

Vật liệu xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 7, 2017

Mã giao dịch: BCC

Reuters: BCC.HN

Bloomberg: BCC VN

Nhiều khó khăn trong năm 2017

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **N/a**

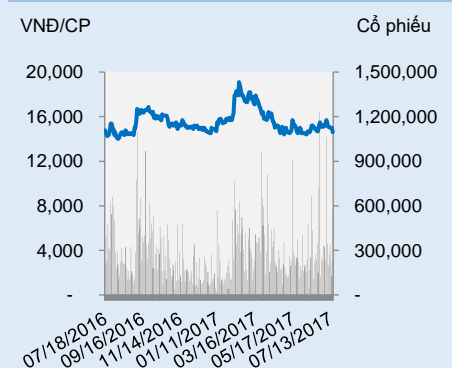
Giá thị trường (17/7/2017) **14.600**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	14.000-19.100
Vốn hóa	1.606 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	110.010.054
KLGD bình quân 10 ngày	370.587
% sở hữu nước ngoài	8,57%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BCC	-2,0%	-2,0%	-3,3%	-5,8%
VN-Index	14,4%	0,1%	7,9%	12,7%

Giá than tăng mạnh làm giảm biên lợi nhuận gộp.

Mặc dù giá than thế giới tăng mạnh nhưng đến tháng 11/2016, Tập đoàn Than và Khoáng sản Việt Nam mới có quyết định tăng giá. Công ty BCC cho biết giá mua than bắt đầu tăng lên từ cuối tháng 12 với mức tăng khoảng 9% so với trung bình giá mua than trong năm 2016. Chi phí than chiếm khoảng 37% giá thành sản xuất xi măng. Với yếu tố giá than đầu vào tăng mạnh trong khi BCC khó tăng mức giá bán do tình trạng dư cung. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận gộp của BCC sẽ bị sụt giảm đáng kể. Đây chính là nguyên nhân trọng yếu làm cho biên lợi nhuận gộp của Quý 1/2017 của BCC giảm về mức 14,27%, giảm 4,06% so với cùng kỳ và 5,88% so với biên lợi nhuận gộp của cả năm 2016.

Ngừng hạn ngạch xuất khẩu trong năm 2017.

Những năm gần đây BCC xuất khẩu xi măng thông qua đầu mối Vicem. Năm 2016, sản lượng xuất khẩu BCC đạt 436 nghìn tấn, chiếm 11,2% tổng sản lượng xi măng bán ra. Năm 2017, BCC không còn hạn ngạch xuất khẩu xi măng thông qua Vicem dẫn tới sản lượng tiêu thụ có thể sẽ sụt giảm đáng kể.

Cạnh tranh gia tăng mạnh.

Năm 2015-2016, thị trường xi măng khu vực miền Trung và miền Bắc tiếp tục gia tăng lượng cung khi mà một số nhà máy như Xi măng Long Sơn, giai đoạn 2 nhà máy Xi măng Công Thanh, Xi măng Sông Lam, Xi măng Sông Lam 2 đi vào hoạt động. Những nhà máy này làm cho lượng cung khu vực miền Trung tăng lên xấp xỉ 13 triệu tấn. Nguồn cung xi măng khu vực từ miền Trung trở ra luôn ở trong tình trạng dư cung nhiều năm nay. Các nhà máy với công suất lớn và ở gần nhau càng làm cho tình hình cạnh tranh ở đây càng trở nên gay gắt. Đặc biệt là một số doanh nghiệp như Long Sơn gia tăng cạnh tranh về giá khi sản phẩm của công ty có cùng công nghệ và nguồn nguyên liệu nhưng bán thấp hơn khoảng 2-300.000 VNĐ/tấn.

Khuyến nghị đầu tư.

BCC đặt kế hoạch LNTT năm 2017 là 260 tỷ đồng, tương đương với EPS 1.734 VNĐ/CP, tương đương với mức P/E 2017 là 8,42. Đây là mức P/E khá cao cho một doanh nghiệp đang đối mặt với những khó khăn do cạnh tranh và hạn chế về khả năng tăng trưởng. Chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu BCC.

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

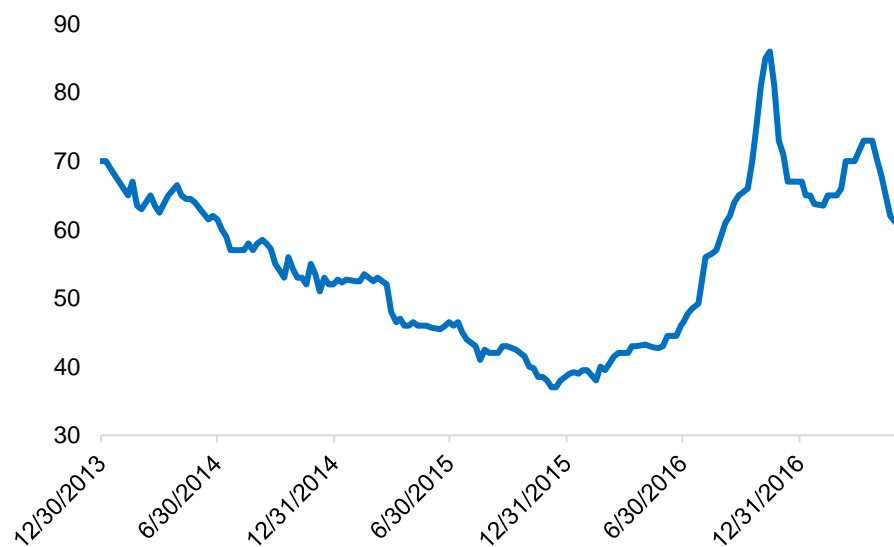
(84 8) 3914 6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Giá than tăng mạnh làm giảm biên lợi nhuận gộp.

Năm 2016, chính phủ Trung Quốc đã thực hiện hoạt động thanh tra các mỏ than, giảm số ngày hoạt động của mỏ than từ 330 ngày xuống 276 ngày/năm và tăng cường kiểm soát tải trọng làm tăng chi phí vận chuyển than. Điều này đã làm giảm nguồn cung than cũng như tăng chi phí sản xuất và vận chuyển than dẫn tới giá than tăng mạnh trong năm 2016. Mặc dù đã hạ nhiệt kể từ tháng 11/2016 đến nay nhưng giá than thế giới vẫn đang cao hơn 44% mức thấp hồi đầu năm 2016 và cao hơn 14% so với mức trung bình cả năm 2016.

Giá than loại 5500 Kcal/kg (USD/tấn)



Mặc dù giá than thế giới tăng mạnh nhưng đến tháng 11/2016, Tập đoàn Than và Khoáng sản Việt Nam mới có quyết định tăng giá. Công ty BCC cho biết giá mua than bắt đầu tăng lên từ cuối tháng 12 với mức tăng khoảng 9% so với trung bình giá mua than trong năm 2016. Chi phí than chiếm khoảng 37% giá thành sản xuất xi măng. Với yếu tố giá than đầu vào tăng mạnh trong khi BCC khó tăng mức giá bán do tình trạng dư cung. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận gộp của BCC sẽ bị sụt giảm đáng kể. Đây chính là nguyên nhân trọng yếu làm cho biên lợi nhuận gộp của Quý 1/2017 của BCC giảm về mức 14,27%, giảm 4,06% so với cùng kỳ và 5,88% so với biên lợi nhuận gộp của cả năm 2016.

Ngừng hạn ngạch xuất khẩu trong năm 2017.

Những năm gần đây BCC xuất khẩu xi măng thông qua đầu mối Vicem. Năm 2016, sản lượng xuất khẩu BCC đạt 436 nghìn tấn, chiếm 11,2% tổng sản lượng xi măng bán ra. Năm 2017, BCC không còn hạn ngạch xuất khẩu xi măng thông qua Vicem. Công ty cho biết sẽ nỗ lực tự tìm kiếm thị trường xuất khẩu cũng như tăng bán hàng trong nước để bù đắp sản lượng hao hụt. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá BCC khó có thể bù đắp sản lượng khi mà tình hình cạnh tranh trong nước gia tăng và khó tìm kiếm thị trường xuất khẩu nhanh chóng khi mà Chính phủ đã thực thi đánh thuế xuất khẩu 5% đối với mặt hàng xi măng và clinker dẫn tới

giảm khả năng cạnh tranh của xi măng và clinker Việt Nam (Nghị định số 122/2016/NĐ-CP có nội dung các vật tư, nguyên liệu, bán thành phẩm có giá trị tài nguyên khoáng sản cộng với chi phí năng lượng chiếm từ 51% giá thành sản phẩm trở lên sẽ chịu thuế suất thuế xuất khẩu 5%).

Cạnh tranh gia tăng mạnh.

Năm 2015-2016, thị trường xi măng tiếp tục chịu áp lực tăng cung khi một loạt nhà máy đi vào hoạt động trong đó nổi bật có một số nhà máy như: (1) Xi măng Long Sơn (tỉnh Thanh Hóa) có công suất 2,3 triệu tấn/năm, đi vào hoạt động vào cuối năm 2016. (2) Dây chuyền số 2 của Xi măng Công Thanh (tỉnh Thanh Hóa) đi vào hoạt động cuối năm 2015 nâng công suất 6 triệu tấn xi măng/năm. (3) Giai đoạn 1 của Xi măng Sông Lam (tỉnh Nghệ An) đi vào hoạt động cuối năm 2016 với công suất 4 triệu tấn xi măng/năm. Giai đoạn 2 dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2020, nâng tổng công suất lên 6 triệu tấn xi măng/năm. Nguồn cung xi măng khu vực từ miền Trung trở ra luôn ở trong tình trạng dư cung nhiều năm nay. Các nhà máy với công suất lớn và ở gần nhau càng làm cho tình hình cạnh tranh ở đây càng trở nên gay gắt. Đặc biệt là một số doanh nghiệp như Long Sơn gia tăng cạnh tranh về giá khi sản phẩm của công ty có cùng công nghệ và nguồn nguyên liệu nhưng bán thấp hơn khoảng 2-300.000 VND/tấn.

Theo chính sách mới của Vicem nhằm tối ưu hóa hoạt động của tập đoàn. BCC sẽ ngừng cung cấp xi măng từ khu vực Đà Nẵng trở vào và tập trung các thị trường hiện tại cộng thêm thị trường Ninh Bình. Đây cũng là một khó khăn của BCC khi mà khu vực từ Đà Nẵng trở vào có mức độ cạnh tranh thấp hơn so với những thị trường như Ninh Bình.

Trạm nghiền Đại Việt vẫn chưa hoạt động trở lại.

Theo kế hoạch Khu Kinh tế Dung Quất sẽ tiến hành hai đợt di dời các hộ dân quanh khu vực Khu kinh tế. Đợt 1 di dời các hộ dân quanh bán kính 50m và đợt 2 di dời các hộ dân từ bán kính 50-100m. Đến hiện tại vẫn có những hộ trong bán kính 50m chưa di dời và kế hoạch di dời đợt 2 chưa được thực hiện và các hộ dân ở đây đã liên tục cản trở hoạt động của nhà máy. Vì vậy đến thời điểm hiện tại trạm nghiền Đại Việt vẫn chưa thể đi vào hoạt động. Công ty kỳ vọng khi những dự án lớn như dự án thép của Tập đoàn Hòa Phát triển khai ở khu vực sẽ giúp cho quá trình giải tỏa được thúc đẩy nhanh hơn và trạm nghiền Đại Việt có thể đi vào hoạt động trở lại.

Khuyến nghị đầu tư.

BCC đặt kế hoạch LNTT năm 2017 là 260 tỷ đồng, tương đương với EPS 1.734 VND/CP, tương đương với mức P/E 2017 là 8.42. Đây là mức P/E khá cao cho một doanh nghiệp đang đối mặt với những khó khăn do cạnh tranh và hạn chế về khả năng tăng trưởng. Chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu BCC.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	3.729	4.264	4.153	4.280
Giá vốn	(3.020)	(3.419)	(3.378)	(3.418)
Lợi nhuận gộp	709	845	775	863
Doanh thu tài chính	9	148	76	13
Chi phí tài chính	(381)	(398)	(148)	(118)
Lợi nhuận sau thuế	(22)	162	260	257

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	132	352	158	162
Các khoản phải thu ngắn hạn	330	399	315	105
Hàng tồn kho	475	445	584	606
Tài sản cố định hữu hình	4.432	4.170	3.900	3.658
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	5.785	5.613	5.130	4.741
Nợ ngắn hạn	2.392	2.703	2.689	2.726
Nợ dài hạn	2.244	1.439	738	76
Vốn chủ sở hữu	1.125	1.471	1.702	1.940
Tổng nguồn vốn	5.785	5.613	5.130	4.741

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6,0%	14,4%	-2,6%	3,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-131,4%	-849,8%	60,7%	-1,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,0%	19,8%	18,7%	20,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	-0,6%	3,8%	6,3%	6,0%
ROA (%)	N/a	2,8%	4,8%	5,2%
ROE (%)	N/a	12,5%	16,4%	14,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	80%	74%	67%	59%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	412%	282%	201%	144%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	N/a	1.694	2.722	2.333
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.759	15.378	17.794	17.631

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường, Dầu khí

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hòa

Hạ tầng, Nước

thaianhhoa@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888