

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Xi măng Bim Sơn - BCC

Ngành: Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

Giá mục tiêu: 7,600

Khuyến nghị: Bán

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Xi măng Bim Sơn trực thuộc Tổng Công ty Xi măng Việt Nam, ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu xi măng, clinker; sản xuất, kinh doanh các loại vật liệu xây dựng khác. Với dây chuyền thiết bị hiện đại đồng bộ do hãng Technip-Cle cộng hòa Pháp cung cấp, công nghệ lò quay phương pháp khô, sản phẩm xi măng Bút Sơn mang nhãn hiệu 'Quả địa cầu', đã tạo được uy tín trên thị trường, là sản phẩm được lựa chọn cho các công trình trọng điểm của đất nước và dân dụng.

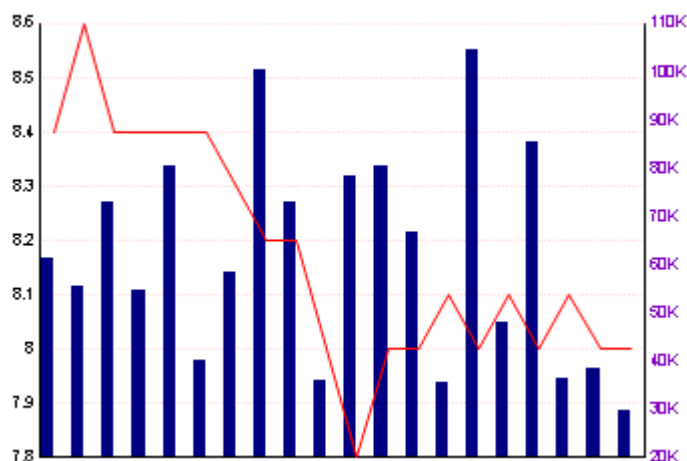
Sản phẩm của Công ty được bày bán tại 44 công ty là nhà phân phối chính trải dài từ Bắc xuống Nam trong đó tập trung ở địa bàn Thanh Hóa và Hà Nội. Hàng năm, sản phẩm của Công ty đóng góp khoảng 17% tổng sản lượng tiêu thụ của Tập đoàn xi măng Việt Nam (VCIEM), và 6,5% sản lượng tiêu thụ cả nước. Riêng clinker, Công ty chủ yếu cấp cho đơn vị công ty thuê gia công như Công ty thạch cao xi măng, Công ty xi măng Hải Vân và Công ty xi măng Hòn Khói để nghiền và đóng bao tại Quảng Bình, Đà Nẵng và Khánh Hòa.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 74.0(%); Sở hữu khác: 20.0(%)

| CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG | | |
|------------------------|------------|-------------|
| Chỉ tiêu: | BCC | Ngành |
| Ngày niêm yết: | 24/11/2006 | 42(mã) |
| Số CPLH hiện tại (cp): | 95,661,397 | 784.974.387 |
| Vốn hóa (tỷ đồng): | 765,29 | 10.922,52 |
| EPS (4 Quý gần nhất): | 654 | 1.766 |
| Giá trị sổ sách: | 11.638 | 12.728 |
| P/E (24/1/11) | 12.24 | 7,88 |
| P/B (24/1/11) | 0,7 | 1,09 |

Giá tham chiếu ngày (24/1/11):

8.000



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | Bình quân 4 quý |
|--------------------|-----------|-----------|-----------------|
| Doanh thu thuần | 1.936,15 | 2.422,52 | 2.707,60 |
| Tăng trưởng (%) | 25,15 | 25,12 | 11,77 |
| Giá vốn hàng bán | -1.546,59 | -1.932,42 | -2.267,62 |
| Tỷ lệ lãi gộp (%) | 20,12 | 20,23 | 16,25 |
| Chi phí hoạt động | -155,85 | -199,92 | -234,84 |
| Lợi nhuận sau thuế | 216,01 | 198,13 | 62,52 |
| Tăng trưởng (%) | 55,35 | -8,28 | -68,45 |
| Tổng tài sản | 4.635,70 | 5.370,01 | 5.742,69 |
| Tăng trưởng (%) | 98,01 | 15,84 | 6,94 |
| Nợ phải trả | 3.454,35 | 4.215,48 | 4.629,41 |
| Vốn điều lệ | 956,61 | 956,61 | 956,61 |
| Vốn chủ sở hữu | 1.181,35 | 1.154,54 | 1.113,28 |

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

| 1. Khả năng thanh toán: | ĐVT | 2007 | Ngành | 2008 | Ngành | 2009 | Ngành | 3Q | Ngành |
|-------------------------|-----|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| Thanh toán nhanh: | Lần | 1.50 | 0.63 | 0.87 | 0.58 | 0,33 | 0.56 | 0.30 | 0,62 |
| Thanh toán hiện hành: | Lần | 4.04 | 1.26 | 5.28 | 1.55 | 2.43 | 1.30 | 1.51 | 1,53 |
| 2. Cấu trúc vốn: | | | | | | | | | |
| Nợ / Tổng tài sản: | Lần | 0,6 | 0,67 | 1,00 | 0,71 | 0,79 | 0,74 | 0,81 | 0,72 |
| Nợ / Vốn chủ sở hữu: | Lần | 1,28 | 1,99 | 2,92 | 2,45 | 3,65 | 2,75 | 4,16 | 2,65 |

| | |
|---|--------|
| P/E thị trường ngày (24/1/11): | 11,46 |
| Thị giá thị trường ngày (24/1/11): | 8.000 |
| Giá cao nhất từ đầu năm 2010: | 19,400 |
| Giá thấp nhất từ đầu năm 2010: | 7,500 |
| Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng: | 60,780 |

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Thị trường chính của Công ty là miền Bắc với 65% sản lượng tiêu thụ, miền Trung chiếm 28%, còn lại là tiêu thụ trong VCIEM, miền Nam và Lào.

Hoạt động sản xuất kinh doanh xi măng và clinker là nguồn mang lại trên 98% doanh thu và lợi nhuận hàng năm của Công ty. Trong đó, doanh thu từ dòng sản phẩm xi măng PCB30 đóng góp tới 90% doanh thu, còn lại là doanh thu từ dòng sản phẩm PCB40 và clinker. Chi phí giá vốn hàng bán luôn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu chi phí, và chiếm tới 86% doanh thu, do vậy, mỗi sự biến động về giá nguyên vật liệu, giá than, giá điện... sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả kinh doanh của Công ty.

Điểm nổi bật của BCC là năng lực sản xuất clinker luôn đáp ứng đủ nhu cầu đầu vào của sản xuất xi măng nên Công ty không chịu tác động của biến động giá clinker nhập khẩu. Đây là lợi thế so sánh của Công ty so với những doanh nghiệp xi măng phải nhập khẩu clinker.

Trong quý 3/2010, lợi nhuận Công ty bị âm là do trong quý này chi phí tài chính tăng mạnh so với cùng kỳ (972,4%) chủ yếu là lãi vay đầu tư của dự án dây chuyền mới của Công ty đi vào sản xuất chính thức từ 01/07/2010, khấu hao tăng 218% so với cùng kỳ, ngoài ra do giá than tăng bình quân 486.418 đồng/tấn tương đương 54,9% và làm cho giá vốn tăng 10,1%.

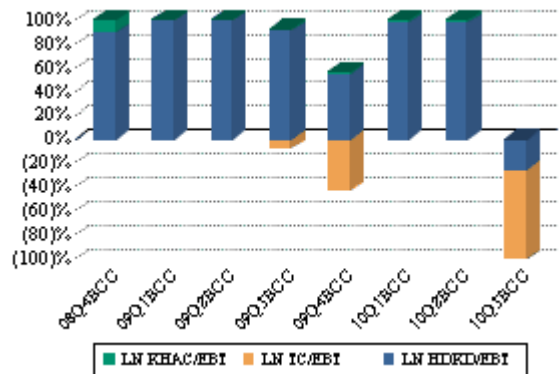
Hàng tồn kho với trên 90% là nguyên vật liệu, luôn được duy trì trên 43% tổng tài sản, đây là điều hợp lý giúp Công ty chủ động hơn trong việc sản xuất và điều tiết giá thành sản phẩm.

Tháng 3/2010, Công ty đã đưa vào vận hành thử dây chuyền sản xuất xi măng theo công nghệ lò quay bằng phương pháp khô của Nhật Bản với tổng vốn đầu tư 4.390 tỷ đồng được khởi công xây dựng từ đầu năm 2007. Dây chuyền này có công suất 2 triệu tấn xi măng/năm, công suất lò nung 5.500 tấn clinker/ngày đêm. Việc đưa dây chuyền này vào vận hành đã tiêu thụ một lượng lớn nguyên vật liệu, đây chính là nguyên nhân làm lượng hàng tồn kho trong quý 3/2010 giảm mạnh. Hiện nay, dây chuyền hoạt động ổn định và vượt công suất thiết kế, tính đến tháng 11/2010, dây chuyền mới này đã sản xuất được gần 1 triệu tấn xi măng. Dây chuyền này được đưa vào vận hành chính thức từ tháng 12/2010, đưa BCC trở thành nhà máy công nghệ đạt trình độ tiên tiến trên thế giới, với tổng công suất 3,8 triệu tấn xi măng/năm.

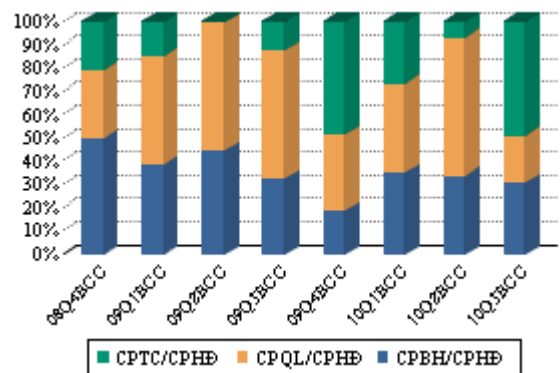
Từ những thành công của dây chuyền mới này, Công ty đang có kế hoạch đầu tư xây dựng dây chuyền mới có tổng vốn đầu tư 173,68 tỷ đồng. Công ty chỉ định Công ty Tư vấn đầu tư phát triển Xi măng lập dự án đầu tư xây dựng chuyển đổi công nghệ dây chuyền số 1 từ phương pháp ướt sang phương pháp khô hiện đại, dự án tận dụng nhiệt thừa khí thải để phát điện.

Ngoài ra, Công ty đang tạm dừng việc thi công dự án Cảng Lèn – Thanh Hóa do tỉnh Thanh Hóa đang thực hiện việc đầu tư xây dựng đập ngăn mặn trên sông Lèn gây ảnh hưởng đến hạng mục cảng Lèn của Công ty.

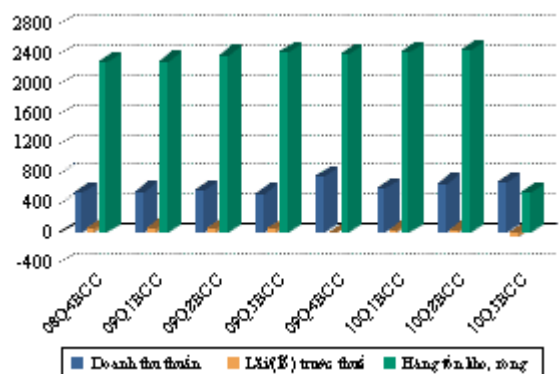
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 0.89 (Rủi ro tài chính ở mức báo động)

Là 1 trong 2 doanh nghiệp đầu ngành thuộc Tập đoàn xi măng Việt Nam (VCIEM), nhưng so với các doanh nghiệp cùng ngành thì khả năng sinh lời của BCC là thấp và kém hấp dẫn.

BCC sử dụng quá nhiều nợ so với mức trung bình ngành. Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm 53% tổng tài sản và nợ vay ngân hàng dài hạn chiếm tới 65% tổng nợ vay ngân hàng. Điểm đáng lưu ý, là khoản vay dài hạn bằng ngoại tệ của Công ty chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu nợ vay ngân hàng dài hạn. Do đó, ngoài yếu tố rủi ro lãi suất, sự biến động về tỷ giá cũng sẽ ảnh hưởng nhiều đến kết quả kinh doanh của Công ty.

Khả năng thanh toán hiện hành của Công ty tương đương mức trung bình ngành nhưng khả năng thanh toán nhanh thì hoàn toàn không đảm bảo khả năng chi trả và thấp hơn rất nhiều so với trung bình ngành. Chỉ số Z đang có xu hướng giảm, theo chiều hướng xấu. Hiện tại, rủi ro tài chính của Công ty đang ở mức báo động.

Chỉ tiêu (Vốn dài hạn – Tài sản cố định) giảm mạnh và có giá trị âm trong quý 3/2010 vì trong quý này, Công ty tiến hành hạch toán dây chuyển sản xuất mới trị giá hơn 2 tỷ đồng.

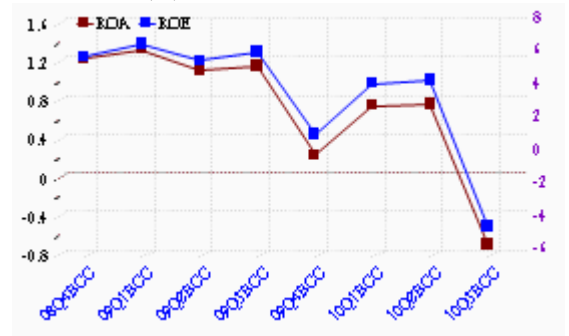
Hiện tại ngành xi măng đang trong tình trạng dư cung nên trong thời gian tới dự báo hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành nói chung và BCC nói riêng sẽ không có biến động.

Tính đến cuối tháng 9/2010, doanh thu của Công ty là 1.948,2 tỷ đồng đạt 61,54% kế hoạch năm, LNST là 48,45 tỷ đồng đạt 35,6% kế hoạch năm. Do vậy, khả năng hoàn thành kế hoạch năm của Công ty là rất thấp.

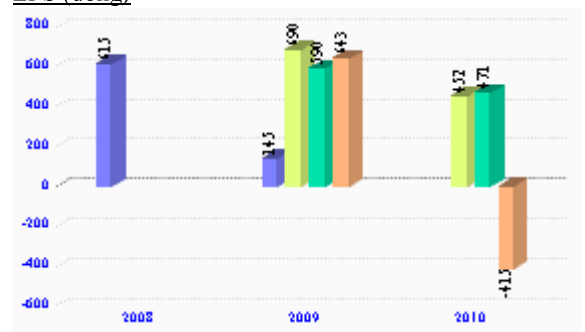
Dự kiến, cả năm 2010, LNST của Công ty đạt 62,52 tỷ đồng với EPS tương ứng là 654 đồng/cổ phiếu.

Kết luận: BCC là một doanh nghiệp mạnh trong ngành xi măng với những lợi thế về vị trí địa lý và năng lực sản xuất. So với doanh nghiệp trong ngành, Công ty sử dụng quá nhiều nợ, khả năng sinh lời thấp và kém hấp dẫn, rủi ro tài chính đang ở mức báo động. Từ mức EPS dự kiến, P/E ngành và bằng phương pháp P/E chúng tôi định giá 1 cổ phiếu BCC là 7.600 đồng. Từ mức giá hiện tại và những rủi ro tài chính mà Công ty đang đối mặt chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giai đoạn này nên bán ra cổ phiếu BCC.

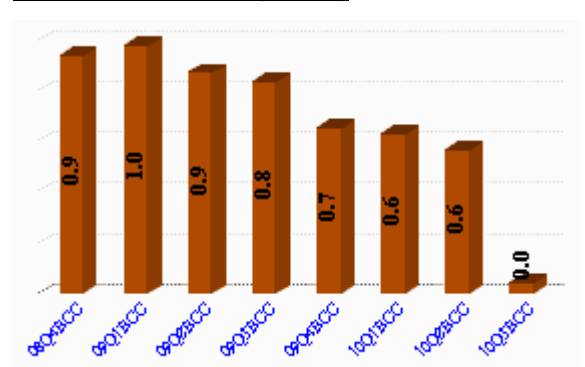
ROA - ROE (%)



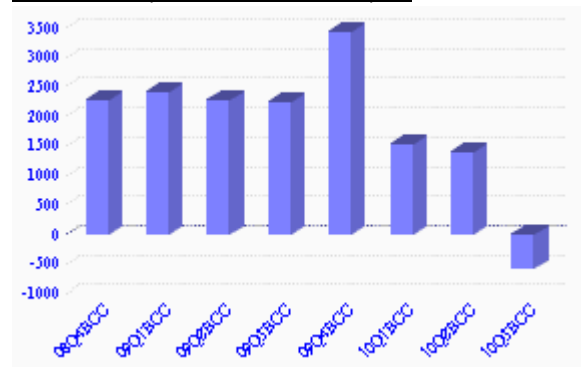
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (42 CÔNG TY)
Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

| STT | MÃ CK | Giá (đồng) | EPS (đồng) | | | ROA 4 Quý (%) | Chỉ số Z tạm tính năm nay | Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành | P/E hiện tại (lần) |
|-----|-------|---------------|------------|--------|-------------------|---------------------|---------------------------------|--------------------------------------|--------------------------|
| | | 24/1/2011 | 2008 | 2009 | 4 quý gần nhất | | | | |
| 1 | DTC | 81.300 | 12.506 | 18.703 | 17.752 | 61.45 | 2.60 | 50 | 4.58 |
| 2 | VTS | 45.900 | 12.641 | 14.257 | 12.658 | 45.64 | 3.75 | 1.235 | 3.63 |
| 3 | NHC | 34.000 | 9.156 | 7.328 | 12.346 | 59.68 | 6.22 | 0 | 2.75 |
| 4 | KSB | 62.500 | 8.629 | 8.641 | 12.125 | 37.75 | 4.53 | 0 | 5.15 |
| 5 | DAC | 48.500 | 13.136 | 13.445 | 10.561 | 42.30 | 4.26 | 0 | 4.60 |
| 6 | VHL | 54.300 | 5.781 | 7.064 | 10.114 | 40.84 | 2.64 | 5.404 | 5.37 |
| 7 | BT6 | 69.500 | 3.284 | 7.178 | 8.813 | 24.40 | 3.26 | 11.156 | 7.89 |
| 8 | VCS | 36.800 | 5.762 | 6.244 | 7.263 | 27.75 | 2.16 | 4.386 | 6.00 |
| 9 | XMC | 21.400 | 3.002 | 4.590 | 7.030 | 32.72 | 1.59 | 2.634 | 6.09 |
| 10 | CCM | 29.600 | 3.460 | 5.113 | 6.948 | 26.87 | 3.80 | 375 | 4.00 |
| 11 | HLY | 27.300 | 10.272 | 8.498 | 6.557 | 34.08 | 5.65 | 100 | 4.16 |
| 12 | HCC | 39.000 | 4.315 | 5.602 | 5.423 | 27.16 | 5.52 | 0 | 10.42 |
| 13 | BHV | 23.500 | 9.953 | 11.623 | 5.036 | 26.28 | 2.17 | 0 | 4.67 |
| 14 | CVT | 20.600 | 2.251 | 4.846 | 4.974 | 28.78 | 3.35 | 0 | 5.44 |
| 15 | SCJ | 19.900 | 8.259 | 6.435 | 4.579 | 16.41 | 1.89 | 0 | 4.35 |
| 16 | TBX | 48.600 | 3.826 | 5.553 | 4.399 | 24.46 | 4.97 | 291 | 16.52 |
| 17 | SDG | 23.000 | 2.148 | 6.007 | 4.173 | 26.56 | 3.07 | 0 | 6.23 |
| 18 | S74 | 19.900 | 3.274 | 5.014 | 4.089 | 22.90 | 2.57 | 0 | 5.21 |
| 19 | BHC | 12.100 | 154 | 43 | 3.999 | 33.34 | 2.06 | 358 | 3.03 |
| 20 | KBT | 23.300 | 1.741 | 2.759 | 3.487 | 26.99 | 1.81 | 0 | 6.68 |
| 21 | QNC | 20.600 | 4.375 | 5.315 | 3.328 | 27.66 | 1.38 | 1.584 | 6.19 |
| 22 | TSM | 20.400 | 0 | 0 | 3.272 | 21.61 | 6.18 | 0 | 6.23 |
| 23 | MCC | 24.300 | 3.189 | 3.108 | 2.443 | 21.23 | 14.12 | 0 | 9.94 |
| 24 | VIT | 11.900 | 856 | 3.261 | 2.288 | 17.03 | 1.33 | 924 | 8.17 |
| 25 | HOM | 9.100 | 2.103 | 2.112 | 1.916 | 16.23 | 1.26 | 275 | 4.59 |
| 26 | MCL | 12.500 | 818 | 1.181 | 1.858 | 14.26 | 2.21 | 0 | 10.52 |
| 27 | SDH | 21.100 | 602 | 3.417 | 1.528 | 12.60 | 2.50 | 593 | 18.05 |
| 28 | TCR | 8.800 | 1.037 | 112 | 1.407 | 8.87 | 2.13 | 2.248 | 6.42 |
| 29 | VXB | 16.500 | 6.768 | 1.900 | 1.297 | 9.68 | 2.32 | 0 | 12.72 |
| 30 | TLT | 16.700 | -13.778 | 145 | 1.210 | 60.00 | 0.74 | 3.788 | 13.80 |
| 31 | DCT | 9.000 | 2.085 | 1.835 | 1.140 | 7.44 | 0.81 | 2.822 | 8.88 |
| 32 | YBC | 15.600 | 1.498 | 1.775 | 866 | 5.94 | 1.18 | 1.890 | 18.02 |
| 33 | BTS | 8.600 | 1.148 | 1.450 | 805 | 7.08 | 0.88 | 81 | 10.68 |
| 34 | SCC | 9.700 | 2.379 | 3.308 | 784 | 4.21 | 3.59 | 0 | 12.37 |
| 35 | DXV | 14.200 | 811 | 936 | 718 | 7.22 | 1.51 | 0 | 19.78 |
| 36 | HT1 | 9.400 | 1.459 | 1.460 | 658 | 5.90 | 0.66 | 348 | 16.75 |
| 37 | BCC | 8.000 | 2.258 | 2.071 | 654 | 5.62 | 0.89 | 596 | 12.24 |
| 38 | HVX | 6.500 | 41 | 364 | 456 | 4.44 | 2.26 | 0 | 11.94 |
| 39 | TXM | 8.000 | 916 | 0 | -270 | -1.92 | 1.62 | 2.600 | -29.63 |
| 40 | TTC | 6.000 | 1.316 | 49 | -680 | -6.44 | 1.36 | 53 | -8.75 |
| 41 | CYC | 6.100 | 1.664 | 236 | -1.231 | -10.44 | 1.49 | 92 | -4.95 |
| 42 | SDY | 10.600 | 3.787 | 2.228 | -2.094 | -10.69 | 1.60 | 0 | -15.19 |

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

$Z > 2.99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; $1.8 < Z < 2.99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; $Z < 1.8$: Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Webside: www.tss.com.vn