

## CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG BỈM SƠN



Khuyến nghị: Giữ

Giá mục tiêu: VND 16.100

**Mã chứng khoán** BCC  
**Sàn** HASTC  
**Ngành nghề** VẬT LIỆU XÂY DỰNG – XI MĂNG  
**DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ**

Khoản mục	2008	1H'09	2009F
Doanh thu (tr. VND)	1.936.146	1.129.339	2.306.913
Giá vốn hàng bán (tr.VND)	1.546.589	893.160	1.779.064
Tỷ suất LNG (%)	20,1%	20,9%	22,9%
Lợi nhuận ròng (tr. VND)	216.011	131.871	202.446
Khối lượng CP LH	95.661	95.661	95.661
EPS (VND)	2.258	1.379	2.116
BVPS (VND)	12.349	12.523	12.523
ROE (%)	18,3		16,9
P/E	5,0		7,8
P/B	0,9		1,3
Cổ tức	10%		10%

Nguồn: HBBS data

### THỐNG KÊ SỐ LIỆU GIAO DỊCH

Các khoản mục	
Dao động giá 52 tuần (VND)	9.400 – 24.800
KLGD trung bình 30 ngày (CP)	296.505
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	296.517
Giá trị vốn hóa (Tr.VND)	1.559.281

Nguồn: Hsx, HBBS data ngày 11/08/2009

### THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ Sản phẩm và dịch vụ:
  - + Xi măng PCB30, PCB40, PC40
  - + Clinker
- ✓ EPS
  - + 2008: 2.258 VND
  - + 2009F: 2.116 VND
- ✓ Cơ cấu cổ đông:
  - + Tổng công ty xi măng Việt Nam: 73,1%
  - + Cổ đông khác: 26,9%
- ✓ Thị trường chính: Miền Bắc
- ✓ Thị phần trên toàn thị trường: 6,5%
- ✓ Các đối thủ cạnh tranh chính:
  - + Xi măng Bút Sơn, Hoàng Thạch v.v.
- ✓ Kế hoạch 2009:
  - + Sản lượng: 3.000.000 tấn
  - + Doanh thu: 2.383 tỷ VND
  - + Lợi nhuận: 142,5 tỷ VND

(Ngày 11/08/2009)

Hết quý 2, công ty đã hoàn thành 47,4% kế hoạch doanh thu và 92,5% kế hoạch lợi nhuận năm và 47% kế hoạch tiêu thụ năm 2009. Chúng tôi dự đoán BCC có thể hoàn thành kế hoạch về doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2009.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng do công ty hoàn thành dự án nhà máy mới vào Q4'09 nên sẽ thực hiện hạch toán một số chi phí từ việc thực hiện dự án mới vào KQKD cuối năm 2009 làm lợi nhuận nửa cuối năm giảm mạnh so với đầu năm.

Mức giá khuyến nghị chúng tôi đưa ra là 16.100, tương ứng với PE trung bình ngành xi măng Việt Nam là 7,6x. Chúng tôi cho rằng, đây là mức giá hợp lý để nhà đầu tư có quyết định mua/bán đối với công ty lớn, có thương hiệu và thị trường tốt như BCC

### **Kết quả kinh doanh:**

*6 tháng đầu năm đạt 47,4% kế hoạch doanh thu và 92,5% kế hoạch lợi nhuận*

Q2'09, BCC đạt 569,34 tỷ VND doanh thu thuần, tăng 1,7% so với quý trước. Lợi nhuận ròng đạt 56,6 tỷ VND, mặc dù giảm tương ứng 24,8% so với Q1'09, nhưng vẫn là một trong những quý có kết quả kinh doanh cao nhất từ trước tới nay. Lũy kế 6 tháng đầu năm công ty đạt 1.129,33 tỷ VND doanh thu và 131,87 tỷ VND lợi nhuận ròng, tương đương 47,4% và 92,5% kế hoạch năm.

*Tiêu thụ khoảng 1,4 triệu tấn xi măng:* Trong 6 tháng đầu năm, công ty tiêu thụ khoảng 1,4 triệu tấn xi măng, tương đương 47% kế hoạch năm (3 triệu tấn) và tăng 5,44% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 6,5% thị phần tiêu thụ cả nước. Với công suất thiết kế hiện tại là 1,8 triệu tấn/năm, mức tiêu thụ như trên cho thấy công ty đang hoạt động vượt công suất và nhu cầu tiêu thụ xi măng Bim Sơn là rất lớn.

*Giá vốn tăng cao:* Giá điện, giá xăng dầu tăng làm chi phí sản xuất tăng dẫn tới tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 21,9% trong quý 1 xuống 19,9% vào quý 2.

### **Những điểm đáng chú ý trong báo cáo tài chính**

*Giá trị hàng tồn kho lớn:* Giá trị hàng tồn kho đến cuối Q2'09 là trên 2.389 tỷ VND, trong đó có trên 2.000 tỷ VND là giá trị máy móc, thiết bị, vật tư của nhà máy mới được hạch toán vào khoản mục "Nguyên vật liệu tồn kho", còn lại là phần nguyên vật liệu phục vụ sản xuất xi măng. Cuối quý 3, giá trị hàng tồn kho có thể giảm bớt khi được kết chuyển vào tài sản cố định hoặc chi phí xây dựng dở dang.

*Giá trị xây dựng cơ bản dở dang tăng 272,19 tỷ VND* để tiếp tục thực hiện dự án xây dựng nhà máy xi măng mới. Kết quả cuối quý 3 khoản mục này có thể sẽ tăng đột biến do bước vào giai đoạn cuối của việc thực hiện dự án.

*Vay nợ dài hạn tăng 181 tỷ VND lên 3.258 tỷ VND:* Công ty tiếp tục vay thêm nợ vay dài hạn (+181,18 tỷ VND) để thực hiện dự án mới. Tổng vốn đầu tư dự kiến của dự án là 4.085 tỷ VND, trong đó vốn tự có là 398 tỷ VND, vay thương mại là 3.577 tỷ VND.

*Nhìn chung, hoạt động sản xuất kinh doanh và tình hình tài chính của công ty không có nhiều biến động ngoài việc công ty tăng vay nợ để thực hiện dự án.*

### **Thực hiện dự án**

Dự án xây dựng nhà máy mới tiếp tục được tiến hành, trong tháng 4 dây chuyền đóng bao đã được đưa vào vận hành. Các máy móc, thiết bị cần thiết cho nhà máy mới đã được mua về tập kết tại công ty hoặc đang trên đường về công ty, công tác lắp đặt cũng đang được tiến hành nhằm hoàn thành vào quý 4.

### **Nhận định tình hình 6 tháng cuối năm**

Khả năng hoàn thành mục tiêu tiêu thụ 1,6 triệu tấn sản phẩm trong nửa cuối năm thấp do quý 3 là mùa mưa nên tiêu thụ kém.

Dự án nhà máy mới hoạt động vào Q4'09, việc hạch toán một số chi phí từ việc thực hiện dự án mới vào KQKD cuối năm 2009 sẽ làm lợi nhuận nửa cuối năm giảm mạnh so với đầu năm.

Dựa trên nhận định tốt về thị trường tiêu thụ và KQKD 1H09 của công ty, chúng tôi cho rằng công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch về doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2009.

### **So sánh các công ty cùng ngành**

Các công ty trong ngành	Vốn hoá thị trường (Tr.VND)	DTT 4 quý gần nhất (Tr.VND)	LNR 4 quý gần nhất (Tr.VND)	PE	PB
BCC	1.578.413	2.130.436	233.575	6,8	1,3
BTS	1.299.586	1.307.213	120.827	10,8	1,1
SCJ	312.256	268.088	41.288	7,6	1,8
SDY	34.650	265.068	5.962	5,8	1,0
TBX	20.026	97.919	5.357	3,7	1,1
HT1	1.442.701	2.644.706	150.568	9,6	1,4
HT2	1.434.400	768.326	151.560	9,5	1,4
CCM	97.350	193.959	13.464	7,2	1,9
<b>Trung bình ngành</b>				<b>7,6</b>	<b>1,4</b>

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<b>KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu VNĐ)</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08</b>	<b>Q1'09</b>	<b>Q2'09</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>473.436</b>	<b>452.438</b>	<b>548.659</b>	<b>560.004</b>	<b>569.335</b>
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>404.881</b>	<b>373.699</b>	<b>432.636</b>	<b>437.109</b>	<b>456.051</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>68.555</b>	<b>78.739</b>	<b>116.023</b>	<b>122.896</b>	<b>113.283</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	411	194	698	362	793
Chi phí tài chính	7.895	5.054	13.468	7.259	75
<i>Chi phí lãi vay</i>		5.054	13.468	7.259	75
<b>LN thuần từ HĐ tài chính</b>	<b>-7.483</b>	<b>-4.861</b>	<b>-12.770</b>	<b>-6.897</b>	<b>718</b>
Chi phí bán hàng	812	14.711	32.134	18.771	22.638
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17.813	18.072	19.379	22.403	27.192
<b>LN thuần từ hoạt động SXKD</b>	<b>42.447</b>	<b>41.096</b>	<b>51.740</b>	<b>74.825</b>	<b>64.170</b>
Thu nhập khác	3.739	3.454	11.090	2.592	2.751
Chi phí khác	2.082	1.656	4.020	2.145	2.259
LN khác	1.657	1.798	7.070	447	492
<b>Tổng LN trước thuế</b>	<b>44.105</b>	<b>42.894</b>	<b>58.810</b>	<b>75.272</b>	<b>64.662</b>
Thuế TNDN					8.063
<b>Thu nhập ròng</b>	<b>44.105</b>	<b>42.894</b>	<b>58.810</b>	<b>75.272</b>	<b>56.599</b>

<b>CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VNĐ)</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08</b>	<b>Q1'09</b>	<b>Q2'09</b>
<b>TÀI SẢN</b>					
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.304.028</b>	<b>2.561.840</b>	<b>2.747.071</b>	<b>2.937.418</b>	<b>2.804.976</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	26.383	22.137	84.828	92.387	52.066
Các khoản phải thu ngắn hạn	455.458	446.251	338.332	522.778	331.400
Hàng tồn kho	1.808.598	2.078.581	2.298.511	2.310.155	2.389.937
Tài sản ngắn hạn khác	13.589	14.871	25.401	12.098	31.572
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.340.915</b>	<b>1.529.042</b>	<b>1.907.896</b>	<b>1.931.653</b>	<b>2.183.106</b>
Tài sản cố định	1.335.778	1.523.608	1.902.395	1.926.586	2.177.986
<i>TSCĐ hữu hình</i>	<i>752.403</i>	<i>718.996</i>	<i>700.171</i>	<i>668.377</i>	<i>648.241</i>
<i>TSCĐ vô hình</i>	<i>91.654</i>	<i>90.336</i>	<i>89.013</i>	<i>87.724</i>	<i>87.069</i>
<i>Chi phí xây dựng cơ bản dở dang</i>	<i>491.722</i>	<i>714.275</i>	<i>1.113.211</i>	<i>1.170.485</i>	<i>1.442.675</i>
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Tài sản dài hạn khác	137	435	501	67	121
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>3.644.942</b>	<b>4.090.882</b>	<b>4.654.966</b>	<b>4.869.071</b>	<b>4.988.082</b>
<b>NGUỒN VỐN</b>					
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2.467.485</b>	<b>2.874.374</b>	<b>3.479.740</b>	<b>3.620.986</b>	<b>3.790.162</b>
Nợ ngắn hạn	363.013	407.652	489.599	543.649	531.642
Nợ dài hạn	2.104.471	2.466.723	2.990.141	3.077.337	3.258.519
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.177.458</b>	<b>1.216.508</b>	<b>1.175.227</b>	<b>1.248.085</b>	<b>1.197.920</b>
<i>Vốn đầu tư của chủ sở hữu</i>	<i>956.614</i>	<i>956.614</i>	<i>956.614</i>	<i>956.614</i>	<i>956.614</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>56.614</i>	<i>56.614</i>	<i>56.614</i>	<i>57.007</i>	<i>57.007</i>
<i>Vốn khác của chủ sở hữu</i>			<i>6.437</i>	<i>6.437</i>	<i>6.437</i>
<i>Chênh lệch tỷ giá hối đoái</i>	<i>-41.959</i>	<i>-41.959</i>	<i>-138.604</i>	<i>-138.657</i>	<i>-138.604</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</i>	<i>107.938</i>	<i>150.796</i>	<i>209.579</i>	<i>290.735</i>	<i>124.011</i>
Các quỹ	98.251	94.443	84.587	75.948	192.455
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>3.644.942</b>	<b>4.090.882</b>	<b>4.654.966</b>	<b>4.869.071</b>	<b>4.988.082</b>

**PHÒNG PHÂN TÍCH****Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: [diepdh@hbbs.com.vn](mailto:diepdh@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: [mainth@hbbs.com.vn](mailto:mainth@hbbs.com.vn)**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: [lampt@hbbs.com.vn](mailto:lampt@hbbs.com.vn)**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: [hangdtt@hbbs.com.vn](mailto:hangdtt@hbbs.com.vn)**Vũ Thị Quỳnh Trang**

Số máy lẻ: 140

Email: [trangvtq@hbbs.com.vn](mailto:trangvtq@hbbs.com.vn)**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: [phuongdmt@hbbs.com.vn](mailto:phuongdmt@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Ngọc Lan**

Số máy lẻ: 130

Email: [lanntn@hbbs.com.vn](mailto:lanntn@hbbs.com.vn)**Trần Đỗ Quyên**

Số máy lẻ: 146

Email: [quyentd@hbbs.com.vn](mailto:quyentd@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Ngọc Huyền**

Số máy lẻ: 131

Email: [huyenntn@hbbs.com.vn](mailto:huyenntn@hbbs.com.vn)**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.