CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG BỈM SƠN (MÃ: BCC)

XUẤT KHẨU TĂNG TỐC VÀ ĐẦU TƯ ĐƯỢC CÔNG ĐẨY MẠNH GIÚP CẢI THIỆN HIỆU SUẤT KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2021 - 2023

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	4,299	5,096	5,481
Giá vốn bán hàng	-3,760	-4,447	-4,773
Lợi nhuận gộp	**539**	**648**	**708**
Chi phí tài chính	-76	-62	-65
Chi phí bán hàng	-142	-158	-170
Chi phí quản lý DN	-146	-135	-145
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**174**	**294**	**328**
Lợi nhuận trước thuế	**165**	**283**	**328**
Chi phí thuế TNDN	-20	-65	-70
Lợi nhuận sau thuế	**145**	**218**	**258**
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	152	228	270

(Nguồn: BCC, CTS dự báo/tổng hợp)

NGÀNH CẤP 4:

Sản xuất xi măng

Thông tin cổ phiếu (14/09/2021)	
Số lượng CP niêm yết	123,209,812
Số lượng CP lưu hành	123,209,812
Vốn hóa (tỷ VND)	2,267
Biến động giá 52 tuần	+190%
KLGDTB 10 phiên	2,421,783
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	47.34%

Cổ đông lớn	
Tổng Công ty Công nghiệp Xi Măng Việt Nam	73.15%

Đồ thị giá

(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Siết nguồn cung xi măng tại Trung Quốc và các nước giúp tăng tốc xuất khẩu xi măng Việt Nam giai đoạn các năm 2021-2023.
- Giá bán tăng nhẹ và hiệu suất thiết bị đạt 100% giúp cải thiện biên lợi nhuận qua đó thúc đẩy hiệu quả kinh doanh của doanh. Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2021 so với năm 2020 dự báo tăng lần lượt +19% và +50%.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua kỳ vọng: 18,400 – 18,800 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá bán kỳ vọng: 21,700 – 22,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.
- Lợi nhuận dự kiến: 16.7%.

Research Department

Email: research@cts.vn

Cung cầu ngành xi măng thế giới và Việt Nam:

- Cung cầu tiêu thụ xi măng toàn cầu giai đoạn 2020 - 2023:

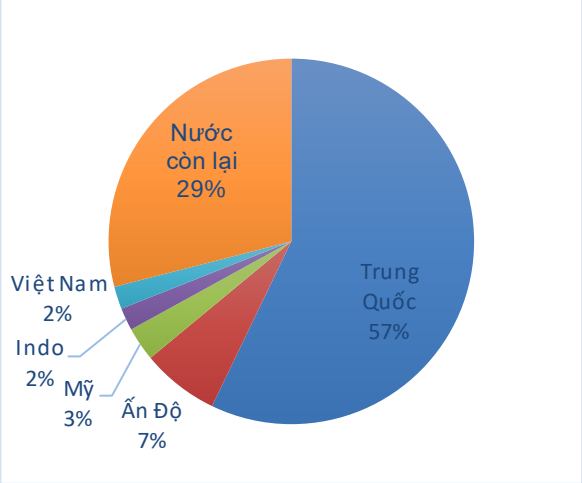
Năm 2020 thế giới tiêu thụ khoảng 4,018 triệu tấn xi măng, trong đó tiêu thụ lớn nhất là Trung Quốc: 2,296 triệu tấn (tỷ trọng 57%), tiếp theo là Ấn Độ 276 triệu tấn, … Năm 2020, nhu cầu xi măng toàn cầu dự kiến sẽ giảm hơn -2%. Virus coronavirus đã dẫn đến một cuộc suy thoái sâu trong quý 2, sau đó là sự phục hồi mạnh mẽ trong quý 3 khi các biện pháp phong tỏa được dỡ bỏ. Tất cả các khu vực ngoài Trung Quốc dự kiến sẽ giảm, trong đó tác động tồi tệ nhất là ở Ấn Độ, Bắc Phi, Tây Âu và các khu vực của Viễn Đông. Kỳ vọng một năm phục hồi từ tăng trưởng nhu cầu xi măng toàn diện vào năm 2021. Ở phần lớn các thị trường mới nổi, mức tăng trưởng được dự đoán là 3 - 6%. Sản lượng tiêu thụ dự báo tăng trưởng lần lượt 1.6% và 2% vào năm 2022 và năm 2023. Trong đó động lực tăng trưởng lớn vẫn đến từ Trung Quốc với các gói chi tiêu lớn đầu tư công cho cơ sở hạ tầng từ đó thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xi măng, thép…

Cung xi măng toàn cầu:

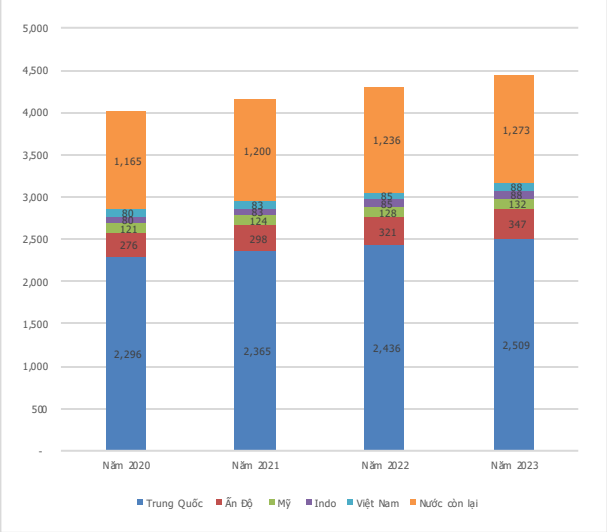
Tổng công suất toàn cầu là 5,300 triệu tấn. Việt Nam đang đứng thứ 5 thế giới về năng lực sản xuất chỉ sau Trung Quốc, Ấn Độ, Mỹ và Nga. Hiện nay sản lượng sản xuất xi măng của Việt Nam đạt xấp xỉ 106 triệu tấn/năm. Công suất sản xuất thiết kế lớn nhất là Trung Quốc 2,650 triệu tấn, Ấn Độ đạt 424 triệu tấn, Mỹ 159 triệu tấn, Nga 106 triệu tấn. Hiện vẫn tồn tại hiện tượng dư cung trong sản xuất xi măng trên toàn thế giới. Sản xuất xi măng chỉ mới khoảng 76% công suất thiết kế, Việt Nam cũng đang ở mức trung bình thế giới.

- Cung cầu với ngành xi măng Việt Nam năm 2021 – 2023:

CTS dự báo nhu cầu tiêu thụ xi măng năm 2021-2023 lần lượt tăng từ 83 triệu tấn lên 88 triệu tấn. Với công suất khoảng 106 triệu tấn thì sẽ dư thừa khoảng 23 triệu tấn. Tuy nhiên hiện đang có nhiều cơ hội để xuất khẩu. Ngành xi măng là ngành ô nhiễm và nhu cầu bão hòa nên các nước đang siết chặt việc cung sản xuất. Trung Quốc là nước thực hiện cắt giảm nguồn cung xi măng lớn nhất trong giai đoạn 2010 – 2019, với tổng công suất xi măng cắt giảm lên tới 393 triệu tấn (~8% công suất của thế giới và 12% công suất của Trung



(Tiêu thụ xi măng năm 2020 -nguồn: CTS tổng hợp)



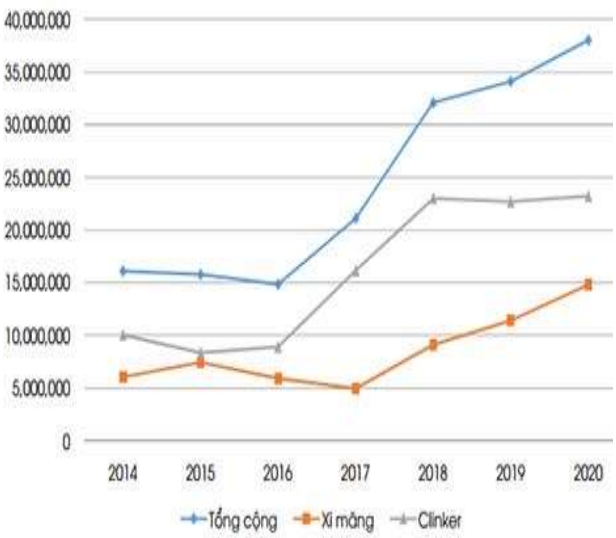
(Tiêu thụ toàn cầu 2020-2023-nguồn: CTS tổng hợp)

Nước	Năm 2020	
	công suất	% công suất
Trung Quốc	2,650	87%
Ấn Độ	424	65%
Mỹ	159	76%
Nga	106	76%
Việt Nam	106	76%
Nước còn lại	1,855	63%
Tổng (triệu tấn)	5,300	76%

(Các nước sản xuất lớn - nguồn: CTS tổng hợp)

Quốc năm 2010). Khoảng trống này là cơ hội cho các nước như Việt Nam vì vị trí địa lý thuận lợi, thực tế xuất khẩu xi măng trong 5 tháng đầu năm 2021 Việt Nam đạt con số khá ấn tượng khoảng 19.26 triệu tấn và tăng tới 50% so với cùng kỳ năm 2020. Như vậy với tốc độ này thì sản lượng sản xuất sẽ được tiêu thụ toàn bộ công suất thiết kế giúp tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh ngành.

Mở rộng công suất: tính đến thời điểm hiện tại có 24 dây chuyền được Thủ tướng Chính phủ cho phép đầu tư đến năm 2030 với tổng công suất 36,31 triệu tấn. Như vậy, dự kiến đến năm 2030, cả nước có 109 dây chuyền sản xuất xi măng với tổng công suất 140,35 triệu tấn/năm.



(xuất khẩu xi măng của VN -nguồn: hải quan vn)

Ước tính doanh thu – lợi nhuận năm 2021 của BCC:

- CTS ước tính: sản lượng xi măng của BCC tiêu thụ tăng 6% tương đương với mức 4.45 triệu tấn, mức tăng khá nhờ vào mức khởi điểm so sánh thấp năm 2020 và xuất khẩu tốt. Những năm tiếp theo 2022-2023 sản lượng tăng trung bình khoảng 5%. Dự báo với cung cầu xi măng thuận lợi (dự báo nêu trên) sẽ tạo điều kiện thuận lợi tăng trưởng sản lượng chúng tôi cũng ước tính sản lượng của BCC sẽ tăng lên 4.8 triệu tấn vào năm 2023 (bao gồm cả gia công).

  Tăng giá bán và cải thiện lợi nhuận biên: giá xi măng tăng khoảng 3-5% tháng 4 năm 2021 cho tất cả các loại xi măng, biên lợi nhuận gộp tăng thêm +0.3% so với năm 2020.

  Ước tính doanh thu năm 2021 đạt khoảng 5,095 tỷ đồng tăng khoảng 19% so với năm 2020, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sẽ tăng mạnh lên 218 tỷ tương đương mức tăng +50% so với năm 2020 nhờ vào cải thiện biên lợi nhuận. EPS năm 2021 đạt khoảng 1,816 đồng/cp. Các năm từ 2022-2023 doanh thu và lợi nhuận tiếp tục đạt khá khi sản xuất đạt 100% công suất thiết kế.

Tên DN	Dây chuyền	Công suất (Triệu tấn/ năm)	Địa điểm	Tình trạng
Cty Xi măng Long Sơn	Xi măng Long Sơn dây chuyền 4	2.5	Thanh Hóa	Đã khởi công
CTCP xi măng Đại Dương	Tổ hợp Nhà máy xi măng Đại Dương 1&2	4.6	Thanh Hóa	Đã khởi công
CTCP Xi măng Fico Tây Ninh	Xi măng Fico-TTL dây chuyền 2	2.0	Tây Ninh	Đã khởi công
CTCP Xi măng Xuân Thành	Xi măng Xuân Thành dây chuyền 3	4.5	Hà Nam	Chuẩn bị đầu tư
CTCP Xi măng Long Thành	Xi măng Long Thành	2.3	Hà Nam	Chuẩn bị đầu tư (T5/202 Công suất lò nung 6,0 tấn clinker/ngày)

(dự án nhà máy xi măng - nguồn hiệp hội xm)

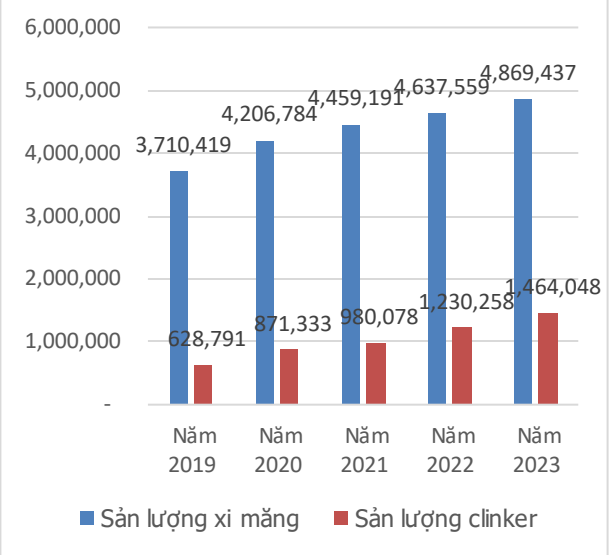
Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023
Sản xuất thiết kế dự báo	106.0	108.5	113.1	115.1
Tiêu thụ trong đó:	112.16	115.32	119.18	122.34
Tiêu thụ trong nước	*80.4*	*82.8*	*85.3*	*87.8*
Xuất khẩu	*31.8*	*32.6*	*33.9*	*34.5*
Chênh lệch	(6.16)	(6.82)	(6.08)	(7.24)

(Sản xuất, tiêu thụ xi măng dự báo 2020-2023,

** Xi măng xuất khẩu giới hạn 30% công suất)*

RỦI RO

- Đề xuất tăng thuế xuất khẩu sẽ khiến ngành xi măng rơi vào tình trạng thua lỗ. Với mục tiêu hạn chế xuất khẩu tài nguyên không tái tạo, Bộ Tài Chính mới đây đã đề xuất Chính phủ tăng thuế xuất khẩu đối với mặt hàng clinker từ mức hiện tại 5% lên 10%. Đề xuất này theo đánh giá khó khả thi do nếu áp dụng sẽ đẩy các doanh nghiệp xi măng thua lỗ do xuất khẩu chiếm tỷ trọng 41% sản lượng sản xuất.
- Bên cạnh đó, sự trở lại của làn sóng Covid-19 lần thứ 4 tại các tỉnh, thành phố lớn đã khiến các công trình xây dựng tạm ngừng thi công dẫn đến việc tiêu thụ xi măng gặp nhiều khó khăn.



(Sản lượng xi măng BCC tiêu thụ - nguồn: CTS dự báo)

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá giao dịch ngày 14/09/2021, cổ phiếu BCC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 10 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của BCC.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu lợi nhuận của BCC có thể đạt trong năm 2021 cao hơn năm 2020 với lợi nhuận sau thuế có thể đạt 218 tỷ đồng (+50%). ***Sử dụng phương pháp bình quân P/E, FCFE và FCFF định giá: 21,700 đồng/cổ phiếu*** – tương đương mức tăng +16.7% so với mức giá ngày 14/09/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	21,800
FCFF	33%	21,400
FCFE	33%	21,900
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		**21,700**

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.