử dụng tỷ lệ nợ khá cao để đầu tư vào tài sản cố định.
- **Khả năng xuất khẩu hạn chế** do Công ty là đơn vị trực thuộc Vicem, Công ty



ĐT 8: Thị phần xi măng cả nước 2013


cũng thực hiện theo kế hoạch kinh doanh của Vicem là tập trung xuất khẩu Clinker; còn đối với xi măng, Vicem tập trung xuất khẩu xi măng tại khu vực phía Nam. Bên cạnh đó, cho dù giá xuất khẩu của Việt Nam thấp nhất trong khu vực (khoảng 38USD/tấn Clinker), trong khi Thái Lan từ 40-42 USD/tấn Clinker thì khả năng cạnh tranh vẫn chưa cao. Không có được thị phần lớn như Thái Lan hay Indonesia, các doanh nghiệp xi măng bị cạnh tranh dữ dội, một vài doanh nghiệp xi măng Việt Nam tăng giá xi măng xuất khẩu nên đã bị mất hợp đồng và buộc phải điều chỉnh giá tăng xuống thấp hơn. Ngoài ra, vấn đề về giá vẫn chưa phải là vấn đề quyết định, mà thời gian chờ tàu ở Việt Nam thường lâu hơn so với một số nước do thiếu cảng lớn.

- **Giá điện, giá than đầu vào bị phụ thuộc:** giá của các mặt hàng này phụ thuộc vào sự điều tiết của Bộ Công Thương.
- **Giá đầu ra cũng thuộc một trong các mặt hàng được nhà nước định giá giới hạn:** Theo quyết định 137-HĐBT của hội đồng bộ trưởng ngày 27/04/1992; Thông tư liên bộ số 01-TT/LB ngày 02/01/1993 và các văn bản liên quan sau này, xi măng là một trong các mặt hàng chịu sự quản lý của nhà nước nhằm bình ổn giá của các mặt hàng dịch vụ khác và ổn định nền kinh tế vĩ mô.
- **Tình trạng Cung vượt Cầu của ngành xi măng vẫn đang tồn tại.** Tính đến hết ngày 31/10/2013, tổng sản phẩm tồn kho của Vicem là 1.32 triệu tấn, trong đó tồn 1.01 triệu tấn Clinker

• Vị thế:

Hiện tại có 19 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực liên quan đến sản xuất, kinh doanh xi măng được niêm yết trên sàn HNX, HSX và Upcom. Trong số này có đến 8 doanh nghiệp thuộc Tổng công ty công nghiệp xi măng Việt Nam (Vicem). Ngoài ra, 3 doanh nghiệp có giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất trong nhóm này là BCC, HT1 và BTS đều cùng thuộc Vicem.

Dưới đây là một số doanh nghiệp trong lĩnh vực xi măng có giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất và đều thuộc Tổng công ty công nghiệp xi măng Việt Nam với Vicem Bim Sơn với những thông tin tài chính cụ thể như sau:

Bảng 2: Thông số chung của lĩnh vực doanh nghiệp hoạt động (9T – 2013) (Nguồn: BSC tổng hợp)

TT	Doanh nghiệp	Doanh thu thuần (tỷ đ) 9T-2013	Vốn điều lệ (tỷ đ)	Tỷ lệ biến theo doanh thu					ROA (%)	ROE (%)
				Lợi nhuận gộp (%)	Chi phí bán hàng (%)	Chi phí QLDN (%)	Lợi nhuận trước thuế (%)	Lợi nhuận sau thuế (%)		
Toàn ngành xi măng										
1	BCC	2695.55	956.6	19.56	4.22	4.57	1.38	0.97	0.44	2.15
2	HT1	4602.71	1980	21.49	3.91	1.82	-1.53	-1.53	-0.54	-3.71
3	BTS	1983	1090	16.71	5.21	3.28	-2.43	-2.43	-0.95	-5.14
4	HOM	1096.96	720	12.80	4.18	3.61	0.32	0.02	0.012	0.029
5	VTV	2530.69	156	10.97	8.63	0.82	0.98	0.74	1.57	4.88
6	HVX	614.85	185	16.52	5.15	2.62	0.069	0.043	0.02	0.13
7	TXM	406.39	70	15.36	10.88	3.12	1.49	1.11	2.49	4.13

Nhận xét: Có thể thấy, xi măng Bim Sơn luôn phát triển cao hơn mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành và đứng vị trí cao trong Vicem (Vicem chiếm 36% thị phần xi măng cả nước). Công ty có vốn điều lệ cao thứ 3 trong số các doanh nghiệp ngành xi măng, doanh thu lũy kế 9 tháng đứng ở vị trí thứ 2 trong Vicem (sau Hà Tiên 1), tăng 8.44% so với cùng kỳ 2012.

- **Về quy mô:** Công ty có vốn điều lệ (956.6 tỷ đồng) đứng sau Hà Tiên 1 (1980 tỷ) và xi măng Bút Sơn (1090 tỷ) ; vì quy mô nhỏ hơn Hà Tiên 1 nên Doanh thu thuần 9T2013 của Công ty là 2,695.55 tỷ đồng, và cũng đứng ngay sau Hà Tiên 1.
- **Về hiệu quả hoạt động:** Công ty có biên lợi nhuận sau thuế gần cao nhất trong nhóm



này với biên là 0.97% cao hơn nhiều so với HT1 (-1.53%) nguyên nhân do HT1 phải chịu chi phí tài chính lớn 812.70 tỷ, mặt khác do Công ty đang trong quá trình cơ cấu nâng cao chất lượng quản lý doanh nghiệp nên chi phí quản lý doanh nghiệp của Công ty cao nhất trong nhóm, lên tới 4.57% doanh thu thuần, trong khi HT1 chỉ có 1.82%, BTS và HOM là 3.28% và 3.61%.

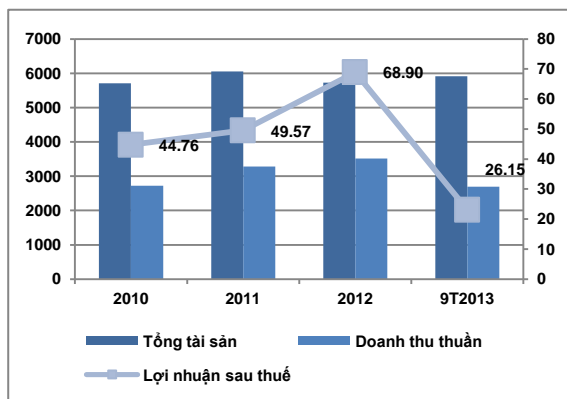
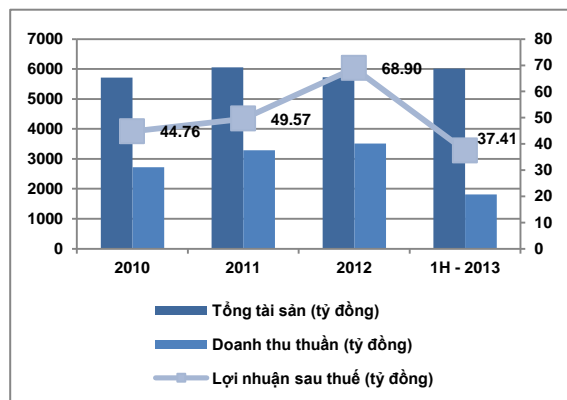
- **Về giá trị doanh nghiệp:** chỉ số P/E và P/B (1H2013) của Công ty ở mức trung bình trong nhóm, P/B ở mức 0.42 giá cổ phiếu BCC sẽ có triển vọng tăng trong tương lai
- **Về tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp:** Trong vòng 3 năm qua, tăng trưởng doanh thu của BCC đạt mức 13.37% cao hơn so với tăng trưởng trung bình nhóm ngành vật liệu xây dựng là 10.76%

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Thông tin cơ bản	2011	2012	9T.2013
Doanh thu thuần (tỷ đ)	3,287	3,516	2,695.55
% tăng trưởng y-o-y	21%	7%	6%
Tổng tài sản (tỷ đ)	6,053	5,728	5,909.80
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	1,035	1,144	1,216.72
Vốn điều lệ (tỷ đ)	957	957	957
LN sau thuế (tỷ đ)	50	69	26.148
% tăng trưởng y-o-y	-9%	39%	-9.65%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	518	720	273
Giá trị sổ sách (đ/cp)	10,818	11,955	12,719

Có thể thấy Công ty đã hoạt động hiệu quả khi tăng trưởng doanh thu luôn nằm trong top đứng đầu Công ty mẹ (Vicem) và đạt mức tăng trưởng cao hơn trung bình nhóm ngành. Tăng trưởng doanh thu trong 3 năm đạt 13.37% (tính đến hết năm 2012); trong năm 2013, Công ty sở hữu thêm công ty con là công ty cổ phần xi măng miền Trung, do hoạt động sản xuất của công ty con chưa đi vào ổn định, chưa chiếm lĩnh được thị trường mới, phát sinh chi phí lớn nên lợi nhuận hợp nhất Quý 3 2013 của Công ty lỗ 13.79 tỷ đồng. Doanh thu Quý 3 tăng 7.28% và lũy kế 9 tháng tăng 8.44%yoy.

ĐT 9: Tăng trưởng tài sản, doanh thu, lợi nhuận



TỔNG QUAN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Đánh giá sự tăng trưởng: Dù trong giai đoạn kinh tế khó khăn 2010 – 1H2013, tổng tài sản, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của Công ty vẫn duy trì đà tăng đều, tăng trưởng doanh thu trong 3 năm đạt 13.37%. Doanh thu lũy kế 9 tháng 2013 tăng 8.44%yoy; tuy nhiên, kết quả lợi nhuận sau thuế hợp nhất Quý 3 bị lỗ 13.79 tỷ đồng do hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty con chưa đi vào ổn định.

Về dài hạn, thương vụ mua lại 77% cổ phần của Công ty cổ phần xi măng Miền Trung, tiếp nhận trạm nghiền Đại Việt (giá trị đầu tư ban đầu là 200 tỷ đồng) chỉ với giá xấp xỉ 100 tỷ đồng được kỳ vọng sẽ mang lại nhiều lợi nhuận cho Công ty do mở rộng được thị trường chiến lược miền Trung và Tây Nguyên.

Để đạt được mục tiêu tăng trưởng, Công ty còn chú trọng xây dựng phát triển dây chuyền sản xuất, phát triển chất lượng xưởng khai thác, đưa công nghệ thông tin vào quản trị doanh nghiệp và nghiên cứu phát triển sản phẩm mới.

Cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản: Cơ cấu nợ (nợ dài hạn và nợ ngắn hạn phải trả) trên tổng tài sản là 64.88% (9T.2013), cao hơn so với trung bình ngành vật liệu xây dựng là 31.23%. Nhưng lại ở mức trung bình so với các doanh nghiệp sản xuất xi măng (HT1 – 74.65%, BTS – 64.22%, HOM – 42.98%), do các doanh nghiệp xi măng phải đầu tư dây chuyền thiết bị, nhà máy nên sử dụng tỷ lệ nợ khá cao.

Khả năng thanh toán: Hệ số thanh toán ngắn hạn (Current ratio) của Công ty là 0.57, tuy thấp hơn trung bình nhóm ngành vật liệu xây dựng



Chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	9T2013
Cơ cấu vốn			
Vốn vay/VCSH	4.19	3.45	3.15
Tổng tài sản/VCSH	5.85	5.01	4.86
Cơ cấu tài sản			
TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.2	0.21	0.205
TS dài hạn/Tổng TS	0.8	0.79	0.795
Khả năng thanh toán			
Hệ số TT ngắn hạn	0.7	0.64	0.57
Hệ số TT nhanh	0.25	0.34	0.30
Năng lực HĐ (ngày)			
Số ngày tồn kho	88.65	71.79	79.35
Số ngày phải thu	23.48	35.71	64.65
Khả năng sinh lời (%)			
Lợi nhuận gộp biên	26.71	22.75	19.56
ROS	1.5	2.0	0.97
ROE	4.88	6.33	2.15
ROA	0.84	1.17	0.44

(Nguồn: BSC Tổng hợp)

ROE (PT. DUPONT)	2010	2011	2012	9T2013
ROE	4.18	4.88	6.33	2.15
EAT / EBT	0.78	0.86	0.75	0.70
EBT/ EBIT	0.25	0.12	0.20	0.13
EBIT / DOANH THU	0.08	0.15	0.13	0.11
DOANH THU / TTS	0.48	0.54	0.61	0.46
TTS / VCSH	5.72	5.85	5.01	4.86
ROA	0.81	0.84	1.17	0.44
EBIT/(VCSH+V.VAY)	0.04	0.09	0.09	0.06

(Nguồn: BSC Tổng hợp)

Chi phí lãi vay chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng các khoản chi phí của Công ty, nguyên nhân do doanh nghiệp xi măng phải sử dụng vốn vay để đầu tư vào dây chuyền sản xuất mới và tài sản cố định khác.

Chỉ phí vay ngắn hạn	2010	2011	2012	9T2013
Giá trị vay ngắn hạn (tỷ)	882	1,015	1,250	1,282
Lãi suất vay NHBQ(%) / năm	14%	25%	14%	9%
EBIT/(VCSH+V.Vay NH)	0.04	0.09	0.09	0.06

(Nguồn: BSC Tổng hợp)

là 1.62, nhưng cao hơn so với các doanh nghiệp sản xuất xi măng như Hà Tiên 1 (0.41), Bút Sơn (0.56). Về hệ số thanh toán nhanh (Quick ratio) của Công ty là 0.3 cũng cao hơn Hà Tiên 1 (0.13) và Bút Sơn nhưng lại thấp hơn xi măng Hoàng Mai (0.33). Có thể nói, so với các doanh nghiệp sản xuất xi măng thì thanh khoản của Công ty ở mức trung bình. Điểm đáng chú ý trong danh mục tài sản ngắn hạn, khoản phải thu khách hàng chiếm gần một nửa, điều này có thể sẽ làm ảnh hưởng tới tính thanh khoản của Công ty khi khó thu hồi được từ khách hàng.

Chỉ tiêu về năng lực hoạt động: chỉ số vòng quay khoản phải thu A/R Turnover của Công ty là 5.65 (9T2013), ở mức trung bình, thấp hơn so với HT1 là 18.34, điều này dễ hiểu do doanh thu của HT1 gần gấp đôi BCC. Chỉ số quay vòng hàng tồn kho của Công ty là 4.6, cao hơn và tốt hơn so với HOM, nhưng thấp hơn HT1 (4.81) và BTS (5.36).

Chỉ tiêu về khả năng sinh lời: biên lợi nhuận sau Thuế của Công ty ở mức -1.21% (Q3.2013), cùng chung tình trạng khó khăn với HT1 (-4.59%) và BTS (-2.26%). Dù vậy, Doanh thu của Công ty vẫn duy trì đà tăng qua các năm (ĐT 9)

HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VCSH THEO PHƯƠNG TRÌNH DUPONT

Dù tình hình kinh tế còn nhiều biến động, nhưng tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ROE của Công ty vẫn tăng đều đến hết Q2.2013 – có nghĩa lợi nhuận ròng ngày càng gia tăng từ một đồng vốn bỏ ra. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh Q3 không được khả quan, làm ROE 9T2013 của Công ty giảm từ 3.09% (1H.2013) xuống 2.15%

1. Tỷ lệ chịu thuế TNDN (EAT / EBT)

Hiện tại thuế suất Thuế TNDN áp dụng cho Công ty và Công ty con ở mức 25%, Công ty không được hưởng ưu đãi gì về thuế TNDN kể từ năm 2012. Tỷ số EAT/EBT cao trong năm 2010 và 2011 là do trong hai năm này Công ty được hưởng ưu đãi giảm 50% thuế suất thuế TNDN của thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính áp dụng cho Doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hóa.

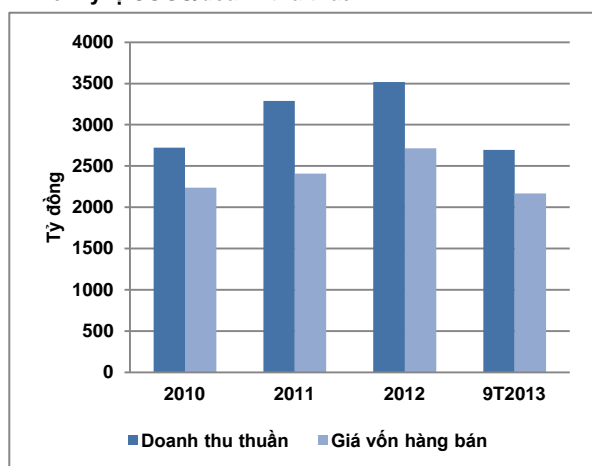
2. Tỷ lệ chịu lãi vay (EBT / EBIT)

Năm 2011, tỷ lệ EBT/EBIT chỉ có 0.12 do trong năm 2011, ngân hàng nhà nước áp dụng chính sách thắt chặt tín dụng, do đó Công ty phải vay với lãi suất cao. Tuy nhiên, sang năm 2012 mặt bằng lãi suất giảm, đặc biệt là năm 2013, mặt bằng lãi suất đã giảm ½ so với năm 2011, chênh lệch lãi suất đầu vào – đầu ra mỏng, thanh khoản ngân hàng ở mức tốt, nên Công ty đang được hưởng lãi suất cho các khoản vay ngắn hạn từ 7.25% đến 10.5%/năm; lãi suất với các khoản vay dài hạn cao nhất là tới 16%/ năm, thấp nhất là 9.6%/năm.

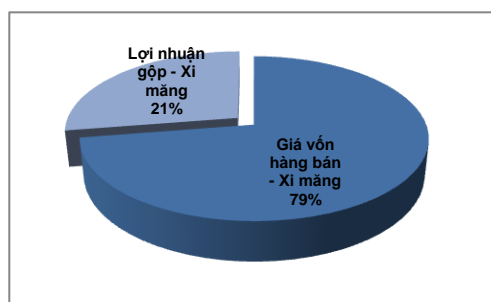
Trong năm 2013, vay ngắn hạn và dài hạn của Công ty đều tăng thêm so với năm 2012 để phục vụ cho mở rộng sản xuất cũng như đầu tư. Theo lãnh đạo Công ty, đến hết năm nay sẽ không phát sinh thêm những khoản vay mới nữa, dự kiến những năm sau có thể phát sinh thêm để phục vụ hoạt động đầu tư và sản xuất của Công ty.

Theo nhận định của chúng tôi, dự kiến đến đầu năm 2014, với những cơ chế quản lý chặt chẽ của ngân hàng nhà nước như hiện nay thì lãi suất cho vay sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ, và sẽ không ảnh hưởng đến

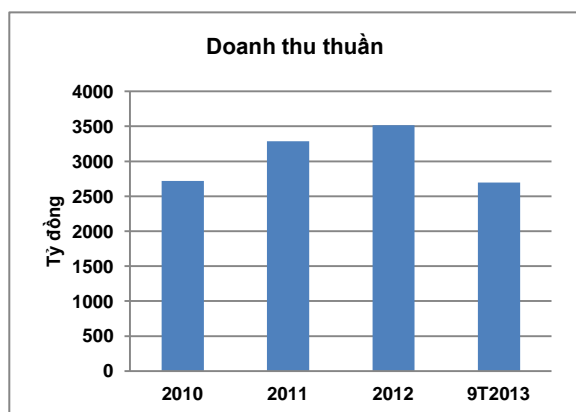


ĐT 10: Tỷ lệ COGS/doanh thu thuần


Nguồn: BCTC đã kiểm toán

ĐT 11 : Cơ cấu lợi nhuận gộp – Giá vốn hàng bán 1H2013


Nguồn: BSC Tổng hợp

ĐT 12: Doanh thu qua các năm


(Nguồn: BCTC)

tình hình sản xuất của doanh nghiệp.

3. Tỷ lệ tạo lợi nhuận từ một đồng doanh thu (EBIT/Doanh thu)

Tỷ lệ EBIT/Doanh thu dao động qua các năm, thể hiện khả năng quản lý các chi phí luôn thay đổi theo từng năm. 9 tháng năm 2013, EBIT/Doanh thu giảm còn 0.11 do giá vốn hàng bán tăng lên chiếm 80.44% doanh thu thuần, ngoài ra chi phí quản lý doanh nghiệp, đặc biệt là chi phí bán hàng cũng tăng thấy rõ.

3.1 Giá vốn hàng bán (COGS)

Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu tăng qua các quý, do Công ty đẩy mạnh sản xuất xi măng - mặt hàng có biên lợi nhuận cao nhất, đồng thời giảm clinker và xăng dầu. Biên lợi nhuận gộp của xi măng hết năm 2012 là 34.06%, clinker là 6.95% và thấp nhất là xăng dầu 2.23%

Năm 2013, Công ty cũng mới tiến hành hoạt động sản xuất tại công ty con trong Q3, cộng với việc giá điện tăng từ 01/08/2013, nên tổng chi phí giá vốn Q3.2013 tăng 7.46% so với cùng kỳ 2012; COGS lũy kế 9 tháng tăng 10.81% yoy.

3.2 Các chi phí hoạt động khác

So với Q3.2012, chi phí bán hàng Q3.2013 của Công ty tăng 55.43%; chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 2.63% cũng do tác động từ hoạt động sản xuất của công ty con và mở rộng thị trường mới.

Trong báo cáo bán niên 2013, khoản chi phí khác của Công ty tăng đột biến gấp 3 lần cùng kỳ 2012 chủ yếu ở "chi phí dịch vụ vận chuyển" gần 26 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước ở mức 0 đồng.

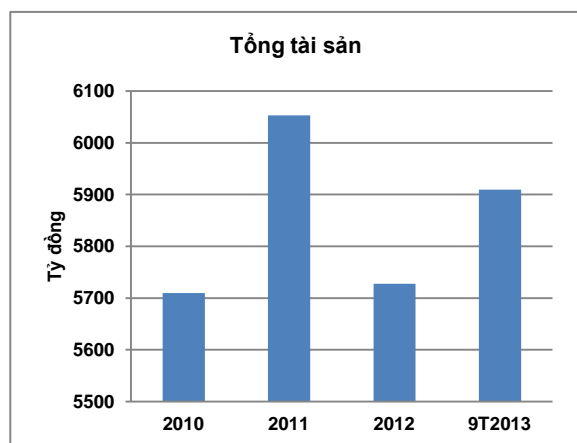
3.3 Sự tác động của yếu tố giá sản phẩm/dịch vụ

Bộ Xây dựng cho biết, sau 8 tháng đứng yên, trong tháng 9 vừa qua, giá xi măng đã tăng trung bình khoảng 90,000 đồng/tấn do tác động của giá điện, giá nguyên liệu tăng. Cụ thể, BCC đã chính thức tăng giá từ 01/10/2013, với mức tăng 100,000 đồng/tấn. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay có thể giảm do mặt bằng lãi suất ổn định và giảm nhẹ, sẽ góp phần làm giảm gánh nặng từ việc tăng chi phí sản xuất cũng như chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng.

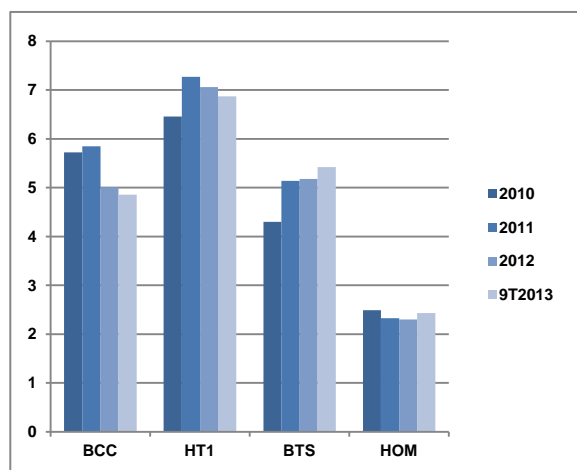
4. Tỷ lệ tạo doanh thu từ một đồng tài sản (ATO)

So sánh với thời điểm 30/06/2013, hết tháng 9.2013, lượng tiền mặt của Công ty giảm 3%, còn 4.516 tỷ đồng; tiền gửi ngân hàng giảm 1/2, còn 30.734 tỷ đồng, các khoản tương đương tiền tăng 10.6 tỷ, đạt 14.38 tỷ đồng. Các khoản đầu tư ngắn hạn giảm 500 triệu đồng, ngoài ra vẫn duy trì khoản đầu tư khác (trị giá hơn 84 tỷ đồng) như nửa đầu năm. Vì vậy, doanh thu từ hoạt động tài chính nửa cuối năm (loại trừ lãi do chênh lệch tỷ giá) sẽ có sự giảm nhẹ so với nửa đầu năm 2013. Tuy nhiên doanh thu từ hoạt động tài chính là không đáng kể so với tổng doanh thu bán hàng của Công ty.

Phần lớn doanh thu của Công ty đến từ doanh thu bán hàng: xi măng, clinker và xăng dầu. Nguồn doanh thu này được tạo ra từ nhóm tài sản cố định hữu hình (Nhà cửa, máy móc thiết bị – thêm giá trị dự án Dây chuyền mới được đưa vào vận hành năm 2010, phương tiện vận tải, trang thiết bị văn phòng, tài sản cố định khác) và nhóm tài sản cố định vô hình (quyền sử dụng đất và phần mềm máy tính).

ĐT 13: Tài sản qua các năm


(Nguồn: BCTC)

ĐT 14: So sánh tỷ số A/E của các doanh nghiệp qua các năm


Trong dài hạn, phần tài sản cố định trị giá 311.6 tỷ của Công ty con dự kiến sẽ mang về nhiều lợi nhuận từ thị trường chiến lược Quảng Ngãi và Tây Nguyên.

Từ năm 2010 đến 9T2013, tổng tài sản tăng không đáng kể (ĐT 9), nhưng doanh thu lại tăng rất rõ nét và đều đặn, doanh thu năm 2011 tăng 20.82% yoy, doanh thu năm 2012 tăng 6.97% yoy, và năm 2013 tăng 6% so với cùng kỳ.

Tỷ lệ doanh thu 9T2013/TTS của BCC là 0.46, cho thấy tỷ lệ tạo doanh thu từ một đồng tài sản hiệu quả hơn HT1 (0.37) và BTS (0.39), nhưng thấp hơn xi măng Hoàng Mai (0.53); nếu so sánh với các doanh nghiệp sản xuất đường đầu trên thị trường chứng khoán với tỷ lệ DT/TTS quanh mức 1, thì hoạt động tạo doanh thu của BCC chưa hiệu quả bằng.

5. Đòn bẩy tài chính (TTS/VCSH)

Từ năm 2011 đến nay, số liệu EBIT / (VCSH + Vốn vay) đều ngang bằng với chi phí lãi vay bình quân tương ứng do khoản vay lớn và tình hình kinh doanh chưa thực sự khởi sắc.

So sánh đòn bẩy tài chính qua các năm của Công ty với các doanh nghiệp khác trong ngành sản xuất xi măng như HT1, BTS, HOM nhận thấy Công ty sử dụng đòn bẩy ở mức trung bình, và thấp hơn so với trung bình ngành vật liệu xây dựng (6.24 - Q3.2013). Trong năm nay, lãi suất đã giảm nhiều, chỉ bằng nửa năm 2011, và sẽ không có nhiều biến động trong thời gian tới để tạo ra những ảnh hưởng bất lợi.

Theo chúng tôi dự đoán trong thời gian tới đòn bẩy tài chính của Công ty sẽ giảm khi mà quá trình đầu tư nâng cấp tài sản cố định đã dần hoàn thiện.

KẾ HOẠCH VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2013 – 2015

KẾ HOẠCH KINH DOANH

Định hướng hoạt động kinh doanh

- Tăng giá bán xi măng: Theo trung tâm tiêu thụ xi măng Bim Sơn tại Bim Sơn – Thanh Hóa, giá bán xi măng Bim Sơn đã chính thức tăng 100,000 đồng từ ngày 1/10/2013.

- Sản lượng tiêu thụ trong nước sẽ tăng do bước vào mùa xây dựng.

- Tăng 2-8% thị phần tại các địa bàn cốt lõi, 3-6% thị phần tại các địa bàn mục tiêu so với năm 2012. Mở rộng thị trường tiêu thụ tại các địa bàn tiềm năng Quảng Nam, Quảng Ngãi, Bình Định, Khánh Hòa – Tây Nguyên.

Định hướng hoạt động đầu tư

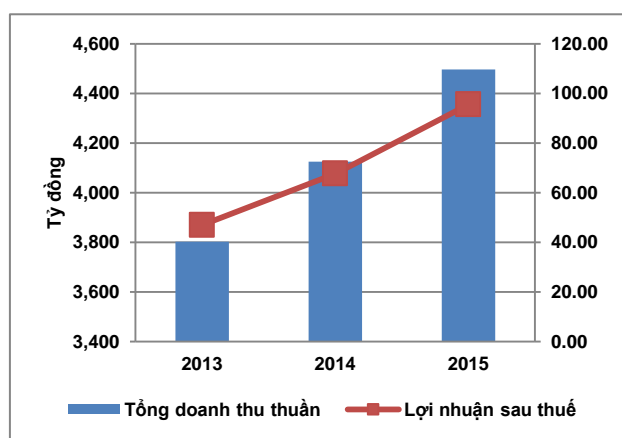
Theo báo cáo thường niên của Công ty, loại trừ các hoạt động đầu tư đã được thực hiện trong nửa đầu năm 2013, còn lại các mục tiêu đầu tư chính như sau:

Kế hoạch kinh doanh	2013	2014	2015
Doanh thu thuần (tỷ đ)	3801.78	4124.94	4496.18
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	46.88	67.58	95.48
LNST/DTT (%)	1.23	1.64	2.12
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	1190.48	1258.06	1353.55
Tỷ lệ LNST/VCSH (%)	3.94	5.37	7.05
Cổ tức (%)	0	0	0

Dự báo KQKD 2013-2015	2013	2014	2015
Tổng doanh thu thuần	3801.78	4124.94	4496.18
Doanh thu từ HĐ tài chính	10	20	20
Giá vốn hàng bán	3064.43	3361.82	3686.87
Chi phí quản lý DN + BH	320	325	330
Chi phí tài chính	364.84	368	372
Lợi nhuận từ HĐKD	62.51	90.11	127.31
Lợi nhuận sau thuế	46.88	67.58	95.48
EPS (đ/cp)	490.10	706.50	998.15
Khả năng chi trả cổ tức	0	0	0

(Nguồn: BSC dự báo)

ĐT 15: Dự báo Doanh thu - Lợi nhuận 2013 - 2015



- Triển khai chương trình đầu tư cảng biển tại Nghi Sơn: lãnh đạo Công ty cho biết đã được tỉnh cấp phép, nhưng Công ty đang tính toán lại và có thể sẽ không đầu tư dự án này nữa

- Gia công hoặc liên kết đầu tư cải tạo trạm nghiền xi măng tại Quảng Bình

- Tiếp tục dự án làng Vicem Bim Sơn dành cho cán bộ công nhân viên nhà máy.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2013

1. Các chỉ tiêu dự báo

Dựa vào sự tăng giá bán xi măng trên thị trường và kết quả kinh doanh trong 9 tháng 2013, chúng tôi dự báo trong năm 2013, doanh thu của Công ty sẽ tăng 8.12% so với năm 2012.

2. Cơ sở dự báo

Cơ sở lập luận: Theo trung tâm tiêu thụ xi măng Bim Sơn tại Bim Sơn – Thanh Hóa, giá bán xi măng Bim Sơn đã chính thức tăng 100,000 đồng/tấn từ ngày 1/10/2013, và tương đương doanh thu xi măng sẽ tăng thêm 7.02% trong Quý 4 ở mức cần trọng.

Doanh thu xi măng chiếm xấp xỉ 89% tổng doanh thu, nên tổng doanh thu trong Q4 sẽ tăng thêm 6.25% so với Q3. Chúng tôi dự báo **doanh thu thuần năm 2013 sẽ tăng 8.12%** so với năm 2012.

Cụ thể tính toán như sau:

1, Doanh thu:

a, Doanh thu thuần 9T2013 = 2,695.55 tỷ đồng

Doanh thu thuần 2012 = 3,516.335 tỷ đồng

b, Doanh thu Q4/2013 (DTQ3 * 1.0625) = 882.38 * 1.0625 = 937.49 tỷ đồng

c, Doanh thu tăng lên do mùa xây dựng (năm 2012 doanh thu Q4 hơn Q3 là 18.35%, chúng tôi giả định ở mức cần trọng: trong năm 2013, doanh thu Q4 hơn Q3 ở mức 18%) = 882.38 * 0.18 * 1.0625 = 168.75 tỷ đồng

d, Do thị trường mới còn đang trong giai đoạn triển khai và tình hình mưa lũ diễn ra tại miền Trung thời gian qua, nên chúng tôi tạm thời không tính đến doanh thu từ thị trường này trong năm nay.

Tổng cộng doanh thu trong cả năm 2013 = 3,801.78 tỷ đồng

So với năm 2012, doanh thu 2013 dự kiến tăng 8.12%

2, Về giá vốn hàng bán, chúng tôi dự đoán con số cả năm sẽ là 3,064.43 tỷ đồng.

3, Về Doanh thu tài chính, do diễn biến tỷ giá VND/EUR từ tháng 7 năm nay có nhiều biến động, nên chúng tôi chỉ kỳ vọng doanh thu từ hoạt động tài chính của BCC sẽ đạt 10 tỷ đồng trong năm nay.

4, Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp năm 2011 là 306 tỷ, năm 2012 là 308 tỷ. Q3 năm nay, sau khi tiếp nhận trạm nghiền mới, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên đột biến, vì vậy chúng tôi tính toán ở mức cần trọng khoản chi phí này sẽ lên tới 320 tỷ trong năm 2013.



5, Chi phí tài chính được chúng tôi tính toán bao gồm các khoản nhỏ như sau:

- Chi phí lãi vay của các khoản vay cũ và tương đương
- Lãi phát sinh thêm từ các khoản vay thêm ngắn hạn
- Lãi phát sinh thêm từ các khoản vay thêm dài hạn trong năm 2013 so với năm 2012: Trong năm 2013, Công ty có phát sinh thêm các khoản vay dài hạn với NH Đầu tư và Phát triển Việt Nam-CN Quảng Ngãi (50.78 tỷ đồng), NH Đầu tư và Phát triển Việt Nam-CN Hải Dương (49.6 tỷ đồng) và NH TMCP An Bình-CN Đà Nẵng (19.715 tỷ đồng)
- Phân phân bổ lỗ chênh lệch tỷ giá năm nay sau khi tham khảo ý kiến lãnh đạo Công ty, chúng tôi để ở mức 80 tỷ đồng
- Lỗ tỷ giá tăng lên do diễn biến tỷ giá nửa cuối năm. Các khoản chi phí tài chính khác như năm 2012.

6, Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp ở mức 25%.

NHẬN ĐỊNH CHUNG VÀ KẾT LUẬN VỀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Định giá cổ phiếu

Đối với doanh nghiệp sản xuất như BCC đang trong quá trình phục hồi hiệu quả hoạt động kinh doanh, phương pháp định giá được chọn là P/B

Phương pháp so sánh P/B

BVPS là **12,444.71 đ/CP** (31/12/2013)

PB ngành Trung bình từ Q2.2012 đến Q3.2013 là **0.5645**

Giá hợp lý trên một cổ phần là 7,025 đ/CP

BCC là một trong những doanh nghiệp đứng đầu trong ngành xi măng Việt Nam. Doanh thu và biên lợi nhuận của Công ty tăng trưởng đều qua các năm. Những yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của Công ty là giá xi măng đầu ra, giá vốn hàng bán (giá điện, giá than đầu vào) và lãi suất các khoản vay; hiện giá bán xi măng của Công ty đã được điều chỉnh tăng để bù đắp lại chi phí tăng lên do giá điện và giá than tăng nhiều lần trước đó, mặt bằng lãi suất cho vay đang ở mức ổn định, theo xu hướng đi ngang và giảm nhẹ. Bên cạnh đó, từ thông tin đẩy mạnh đầu tư công vào cơ sở hạ tầng trong năm 2013-2014 của Chính phủ, Chúng tôi nhận định doanh thu và lợi nhuận của Công ty sẽ có cơ hội tiếp tục tăng trong thời gian tới, giá cổ phiếu BCC sẽ tiếp tục được cải thiện.



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Chuyên viên phân tích: *Bùi Nguyên Khoa*



1, Vòng quay của cổ đông khác năm 2013:

Tiêu chí	Dưới 4,800	Từ 4,9-6,200	Tổng
Số phiên giao dịch	25	197	222
Khối lượng GD	5,462,600	31,260,260	36,723,000
KLGD bình quân/phiên	218,504	158,700	165,400
Vòng quay cổ đông khác (KLGD/KL cổ đông khác sở hữu 23.6%)	0.24	1.38	1.63

Trong năm 2013, đồ thị BCC có 2 chu kỳ giá

- Từ 1/1/2013 đến 5/2 (tăng giá từ vùng đáy): BCC tăng 26%, KLGD bình quân 21,800 cổ phiếu/phiên, vòng quay 0.35.
 - Từ 5/2/2013 đến nay (tăng thêm tối đa 29% và dao động đi ngang trong vùng giá từ 4,8 – 6,200): BCC tạo 3 đỉnh và 2 đáy tại vùng giá đi ngang. Thanh khoản giảm mạnh tại vùng giá 4,800 (vùng hỗ trợ trung hạn) và tăng mạnh tại 6,200 (vùng kháng cự trung hạn). Trong giai đoạn này, KLGD bình quân 158,700 cổ phiếu/phiên, vòng quay 1.38.
- BCC là cổ phiếu có thanh khoản ở mức trung bình so với thị trường nhưng lại tốt nhất so với các công ty trong ngành.

2, Các tiêu chí kỹ thuật:

	Ngắn hạn	Trung hạn	Dài hạn
Xu hướng	Tăng	Đi ngang	Tăng
Hỗ trợ	5,700	4,800	5,200
Kháng cự	6,200	6,200	6,400

- Khối lượng giao dịch thấp bình quân 165,000 cổ phiếu/phiên, thanh khoản tốt nhất trong ngành có thể trading trong ngắn hạn, mua vào giá 5,700, cắt lỗ khi giảm dưới 5,500;

- Các tín hiệu kỹ thuật như Bollinger và RSI đang thấy BCC đang ở trạng thái mua quá, RSI phiên 21/11 giảm xuống dưới vùng bán quá, có thể mua vào khi RSI quay lại vùng bán quá lần nữa;

Nhận định: BCC là cổ phiếu đáng quan tâm nhất trong ngành xi măng ở khía cạnh thanh khoản. Trong ngắn hạn đồ thị kiểm tra không thành công vùng đỉnh 6,200 và bắt đầu điều chỉnh giảm, nếu BCC không giảm quá 5,700 và RSI quay trở lại vùng trên 70 thì có thể tham gia mua trong ngắn hạn.



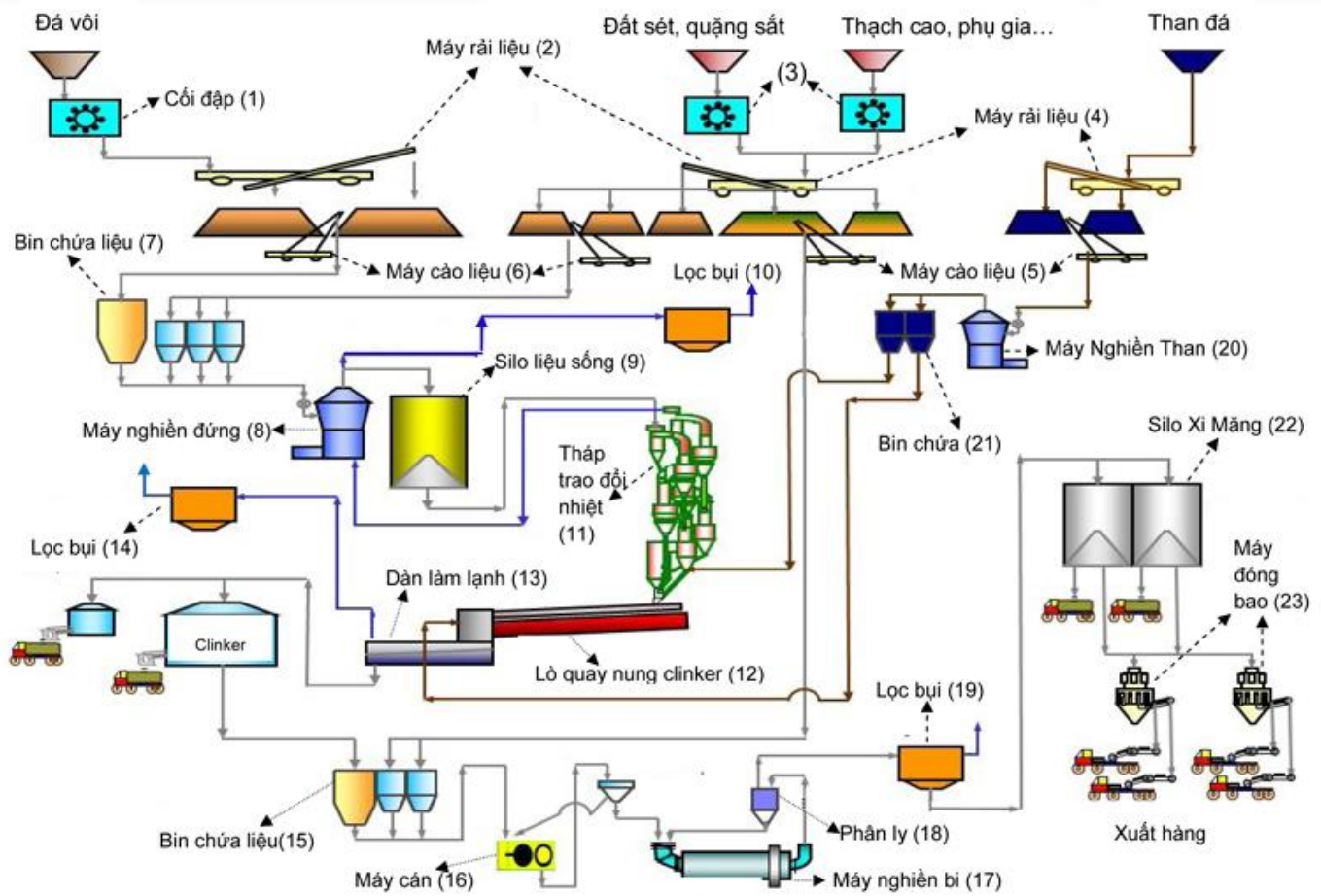
Phụ lục 1
Kết quả kinh doanh 3 năm 2011 - 2013

(Đơn vị: tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2011	2012	9T2013	Bảng cân đối kế toán	2011	2012	9T2013
Doanh thuần	3287.1	3516.3	2695.5	I. Tài sản ngắn hạn	1182.6	1211.2	1208.9
Giá vốn hàng bán	(2409.2)	(2716.3)	(2168.4)	Tiền và tương đương tiền	67	91.4	49.6
Lãi gộp	877.8	800.1	527.1	Các khoản ĐTTC ngắn hạn	89	130	84.0
Thu nhập tài chính	5.9	43.9	7.3	Các khoản phải thu	402.3	527.9	588.0
Chi phí tài chính	(529.7)	(444.5)	(264.8)	Hàng tồn kho	611.5	454.1	452.3
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>(425.1)</i>	<i>(366.8)</i>	<i>(206.2)</i>	Tài sản ngắn hạn khác	12.9	7.8	34.9
Chi phí bán hàng	(180.1)	(178.3)	(113.8)	II. Tài sản dài hạn	4870.2	4516.4	4700.9
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(126.1)	(130.0)	(123.1)	Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Lãi/lỗ từ HĐ kinh doanh	47.7	91.1	32.8	Tài sản cố định	4661.3	4430.2	4611.9
Thu nhập khác	22.3	27.6	66.9	Xây dựng cơ bản dở dang	198.1	6.6	102.9
Chi phí khác	(12.7)	(26.8)	(62.5)	Các khoản ĐTTC dài hạn	-	-	-
Lãi/lỗ trước Thuế	57.3	91.9	37.2	Tài sản dài hạn khác	10.7	79.6	73.1
Thuế TNDN	(7.7)	(23)	(14.1)	Tổng cộng tài sản	6052.8	5727.6	5909.8
Lợi nhuận sau Thuế	49.6	68.9	23.1	I. Nợ phải trả	5017.9	4584	4666.1
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	518	720	273	Nợ ngắn hạn	1697.5	1884.2	2110.8
Lưu chuyển tiền tệ	2011	2012	9T2013	Nợ dài hạn	3320.4	2699.8	2555.2
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động sx kinh doanh	336.57	449.89	242.88	II. Vốn chủ sở hữu	1034.9	1143.6	1216.7
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(574.58)	(39.01)	(29.04)	Vốn chủ sở hữu	1034.9	1143.6	1216.7
Lưu chuyển thuần từ hoạt động tài chính	243.91	(386.46)	(255.65)	Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-
Lưu chuyển thuần trong kỳ	5.9	24.42	(41.81)	Tổng cộng nguồn vốn	6052.8	5727.6	
Tiền và tương tiền đầu kỳ	61.19	67.03	91.44				
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	67.03	91.44	49.63				



Phụ lục 2
Quy trình sản xuất xi măng



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trần Thăng Long
Trưởng Bộ phận
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
vietnh@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư
Phan Minh
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: minhp@bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
Phụ trách bộ phận
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

