

**Chiến lược và hoạt động kinh doanh**

- Lịch sử công ty:** được thành lập theo Quyết định số 54/BXD/TCLĐ ngày 28 tháng 1 năm 1997 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. Ngày 23/3/2006, Bộ trưởng Bộ Xây dựng đã có Quyết định số 485/QĐ-BXD về cổ phần hóa và chuyển Cty Xi măng Bút Sơn thành công ty cổ phần với số vốn điều lệ là 900 tỷ đồng.
- Hoạt động chính:** Các nhóm sản phẩm chính gồm: Xi măng Pooclang PCB 30, xi măng PC40, đáp ứng tiêu chuẩn Việt Nam 2682-92.
- Thị trường:** Công ty có thị trường tiêu thụ chủ yếu là Hà Nội và các tỉnh phía bắc như: Hà Nam, Nam Định, Thái Bình, Hà Tây, Hưng Yên..., một phần ở miền trung. Bên cạnh đó, công ty còn cung cấp clinker cho các trạm nghiền Hà Tiên 1, Hải Vân... Các sản phẩm của công ty Bút Sơn đã nhanh chóng thâm nhập và tạo được chỗ đứng trên thị trường. Thị trường tiêu thụ của xi măng Bút Sơn giai đoạn 1999 - 2004 tập trung chủ yếu tại miền Bắc (chiếm 95,02% sản lượng tiêu thụ của công ty), ngoài ra công ty còn cung cấp hàng trăm ngàn tấn clinker cho các trạm nghiền khu vực miền trung và miền nam nhằm giải quyết tình trạng thiếu hụt xi măng tại các khu vực này.
- So sánh trong ngành:** BTS sở hữu dây chuyền công nghệ đồng bộ, hiện đại, công suất 4000 tấn clinker/ ngày đêm, sản phẩm có chất lượng tốt và có tính năng vượt trội so với các sản phẩm cùng loại. BTS là một doanh nghiệp lớn trong ngành sản xuất xi măng của Việt Nam. Về sản lượng, công ty hiện chiếm 7,2% tổng mức sản lượng của cả nước, chiếm 16,5% tổng sản lượng của Tổng công ty Xi măng Việt Nam.

**Các số liệu thị trường tại ngày 02/06/2009**

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	1.354	Giá hiện tại (VND)	14.900
KLGD bq 30 ngày (CP)	99.806	Giá cao nhất 52 tuần	22.400
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	90,88	Giá thấp nhất 52 tuần	8.400
Vốn điều lệ (tỷ VND)	908.801	P/E 4 quý gần nhất (x)	12,86
EPS điều chỉnh (VND)	1.135	P/B (x)	1,18
Lãi cổ tức (%)	5,7%	Sở hữu nước ngoài (%)	0,00

**Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 02/06/2009**

Mã chứng khoán	BCC	HT1	SCJ
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	1.616,68	1.539,05	238,48
P/E 4 quý gần nhất (x)	7,44	22,87	5,13
P/B (x)	1,30	1,55	1,40
Lãi cổ tức (%)	6,17%	2,96%	7,38%
ROA (%)	4,64%	1,37%	21,45%
ROE (%)	17,78%	7,95%	24,00%
EPS điều chỉnh (đồng)	1.545	840	10.457
LN gộp biên (%)	20,12%	12,10%	20,50%
LN thuần biên (%)	10,57%	3,08%	18,10%
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	5,4	1,01	5,52
Tổng nợ /VCSH (x)	2,96	4,79	0,12
Sở hữu nước ngoài (%)	3,42	1,78	4,31

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

**Phân tích tài chính**

- Mặc dù tỷ suất lợi nhuận thuần trên doanh thu của BTS không cao so với một số doanh nghiệp cùng ngành khác như SCJ, BCC,... nhưng kết quả kinh doanh của BTS ngày càng được cải thiện, thông qua doanh thu và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 17,8% và 35% so với cùng kỳ năm ngoái. Kết quả lũy kế 4 quý gần nhất cũng tăng tương ứng 3,7% và 7% so với cả năm 2008. Đây có thể coi là kết quả đáng khích lệ với không chỉ BTS mà còn đối với ngành xi măng nói chung.
- Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty tăng từ 1,28 lần năm 2007 lên 2,7 lần cuối quý I 2009, chủ yếu tập trung ở nợ dài hạn và tập trung tài trợ cho lượng lớn hàng tồn kho. Giá vốn hàng bán tính lũy kế 4 quý gần nhất đạt 935 tỷ đồng, nhưng số dư hàng tồn kho cuối quý lên tới hơn 1.900 tỷ đồng, cao gấp 2 lần so với số tiêu thụ cả 12 tháng. Đây có thể coi là sự bất hợp lý trong cơ cấu vốn khi sử dụng một lượng lớn vốn dài hạn với chi phí vốn cao cho đầu tư tài sản ngắn hạn như vậy.
- ROE của BTS thấp hơn so với 2 công ty là BCC, SCJ và cao hơn của HT1. ROA cao hơn bình quân ngành năm 2007, tuy nhiên trong năm 2008 công ty tăng nợ dài hạn lên 4,6 lần đã khiến ROA giảm xuống thấp hơn trung bình ngành.
- Nhìn về trung hạn công ty có nhiều điều kiện thuận lợi để đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận khá khi mà chu kỳ đầu tư của nền kinh tế đang tập trung phát triển bất động sản và cơ sở hạ tầng. Công ty có điều kiện thuận lợi khi là nhà cung cấp lớn ở khu vực miền Bắc trong khi nhu cầu đầu tư công vào cơ sở hạ tầng và xây dựng dân dụng đang tăng mạnh mẽ khiến cho giá xi măng tăng lên hơn 100 nghìn/ tấn so với thời điểm cuối năm 2008. Ngoài ra tuyến đường cao tốc Hà Nội-Lào Cai sẽ sử dụng nhiều xi măng làm đường bê tông thay việc sử dụng đường trải nhựa tốn nhựa đường nhập khẩu và chất lượng đường thấp hơn.

Người phân tích: Nguyễn Minh Đức – [ducnm@fpts.com.vn](mailto:ducnm@fpts.com.vn)

BC Lãi /lỗ (triệu VND)	<sup>(*)</sup> Q1 2009	2008	2007
Doanh thu thuần	323.243	1.195.058	1.061.576
Lợi nhuận gộp	77.988	292.396	365.509
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	32.832	119.181	90.422
Lợi nhuận trước thuế	33.044	121.360	101.024
Lợi nhuận sau thuế	28.913	104.369	101.024

Bảng CĐKT (triệu VND)	<sup>(*)</sup> 31/03/2009	2008	2007
Tài sản ngắn hạn	2.249.172	2.267.581	650.373
TSCĐ và XDCB	2.015.319	1.883.221	1.674.358
Tài sản dài hạn khác	31.219	35.681	21.044
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.295.710</b>	<b>4.186.483</b>	<b>2.345.775</b>
Nợ ngắn hạn	783.529	863.631	838.511
Nợ dài hạn	2.364.988	2.200.246	477.007
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	1.147.193	1.112.606	1.030.257
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4.295.710</b>	<b>4.186.483</b>	<b>2.345.775</b>

Các chỉ số tài chính	31/03/2009	2008	2007
Tăng trưởng <sup>(**)</sup>			
Doanh thu thuần (%)	27,79	12,57	76
Lợi nhuận thuần (%)	199,00	31,80	34,74
Vốn chủ sở hữu (%)	10,40	8,96	5,40
Tổng tài sản (%)	79,60	78,50	10,16
Lợi nhuận gộp biên (%)	24,13	24,50	34,43
Lợi nhuận thuần biên (%)	10,16	9,97	8,52
ROA (%)	0,67	2,50	4,30
ROE (%)	2,52	9,38	9,30
EPS cơ bản (đồng)	318	1.152	1.122
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	2,87	2,63	0,78
Tổng nợ/VCSH (x)	2,74	2,75	1,28

<sup>(\*)</sup>: Báo cáo tài chính chưa kiểm toán của BTS quý 1 năm 2009.

<sup>(\*\*)</sup>: So sánh với cùng kỳ năm trước

## **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

**Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT**

---

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam  
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84,4) 3 773 9058

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ- Phường Nguyễn Thái Bình  
Quận 1 - Tp, Hồ Chí Minh - Việt Nam  
ĐT: (84,8) 6 290 8686  
Fax: (84,8) 6 291 0607