

Khuyến Nghị

MUA

Giá hiện hành
Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 52.000
VND 69.199

Sàn niêm yết	HXN
Mã cổ phiếu	CCM
Ngành	Xi măng
Vốn hóa (tỷ đồng)	143
Lượng cổ phiếu lưu hành	2.750.000
P/E 2009 (x)	7,1
P/B 2009 (x)	2,1



Tổng quan

Công ty Cổ phần Xi măng Cần Thơ (CCM) được thành lập vào 4/2004 với vốn điều lệ ban đầu là 25 tỷ đồng. Hiện nay vốn điều lệ của công ty là 27,5 tỷ đồng và sẽ tăng lên 40 tỷ đồng vào cuối năm 2009. Cổ đông trong công ty nắm giữ khoảng 73,73% vốn điều lệ, còn lại là do cổ đông bên ngoài nắm giữ. Thị trường tiêu thụ chủ yếu của CCM là khu vực miền Nam.

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh

Tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh: Clinker nguyên liệu chính trong việc sản xuất xi măng chiếm khoảng 80% giá vốn hàng bán. Từ quý 2 năm 2009, CCM đã có thể tìm được nguồn cung cấp được nguồn clinker trực tiếp thay vì phải nhập thông qua trung gian (Cty Constrexim SG, Cty DIC và CTCP ĐT&XD-TM Thịnh Hưng) như trước đây. Trước đây, một phần clinker công ty sử dụng được nhập khẩu từ Thái Lan nhưng bây giờ đã hoàn toàn sử dụng nguyên liệu trong nước, do đó CCM có thể tiết kiệm thêm được một số chi phí như: thuế, vận chuyển...

Điều này làm giảm đáng kể chi phí giá vốn hàng bán cũng như làm tăng mạnh tỷ suất sinh lợi nhuận gộp của công ty: trong 6 tháng đầu năm tỷ suất này là 16,47% tăng từ 12,66% năm 2008. Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận thuần tăng 117,32% từ 4,45% lên 9,71%.

Tăng khả năng cạnh tranh: theo ước tính, lượng cung xi măng trong năm nay có thể sẽ tăng mạnh và sẽ vượt qua lượng cầu xi măng, cho nên giá vốn hàng bán cũng như giá giảm sẽ là một lợi thế cạnh tranh rất tốt của CCM. Công ty có thể mở rộng thị phần ở miền Nam và tăng sức cạnh tranh với các công ty xi măng miền Bắc (vốn có tỷ suất lợi nhuận cao hơn các công ty miền Nam do có nguồn clinker dồi dào).

Đầu tư công nghệ kỹ thuật: nhà máy xi măng Hưng Phú được xây dựng với một xây chuyên tự động hoàn toàn để tăng năng suất, hiệu quả sản xuất và làm giảm chi phí so với hệ thống máy móc cũ. Hơn nữa, công ty cũng đầu tư

vào các phương tiện vận chuyển (xà lang, tàu) để vận chuyển các nguyên liệu đầu vào và sản phẩm đầu ra góp phần làm giảm chi phí cho công ty. Đây là một trong những nhân tố quan trọng cho sự thành công của công ty xi măng khi chi phí nguyên vật liệu khó có thể giảm mạnh thì phải đầu tư công nghệ để tăng hiệu quả và năng suất.

Đạt lợi nhuận vượt bậc: lợi nhuận của CCM trong năm nay sẽ tăng mạnh so với năm 2008. Trong 8 tháng đầu năm 2009, lợi nhuận của công ty đã đạt 17 tỷ đồng tăng 90% so với năm 2008 và ước tính cả năm nay công ty có thể đạt gần 24 tỷ đồng với tỷ suất lợi nhuận ròng 10,34% tăng 132,62% so với năm 2008 (4,45%).

Chỉ số tài chính tốt:

Bên cạnh tỷ suất sinh lợi, các chỉ số khác cũng rất tốt. Năm 2009, tỷ suất ROE và ROA của CCM có thể đạt khá cao khoảng 46,31% và 31,15%. Vòng quay của hàng tồn kho và các khoản phải thu cũng khá cao so với các công ty khác lần lượt là 18x và 14x.

Khuyến nghị đầu tư:

CMM là công ty có kết quả hoạt động kinh doanh tốt cũng như tiềm năng phát triển mạnh trong tương lai và các chỉ số tài chính tốt. EPS trong năm nay của CCM có thể tăng đến 7.294 đồng với chỉ số P/E và P/B là 6,0x và 1,8x, mức thấp hơn nhiều so với trung bình ngành. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị mua CMM với giá mục tiêu là 69.199 VND/cổ phiếu.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan ngành xi măng

Xi măng là ngành công nghiệp đóng góp quan trọng vào sự phát triển của nền kinh tế; hàng năm xi măng đóng góp khoảng 10%-12% GDP. Năm 2008, Việt Nam đã đưa vào sản xuất 10 nhà máy xi măng với công suất 11,93 triệu tấn và dự tính sẽ hoàn thành 18 dự án xi măng vào năm nay (hầu hết đều tập trung ở phía Bắc).

Theo ước tính, đến hết năm 2009, tổng công suất của ngành xi măng đạt gần 60 triệu tấn (với tổng số dây chuyền sản xuất xi măng là 105). Khả năng sản xuất đạt 45- 46 triệu tấn và đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ xi măng trong nước. Với năng lực như vậy, Việt Nam đứng trong “top” 10 quốc gia có sản lượng xi măng lớn nhất thế giới.

Thị phần tiêu thụ lớn nhất thuộc về tổng công ty xi măng Việt Nam (Vicem) chiếm khoảng 40% thị phần. Hầu hết các doanh nghiệp lớn trong ngành đều thuộc tổng công ty xi măng Việt Nam như: Hà Tiên 1, Hà Tiên 2, xi măng Hải Phòng, xi măng Hoàng Thạch... Thị phần của các doanh nghiệp xi măng nhỏ chiếm 31% toàn thị trường và thị phần của các doanh nghiệp liên doanh là khoảng 29%.

Thông tin chung về Xi măng Cần Thơ:

Công ty Cổ phần Xi măng Cần Thơ (CCM) là một trong những công ty xi măng có vốn điều lệ (27,5 tỷ đồng - tại 31/6/2009) tương đối thấp hơn so với những công ty trong ngành.

Thị trường tiêu thụ chủ yếu của CCM là phía Nam (đặc biệt là đồng bằng sông Cửu Long) cùng với mạng lưới phân phối rộng hơn 120 đại lý, và một phần được xuất khẩu sang Cambodia. So với khu vực phía Bắc thì mức độ cạnh tranh ở khu vực này không cao do số lượng công ty xi măng ở khu vực này không nhiều bao gồm một số công ty như: xi măng Hà Tiên 1, Hà Tiên 2, xi măng Holcim.

Xi măng Cần Thơ hiện có 5 dây chuyền sản xuất hiện đại với tổng công suất 300.000 tấn/năm với các thiết bị máy móc chủ yếu được nhập từ Trung Quốc. Ngoài ra, công ty còn nhập hệ thống đóng bao tự động với 3 máy đóng bao đầu cân điện tử của Nhật Bản với tổng công suất 120 tấn/giờ.

Dự án đầu tư mới:

Nhà máy xi măng Hưng Phú: dự án xây dựng nhà máy này với tổng vốn đầu tư lên đến khoảng 200 tỷ đồng với tổng công suất trong giai đoạn 1 là khoảng 250.000 tấn/năm. Hiện nay, CCM đang phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 40 tỷ đồng và tài trợ cho dự án này. Dự án có vị trí thuận lợi do được xây dựng ngay cạnh và khi hoàn thành nhà máy này tổng công suất của CCM sẽ đạt lên đến 550.000 tấn/năm.

Nhà máy khoáng sản tràng thạch Cantimex: trong dự án này CCM sẽ thành lập công ty liên doanh với một công ty ở Cambodia để khai thác quặng Laterite với vốn góp là 459.000 USD. Tuy nhiên do có sự nhầm lẫn trong việc cấp phép vị trí khai thác nên dự án này phải tạm ngưng để chờ điều chỉnh.

Với định hướng là phát triển các sản phẩm vật liệu xây dựng, công ty sẽ đầu tư các nhà máy để sản xuất thép, bê tông tươi, bê tông đúc sẵn, khai thác quặng....Diễn hình là CCM đang thực hiện liên kết để khai thác

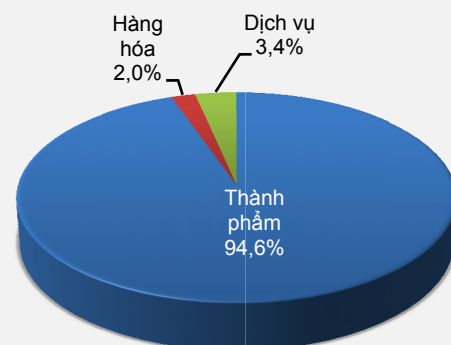
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ VND)	202
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	9
EPS (VND)	3.262
Tỷ suất EBITDA (%)	11,0
Tỷ suất EBIT (%)	8,6
Tỷ suất LN thuần (%)	4,4
Vòng quay tổng tài sản (x)	2,1
Nợ/Vốn (%)	119,1
Tỷ số thanh toán (x)	1,1
ROA (%)	9,5
ROE (%)	21,8

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	2,75
Khác (%)	97,25

CƠ CẤU DOANH THU (2008)



COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG CẦN THƠ (CCM)

24/09/2009



SAIGONBANK BERJAYA



SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

quặng tại Biên Hòa với diện tích 30ha.

Cơ cấu doanh thu:

Bên cạnh sản phẩm chính là xi măng, CCM cũng có những nhà máy sản xuất hơi kỹ nghệ và kinh doanh vận tải, tuy nhiên những lĩnh vực này đóng góp không đáng kể vào tổng doanh thu và lợi nhuận của công ty. Trong đó, doanh thu từ xi măng và gia công các loại bột đá đóng góp hơn 84% tổng doanh thu và hơi kỹ nghệ đóng góp khoảng 12% tổng doanh thu, phần còn lại là từ các hoạt động khác như: vận tải, dịch vụ, xăng dầu, đóng tàu...

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2Q2/09	2009F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2Q2/09	2009F
Doanh thu	161	202	108	238	Tiền mặt	5	14	14	34
EBITDA	13	22	13	38	Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
EBIT	13	17	13	26	Khoản phải thu	42	34	46	51
Lợi nhuận từ HĐTC	(4)	(6)	(2)	(4)	Hàng tồn kho	13	22	17	17
Lợi nhuận khác	0	1	(0)	1	Tài sản ngắn hạn khác	0	0	3	3
Lợi nhuận trước thuế	9	10	11	26	Tổng tài sản ngắn hạn	61	71	80	105
Lợi nhuận sau thuế	7	9	11	25	Tài sản cố định hữu hình	14	13	17	41
EPS (VND)	2.761	3.262	3.819	7.294	Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Tỷ số	2007	2008	2Q2/09	2009F	Xây dựng CB dở dang	3	9	4	13
Tăng trưởng DT (%)	N/A	25,0	N/A	18,0	Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	75,1	N/A	69	Đầu tư dài hạn	2	10	11	15
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	36,2	N/A	48,9	Tài sản dài hạn khác	2	3	3	4
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	23,8	N/A	174,5	Tổng tài sản dài hạn	22	36	34	74
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	18,2	N/A	123,6	Tổng tài sản	83	106	114	179
Tỷ suất EBITDA (%)	7,8	11,0	N/A	15,8	Khoản phải trả	2	15	-	12
Tỷ suất EBIT (%)	7,8	8,6	N/A	10,8	Nợ ngắn hạn	39	48	-	50
Tỷ suất LN thuần (%)	4,5	4,4	N/A	10,3	Tổng nợ ngắn hạn	41	66	63	77
Vòng quay tài sản (x)	N/A	2,1	N/A	1,7	Nợ dài hạn	-	-	-	-
Nợ phải trả/ Vốn (%)	100,0	119,1	N/A	50,30	Tổng nợ	41	66	63	80
Tỷ số thanh toán (x)	1,5	1,1	N/A	1,4	Vốn điều lệ	28	28	28	40
ROE (%)	17,5	21,8	N/A	35,1	Thặng dư vốn	2	2	2	30
ROA (%)	8,7	9,5	N/A	17,3	LNST chưa phân phối	6	3	11	17
P/E	15,9	135	N/A	6,0	Vốn chủ sở hữu	41	41	50	99
P/B	2,9	3,0	N/A	1,8	Tổng tài sản	83	106	114	179
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	4,1	N/A	4,1					

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầuKhuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn