



CTCP Bao Bì Xi Măng Hải Phòng

Ngành: VLXD

Lĩnh vực hoạt động: SXKD bao bì xi măng

Mã CK: BXH

Khuyến nghị đầu tư: Bán

Giá mục tiêu: 20,300 VNĐ

Giá chào sàn: 20,000 VNĐ

EPS trailing: 3,120 VNĐ

P/E: 6.41

Giá hiện tại: 20,200 VNĐ

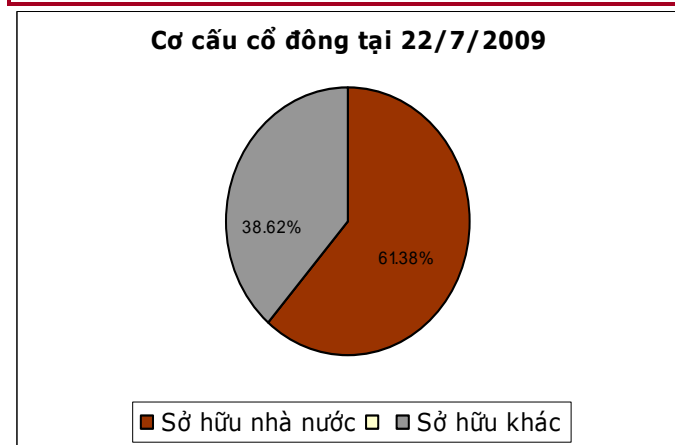
Book value: 15,720 VNĐ

P/B: 1.27

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp	
Tên công ty:	CTCP Bao bì Xi măng Hải Phòng
Tên viết tắt:	HPCP
Tên quốc tế:	Hai Phong Cement Packing JSC
Trụ sở chính:	Số 3, đường Hà Nội, Hồng Bàng, Hải Phòng
Điện thoại:	+84.31 382 1973
Fax:	+84.31 354 0272
Website	Http://www.hcpc.vn
Lĩnh vực hoạt động chính	
Sản xuất kinh doanh vỏ bao bì xi măng; Sản xuất nguyên vật liệu cho ngành sản xuất bao bì; Xuất nhập khẩu và kinh doanh NVL cho ngành sản xuất bao bì	

Chỉ tiêu tài chính <i>ĐVT: Triệu đồng</i>			
Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	6T-2009
Doanh thu	97,578.69	139,186.66	60,970.03
Lợi nhuận SXKD	2,812.83	6,853.00	6,376.02
LNST	2,725.93	6,986.00	5,874.52
Tổng tài sản	59,174.75	61,539.77	70,629.35
Vốn chủ sở hữu	30,623.95	33,805.02	47,171.22
ROE	8.90%	20.67%	12.45%
ROA	4.61%	11.35%	8.32%
EPS (VNĐ)	909	2,329	1,958
Giá trị sổ sách (VNĐ)	10,208	11,268	15,724



Nguồn: BCB, TVSI tổng hợp

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
Phương pháp hệ số tương đối		
P/E	21,087 VNĐ	50%
P/BV	19,500 VNĐ	50%

Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
22/11/2009	BXH: 6 tháng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2009	www.cafef.vn
17/11/2009	BXH: 25/11—ngày giao dịch đầu tiên trên HNX	www.tvsi.com.vn
6/11/2009	BXH được chấp thuận niêm yết 3 triệu cổ phiếu	www.tvsi.com.vn
5/11/2009	Từ 4/11 TTLKCK bắt đầu nhận lưu ký cổ phiếu BXH	www.tvsi.com.vn
15/10/2009	BXH: Được chấp thuận nguyên tắc niêm yết cổ phiếu	www.tvsi.com.vn

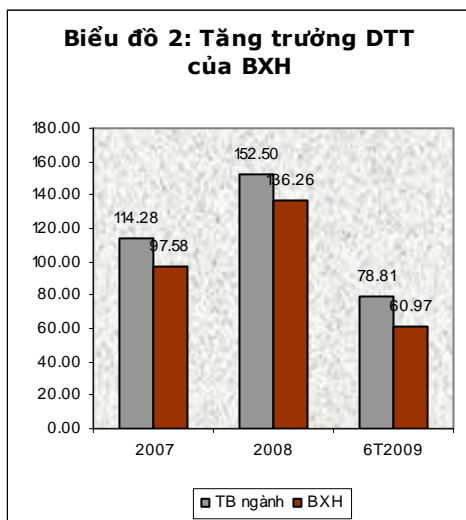
VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

ĐVT: Triệu đồng	BXH	BBS	BPC
Tổng TS	70,629	68,109	92,635
Vốn chủ sở hữu	47,171	46,656	72,177
Doanh thu thuần	60,970	77,397	98,061
Lợi nhuận sau thuế	5,875	6,843	6,922
Giá trị sổ sách ('000 VNĐ)	15.72	15.55	18.99
Trailing EPS Cơ bản ('000 VNĐ)	3.12	3.39	3.02
P/E điều chỉnh (trailing đến Q2/09)	6.41	7.02	7.81

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Là một công ty chuyên sản xuất kinh doanh vỏ bao xi măng với hai loại vỏ bao chính: Bao phức hợp KPK và bao PK. Trong đó, sản phẩm tiêu thụ bao KPK luôn chiếm lĩnh hơn 50% thị trường. Giá trị tiêu thụ KPK ngày càng tăng, chiếm tỷ trọng từ 67% đến 76% giá trị toàn thị trường, áp đảo thị phần tiêu thụ của xi măng Hoàng Thạch, xi măng Bút Sơn, xi măng Bim Sơn...

Biểu đồ 2: Tăng trưởng DTT của BXH



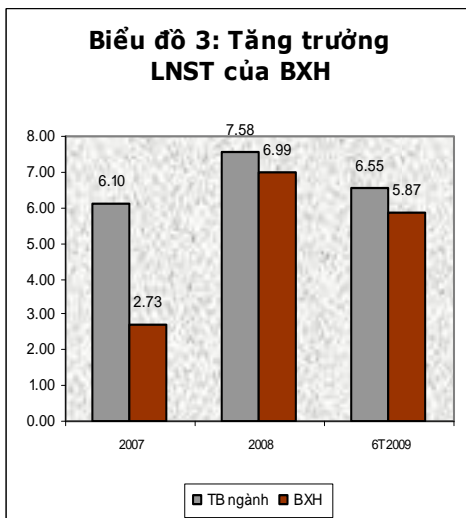
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Sau khi cổ phần hóa vào năm 2004, cơ chế quản lý của công ty có sự thay đổi đáng kể, không còn chịu sự chi phối của Nhà nước. Do đó, hoạt động kinh doanh của BXH trong hai năm 2005, 2006 có sự sụt giảm, kém hiệu quả khi lỗ 2.42 tỷ đồng. Mặc dù đã được cải thiện đáng kể trong năm 2007, sản xuất kinh doanh dần đi vào ổn định theo cơ chế quản lý mới, nhưng vì phải bù lỗ trong hai năm trước nên lợi nhuận thực tế năm 2007 công ty chỉ đạt 226 triệu đồng. Và ĐHĐCĐ quyết định không chi trả cổ tức năm 2007.

Bước sang năm 2008, đúng vào lúc nền kinh tế suy thoái, lạm phát tăng cao, GDP giảm xuống. Hàng loạt các công trình phải tạm dừng hoặc ngừng hoạt động, thu hẹp quy mô sản xuất. Song BXH vẫn thu về hơn 6,986 triệu đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 156.3% so với năm trước. Tính đến 6 tháng đầu năm 2009, công ty đã hoàn thành 100% chỉ tiêu kế hoạch đề ra của năm. Hứa hẹn một năm kinh doanh thành công của BXH. Khi lợi nhuận sau thuế đạt hơn 5.8 tỷ đồng, vượt 110.08% so với kế hoạch đề ra năm 2009, EPS 6 tháng đạt 1,958 VNĐ.

Hiện tại, công ty đang triển khai thực hiện dự án đầu tư mở rộng sản xuất để nâng công suất sản xuất vỏ bao lên 45-50 triệu vỏ bao/năm. Tuy nhiên dự án này mới đang chỉ dừng lại ở việc lập kế hoạch và cần sự thông qua của đại hội cổ đông. Khi đó, nguồn vốn đầu tư vào dự án mới được đề cập và triển khai. Để có được nguồn vốn này, BXH sẽ phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ. Nhưng BXH vẫn chưa xác định được thời điểm tăng vốn khi mà kế hoạch chi tiết của dự án vẫn chưa hoàn thành.

Biểu đồ 3: Tăng trưởng LNST của BXH



Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với DN cùng ngành 2008

	BXH	BPC	BBS
KN thanh toán ngắn hạn	1.87	3.55	2.75
KN thanh toán nhanh	1.22	1.45	1.81
KN thanh toán bằng tiền	0.71	0.19	0.54
Vòng quay hàng tồn kho	7.44	5.87	9.09
Vòng quay TSCĐ	6.70	6.98	7.72
Vòng quay TTS	2.21	2.30	2.39
Nợ/VCSH	79.82%	20.26%	32.69%
Nợ/TTS	44.39%	16.85%	24.63%
ROA	11.35%	11.25%	11.73%
ROE	20.41%	13.53%	15.56%
Book value ('000 VNĐ)	11.27	17.35	14.09
EPS ('000 VNĐ)	2.33	2.40	2.21
P/B	1.77	1.38	1.69
P/E	8.59	9.97	10.75

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

Trước tiên, chúng tôi có một nhận định là việc công bố thông tin của BXH khá là chậm, và thiếu những thông tin cơ bản về các báo cáo tài chính. Hiện việc cung cấp thông tin của BXH vẫn còn khá yếu. Vì vậy, NĐT khi đầu tư vào cổ phiếu BXH nên thận trọng, vì khó có thể tìm kiếm được thông tin cập nhật đối với BXH.

Khả năng thanh toán

So với công ty cùng ngành, tuy khả năng chi trả các khoản nợ ngắn hạn của công ty không tốt bằng so với các công ty BPC và BBS, song vẫn ở mức khá tốt. Với khả năng thanh toán ngắn hạn là 1.87 lần và khả năng thanh toán nhanh là 1.22 lần. BXH vẫn đảm bảo năng lực trả nợ mà không cần phải tính đến hàng tồn kho.

Khả năng hoạt động

Hoạt động của công ty ở mức tương đương với các công ty trong ngành. Hàng tồn kho tiêu thụ nhanh, đáp ứng được nhu cầu sản xuất của các công ty chuyên sản xuất xi măng và các lĩnh vực khác.

Cơ cấu vốn

Trong khi BPC và BBS giữ một tỷ lệ nợ khá nhỏ so với vốn chủ sở hữu, thì BXH lại sử dụng chiến lược dùng nợ nhiều hơn để phục vụ cho các dự án đầu tư. Việc sử dụng hiệu quả đòn bẩy tài chính đã giúp khả năng sinh lời trên vốn chủ của BXH cao hơn so với BPC và BBS

Khả năng sinh lời

BXH có ROA và ROE năm 2008 lần lượt là 11.35% và 20.41%. Nhìn vào bảng số liệu, ta thấy, hiệu quả sinh lời trên tổng tài sản của BXH tương đương với doanh nghiệp cùng ngành là BPC và BBS. Song với việc sử dụng nợ hiệu quả, đã góp phần làm cho hiệu quả sinh lời trên vốn chủ sở hữu của BXH đứng ở mức cao nhất.

Chính sách trả cổ tức

Công ty đang duy trì một tỷ lệ trả cổ tức ở mức trung bình trong thời gian qua 10-12%. Nhưng nếu tính tới thời điểm hiện nay thì tỷ lệ trả cổ tức của BXH tương đối thấp. Và NĐT cũng có thể đổi mặt với tình trạng công ty làm ăn kém hiệu quả sẽ không chi trả cổ tức như trường hợp 3 năm từ 2005-2007.

Chính sách cổ tức

Năm	Tỷ lệ trả cổ tức
2007	-
2008	10%
2009F	10%
2010F	12%
2011F	12%

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ĐVT: Tỷ đồng	BXH	BPC	BBS
Giá trị vốn hóa	60.00	89.68	71.40
Tỷ trọng GTVH	27.1%	40.6%	32.3%
Giá thị trường	20,000	23,600	23,800

Phương pháp P/E

P/E điều chỉnh	6.41	7.81	7.02
P/E thành phần	1.74	3.17	2.27

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách	15.72	18.99	15.55
P/B	1.27	1.24	1.53
P/B thành phần	0.35	0.50	0.49

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu BXH theo hai phương pháp là P/E và P/BV. Các cổ phiếu được lựa chọn cùng ngành và lĩnh vực hoạt động với BXH là BBS, BPC. Tỷ trọng đóng góp của mỗi của phiếu vào hệ số chung của lĩnh vực được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

Phương pháp P/E:

Theo phương pháp P/E, chúng tôi tính được P/E trung bình của ngành sản xuất bao bì xi măng vào 7.18 lần. Tình hình hoạt động 6 tháng đầu năm 2009 đã vượt mục tiêu của năm 2009, kết quả khả quan. Vì thế, chúng tôi dự báo DTT từ việc bán hàng hóa của BXH sẽ vào khoảng 127 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế công ty sẽ đạt được vào 8.81 tỷ đồng. Như vậy, EPS dự kiến cho cuối năm 2009 của BXH ước đạt 2,937 VNĐ. Dự báo giá BXH sẽ tịnh tiến về mức **21,087 VNĐ**.

Phương pháp P/B:

Tương tự, với phương pháp P/B, chúng tôi tính được P/B trung bình của ngành vào 1.34. Giá trị sổ sách cuối năm ước đạt 15,000 VNĐ, P/B đạt 1.3. Giá cổ phiếu BXH cuối năm sẽ đạt khoảng **19,500 VNĐ**.

Kết hợp hai phương pháp trên với tỷ lệ 50:50, chúng tôi dự báo giá cổ phiếu BXH sẽ đạt mức **20,300 VNĐ**.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Ngành xây dựng là một ngành nhạy cảm đối với sự phát triển của nền kinh tế. Nền kinh tế Việt Nam ngày càng phát triển, đặc biệt tốc độ đô thị hóa diễn ra khá nhanh và mạnh. Nhiều công trình xây dựng, các khu công nghiệp, các khu dân cư, khu đô thị được thực hiện. Nhu cầu về vật liệu xây dựng cũng theo đó tăng lên, kèm theo đó là nhu cầu về xi măng cũng rất lớn.

Bên cạnh đó, địa hình địa lý Việt Nam có khá nhiều dãy núi đá vôi, thuận lợi cho việc sản xuất xi măng, vì đá vôi là nguồn nguyên liệu chủ yếu để tạo ra xi măng. Từ đó, cũng góp phần cho ngành sản xuất bao bì phát triển. Dự báo nhu cầu xi măng và vỏ bao xi măng sẽ tăng mạnh từ 2010 đến 2020. Ước tăng khoảng từ 750 triệu vỏ bao xi măng năm 2010 lên 1120 triệu vỏ bao năm 2020, nhu cầu xi măng cũng tăng từ 46.8 triệu tấn lên 70 triệu tấn.

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) 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. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Phan Hoàng Diệu

Email: dieuph@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở: 152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 3728 0921

Fax: (04) 3728 0920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 3838 6868

Fax: (08) 3920 7542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 3933 2233

Fax: (04) 3933 5120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 3830 6547

Fax: (08) 3830 6547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283