

**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG)****Ngành: THÉP****KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Hiện nay, HSG là doanh nghiệp đứng đầu cả nước về sản xuất tôn mạ khi chiếm 33,1% thị phần tôn mạ và 8% thị phần ống thép. Với thương hiệu lớn và mạng lưới phân phối rộng sẽ đà phát triển cho HSG trong tương lai.

HSG là doanh nghiệp khá non trẻ trong ngành thép nên công nghệ sản xuất rất hiện đại, chất lượng sản phẩm cũng như năng lực sản xuất cao, đây là lợi thế khá lớn của HSG so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Song hành với sự phát triển của ngành xây dựng thì nhu cầu của ngành thép vẫn còn rất lớn. Một số phân khúc thị trường vẫn còn bỏ ngỏ như khu vực miền Bắc và miền Trung là cơ hội để HSG đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng thị trường.

HSG hoạt động đa ngành nên sẽ tạo được sự hỗ trợ giữa các lĩnh vực như ngành sản xuất vật liệu xây dựng lại là đầu vào cho các dự án bất động sản mà công ty đang đầu tư, ngành tàu biển giúp cho hoạt động vận chuyển thép của công ty được thuận lợi, tiết kiệm chi phí.

Trong những năm qua, kết quả kinh doanh của HSG khá tốt, tuy nhiên với cơ sở dụng vốn hiện tại chứa đựng nhiều rủi ro về thanh khoản cũng như ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của doanh nghiệp. Đồng thời, với cơ cấu vốn hiện tại HSG khó tiếp cận được với vốn vay từ ngân hàng.

Trong thời gian tới, tỷ lệ ROE và ROA có khả năng tiếp tục giảm khi HSG tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh của mình.

Với kết quả đạt kinh doanh trong năm tài chính 2009 -2010, lợi nhuận năm nay đạt 210 tỷ đồng tăng 10,87% so với năm trước, EPS năm 2010 là 2.569 VND, giá trị sổ sách tại thời điểm kết thúc năm tài chính là 16.930VND. Mức P/E, P/B của HSG thời điểm hiện tại lần lượt là 7,16 và 1,09 đang ở mức thấp hơn trung bình ngành thép (7,72 và 1,75). Do đó, giá cổ phiếu HSG chúng tôi ước lượng đạt khoảng 22.580VND. Tại thời điểm hiện nay chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét nắm giữ cổ phiếu này.

Thông tin doanh nghiệp

Mã giao dịch	HSG
Sàn niêm yết	HOSE
Vốn điều lệ(tỷ đồng)	1,008
Số lượng CPLH	100,770,778
Giá trị vốn hóa(tỷ đồng)	1,854
%Sở hữu nhà nước	-
% Sở hữu nước ngoài	19.8%

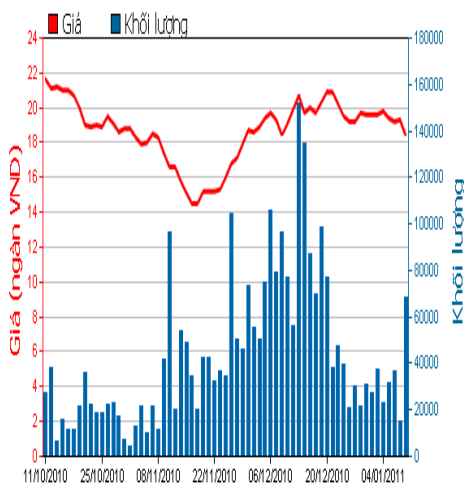
Thông tin cổ phiếu

Giá ngày 10/01/2011	18,400
HASC định giá	22,580
P/E	7.16
P/B	1.09
Beta	2
Giá cao nhất 52 tuần	56,000
Giá thấp nhất 52 tuần	19,400
KLGDBQ 10 phiên	321,713

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

ROA	4.68%
ROE	12.32%
BV(VND)	16,930
EPS(VND)	2,569

Nguồn: HASC tổng hợp

Biểu đồ giá và khối lượng

Nguồn: HSX

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty cổ phần tập đoàn Hoa Sen được thành lập ngày 08/08/2001(mã chứng khoán: HSG), với số vốn điều lệ hiện nay là 1007,9 tỷ đồng, HSG có trụ sở chính tại số 09 ĐL Thống Nhất, KCN Sóng Thần II, Dĩ An, Bình Dương và Văn phòng đại diện tại số 215 – 217 Lý Tự Trọng, Q1, TP. HCM.

Năm 2007, công ty phát triển theo mô hình công ty mẹ - công ty con, hướng mục tiêu trở thành tập đoàn kinh tế năng động, phát triển bền vững, tập trung chủ yếu trên các lĩnh vực: tôn thép, vật liệu XD, bất động sản, đầu tư tài chính, cảng biển và logistics. Theo đó, các công ty con thành viên đã được thành lập nhằm khai thác tối ưu những lợi thế từ chuỗi giá trị gia tăng của Hoa Sen Group như: Công ty TNHH MTV Tôn Hoa Sen, Công ty TNHH MTV Vận tải & Cơ khí Hoa Sen, Công ty TNHH MTV Vật Liệu Xây Dựng Hoa Sen, Công ty CP Tiếp Vận và cảng quốc tế Hoa Sen – Gemadept và hàng loạt các công ty con sắp triển khai khác.

2. Hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp

HSG là một tập đoàn kinh doanh đa ngành, đa lĩnh vực song chỉ chuyên tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính bao gồm: sản xuất kinh doanh tôn thép; Vật liệu xây dựng; Bất động sản; Cảng biển và logistics, mà không tham gia nhiều vào đầu tư tài chính cũng như những hoạt động khác. Hiện tại, hoạt động kinh doanh cốt lõi của HSG là lĩnh vực sản xuất tôn – thép và định hướng phát triển trong tương lai của HSG chủ yếu tập trung vào lĩnh vực này.

Trong năm 2010, HSG đã nâng tổng số chi nhánh phân phối trên toàn quốc lên 89 chi nhánh, 1 văn phòng đại diện và 5 công ty con, kế hoạch từ nay cho tới năm 2015, HSG sẽ có khoảng 150 địa điểm phân phối trên cả nước. Với hệ thống phân phối hiện nay, HSG sẽ dễ dàng hơn trong việc kiểm soát chặt chẽ chất lượng các sản phẩm đến tận tay người tiêu dùng cuối cùng. Điều này đã tạo dựng niềm tin vững vàng đối với các sản phẩm của HSG.

2.1. Cơ cấu sản phẩm

Hoạt động sản xuất kinh doanh tôn – thép: Hiện tại, HSG đang sở hữu những công nghệ sản xuất tôn thép hiện đại: Dây chuyền sản xuất thép cán nguội dạng cuộn bằng công nghệ cán 6 trục đảo chiều tiên tiến, công suất 180.000 tấn/năm; Dây chuyền mạ công nghệ NOF hiện đại (mạ kẽm và mạ hợp kim nhôm kẽm), công suất 150.000 tấn/năm; 2 dây chuyền sản xuất tôn mạ kẽm với tổng công suất 100.000 tấn/năm; 2 dây chuyền mạ màu, tổng công suất 90.000 tấn/năm; 08 dây chuyền sản xuất ống thép, tổng công suất 114.000 tấn sản phẩm/năm

Hoạt động sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng: Bên cạnh tôn và thép, Tập đoàn Hoa Sen vẫn không ngừng đầu tư thêm những dây chuyền sản xuất các vật liệu xây dựng khác như: Sản xuất ống thép đen, ống thép mạ kẽm, ống thép mạ các kim loại và hợp kim khác; Sản xuất xà gồ thép, xà gồ mạ kẽm và xà gồ mạ hợp kim khác; Sản xuất các sản phẩm vật liệu xây dựng bằng nhựa gồm: ống nhựa, hạt nhựa, tấm trần nhựa... HSG đang đầu tư vào dự án công ty vật liệu xây dựng, trong năm 2010 HSG tiếp tục giải ngân 60 tỷ đồng vào dự án này, nâng tổng mức đã đầu tư lên 62,78 tỷ đồng.

Bất Động Sản: Với định hướng trở thành một Tập đoàn kinh tế đa ngành, HSG tiếp tục mở rộng hoạt động sang lĩnh vực bất động sản. Chuỗi 3 dự án bất động sản đầu tiên, trong đó dự án cao ốc Phố Đông Hoa Sen đã khởi công vào đầu tháng 12/2009, là tiền đề quan trọng đóng góp vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của HSG trong thời gian tới. Trong năm 2010, HSG tiếp tục đầu tư 22 tỷ đồng vào dự án Phố Đông đồng thời đã chính thức chào bán căn hộ cao ốc Phố Đông, hiện tại HSG vẫn chưa hạch toán doanh thu từ lĩnh vực này.

Cảng Biển Và Logistics: Tập đoàn Hoa Sen đã hợp tác với Công ty Cổ phần Gemadept thực hiện dự án Khu tiếp vận và Cảng quốc tế Hoa Sen – Gemadept. Nằm tại vùng kinh tế trọng điểm phía Nam và gần các dự án đầu tư mới của Tập đoàn Hoa Sen, dự án này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển ngành nghề kinh doanh chính của Tập đoàn.

2.2. Cơ cấu doanh thu

Mặt hàng chủ lực chiếm tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận cao nhất của HSG là các sản phẩm tôn mạ. Trong đó, sản phẩm tôn mạ hợp kim nhôm kẽm (tôn lạnh) đóng góp tỷ trọng lợi nhuận gộp cao nhất (36%). Đây là sản phẩm tạo ra từ dây chuyền mạ công nghệ NOF, công nghệ tiên tiến nhất trên thế giới hiện nay, trên thị trường niêm yết Việt Nam chỉ có DTL cạnh tranh với HSG về mặt hàng này. Điều này chứng tỏ hiệu quả từ việc đầu tư mới của HSG.

Năm 2008, HSG dẫn đầu với 21,3% thị phần, vượt xa doanh nghiệp xếp vị trí thứ 2. Trước khó khăn của nền kinh tế, hầu hết thị phần của các doanh nghiệp trong ngành tăng rất chậm hoặc thậm chí giảm, nhưng HSG lại có mức tăng thị phần hơn 7%, đạt 28,6% trong năm 2009, tính đến hết tháng 10/2010 thị phần tôn mạ của HSG đạt 33,1%; thị phần ống thép đạt 8%. Đây là tốc độ tăng trưởng thị phần cao nhất trong số các doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất tôn mạ.

Niên độ 2009 - 2010, HSG tiếp tục mở rộng hệ thống chi nhánh, nâng tổng số chi nhánh phân phối bán lẻ trực thuộc lên con số 90. Doanh thu từ hệ thống chi nhánh phân phối vẫn duy trì tỷ trọng cao nhất trong các kênh phân phối của HSG. Tuy nhiên, hệ thống phân phối của HSG chỉ tập trung tại phía Nam, đặc biệt là TP Hồ Chí Minh trong khi đó tại Phía Bắc và Miền Trung thì thưa thớt, trong khi đó 2 khu vực này có nhu cầu sử dụng tôn lạnh khá lớn, nếu HSG phát triển mạng lưới ra ngoài Bắc sẽ giúp tạo ra nguồn thu lớn cho doanh nghiệp trong tương lai.

Hoạt động đầu tư tài chính chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng doanh thu của HSG. Doanh thu từ mảng hoạt động tài chính của HSG chủ yếu là các khoản lãi tiền gửi và cổ tức, không có các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn. Do hoạt động kinh doanh của HSG sử dụng khá nhiều ngoại tệ nên khi thị trường tiền tệ biến động mạnh như năm nay đã làm chi phí tài chính tăng đột biến, nên lợi nhuận từ mảng hoạt động tài chính của HSG bị âm.

II. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán hiện hành của HSG luôn được duy trì trên 1 tuy nhiên chỉ tiêu này đang ngày càng giảm điều này cho thấy có dấu hiệu HSG dùng nợ ngắn hạn để đầu tư tài sản dài hạn. Đồng thời khả năng thanh toán nhanh của HSG khá thấp luôn dưới 0,5 lần và không

ổn định. Cơ cấu tổng tài sản ngắn hạn của HSG phần lớn là khoản phải thu và hàng tồn kho, lượng tiền mặt tương đối ít làm cho các chỉ tiêu này thấp hơn mức trung bình ngành khá nhiều. Lượng hàng tồn kho của HSG chiếm 32% tổng tài sản, chủ yếu là nguyên vật liệu dùng để sản xuất, nếu trong tương lai giá NVL trên thế giới tăng thì điều này tạo cho HSG cơ hội chi phí rẻ tuy nhiên nếu giá nguyên vật liệu giảm thì ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động kinh doanh khi HSG dùng giá trị hàng tồn kho để đảm bảo đi vay.

I. Khả năng thanh toán	2007	2008	2009	9T2010	Trung bình ngành
1. Khả năng thanh toán hiện hành	1.32	1.08	1.05	1.02	1.33
2. Khả năng thanh toán nhanh	0.50	0.23	0.40	0.39	0.53

Nguồn: HASC tổng hợp

2. Cơ cấu vốn

HSG đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh nên nhu cầu về vốn rất lớn. Hiện tại, HSG vẫn sử dụng 2 phương pháp truyền thống là vay nợ và dùng lợi nhuận năm trước giữ lại để tái đầu tư. Tuy nhiên nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại hàng năm của HSG không ổn định do đó HSG sử dụng chủ yếu là nợ vay. Nợ vay của HSG được đảm bảo khá nhiều bằng hàng tồn kho. Do nguyên vật liệu sản xuất tôn chủ yếu là nhập khẩu nên khoản vay ngoại tệ của HSG khá lớn, với diễn biến tỷ giá trong thời gian gần đây đã làm chi phí tài chính của HSG tăng mạnh. Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản của HSG trung bình khoảng 0,62 cao hơn một chút mức trung bình ngành tuy nhiên tỷ lệ nợ vay trên nguồn vốn chủ sở hữu ở mức 1,28 thấp hơn khá nhiều mức trung bình ngành. Điều này cho thấy hầu hết các doanh nghiệp ngành thép đang sử dụng nợ vay khá nhiều. Tuy nhiên việc tăng sử dụng nợ của HSG là không phù hợp lắm đặc biệt là nợ vay ngắn hạn khi hệ số thanh toán của doanh nghiệp này đang ở mức khá thấp, việc này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến tình hình tài chính của HSG trong tương lai. Nếu tiếp tục duy trì tình trạng này thì HSG sẽ khó tiếp cận được nguồn vốn vay từ ngân hàng.

Cơ cấu vốn	2007	2008	2009	9T2010	Trung bình ngành
Hệ số nợ	0.57	0.62	0.61	0.62	0.63
Hệ số nợ vay/vốn CSH	1.12	1.37	1.17	1.29	1.34
Hệ số LN hoạt động/lãi vay	5.04	6.29	6.91	5.5	-

Nguồn: HASC tổng hợp

Trong năm tài chính 2009 – 2010 này, HSG tăng vốn chủ sở hữu lên 76,99% tuy nhiên tốc độ tăng sử dụng nợ vay của HSG tăng 99,97% nên hệ số nợ vay/VCSH vẫn tiếp tục tăng lên. Việc sử dụng nợ cao vừa giúp cho doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí thuế nhờ lãi vay nhưng lại làm ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp khi lãi suất trên thị trường tăng mạnh trong thời gian gần đây.

Nợ vay của HSG chủ yếu là nợ ngắn hạn bằng ngoại tệ và VND. Trong quý IV/2010, diễn biến thị trường tiền tệ khá mạnh khi lãi suất thị trường tăng, tỷ giá tăng mạnh khiến trong quý IV/2010 chi phí lãi vay của HSG tăng 42 tỷ đồng do lãi suất nhận nợ bình quân tăng từ 6,5%/năm đối với VND lên 13,36%/năm và từ 4,9%/năm đối với USD lên 6,19%/năm; dự nợ vay tăng từ 1.095 tỷ đồng lên 2.190 tỷ đồng do nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu phục vụ sản xuất dây chuyền mới và nhập khẩu máy móc thiết bị và xây dựng nhà xưởng tại Nhà máy Tôn

Hoa Sen – Phú Mỹ, tài trợ hàng tồn kho của các các nhánh mới thành lập; Đồng thời khoản chênh lệch tỷ giá tăng 21 tỷ đồng do nhập khẩu nguyên liệu, tất toán các khoản vay USD ngắn hạn và đánh giá lại các khoản vay dài hạn có gốc ngoại tệ đã làm cho chi phí tài chính năm nay tăng 205,5 tỷ đồng tăng 123,5% so với năm tài chính 2008 – 2009.

3. Chỉ tiêu về lợi nhuận

Cũng giống như hầu hết các doanh nghiệp trong ngành thép, hiện tại nguyên vật liệu sản xuất chính của HSG là phôi thép vẫn phải nhập khẩu trực tiếp nước ngoài do đó chịu rủi ro rất nhiều từ tỷ giá ngoại tệ cũng như biến động giá phôi thép trên thế giới. Những năm vừa qua, tuy chi phí nguyên vật liệu của HSG giảm nhưng do ảnh hưởng bởi tỷ giá nên chi phí tài chính của HSG tăng lạnh qua các năm. Trong quý III năm tài chính 2008- 2009 HSG đã nhập khẩu được 1 lượng lớn phôi thép khí giá phôi thép trên thế giới giảm mạnh do đó chi phí giá vốn trong 3 quý đầu năm của HSG khá thấp, tuy nhiên sang quý IV này chi phí giá vốn quá lớn do biến động giá phôi thép trên thế giới và tỷ giá ngoại tệ (USD) rất mạnh đã làm cho lợi nhuận quý IV của HSG bị âm.

Tốc độ tăng trưởng	2007	2008	2009	9T2010
Tăng trưởng tổng tài sản	108.35%	27.18%	12.90%	83.84%
Tăng trưởng doanh thu	81.40%	1.95%	37.78%	72.99%
Tăng trưởng LN trước thuế	44.50%	31.27%	-4.50%	10.9%
Tăng trưởng vốn điều lệ	128.15%	0.00%	0.00%	76.7%
Giá vốn/doanh thu	82.6%	75.60%	80.39%	81.33%
Chi phí bán hàng/doanh thu	3.20%	4.50%	4.11%	4.28%
Chi phí quản lý/doanh thu	3.51%	4.09%	3.47%	3.12%
Chi phí tài chính/doanh thu	3.60%	5.62%	5.88%	7.59%

Nguồn: HASC tổng hợp

Trong những năm vừa qua, doanh thu thuần của HSG tăng trưởng khá tốt, trung bình 4 năm từ 2007- 2010 tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 48,53%. Đây là mức khá cao so với mức trung bình ngành bởi HSG là doanh nghiệp mới trong ngành đồng thời lại là 1 trong 2 doanh nghiệp sản xuất kinh doanh mặt hàng tôn lạnh cho nên trong thời gian này tốc độ tăng trưởng của HSG khá cao.

Trong quý IV năm của năm tài chính 2009 - 2010, HSG đạt 1.403 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 566,7 tỷ, tương ứng tăng 67,8% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng 147% (64 tỷ đồng) so với cùng kỳ năm ngoái đã làm cho lợi nhuận quý IV bị âm đã làm cho lợi nhuận sau thuế lũy kế cả năm tài chính 2009-2010 của HSG chỉ đạt 210 tỷ đồng bằng 40% kế hoạch, nhưng tăng 10,87% so với năm trước. Điều này chứng tỏ cơ cấu sử dụng vốn của HSG chưa hiệu quả.

Chỉ tiêu sinh lời	2007	2008	2009	9T2010	Trung bình ngành
1. LNTT/doanh thu	8.31%	10.34%	7.08%	4.78%	5.70%
2. EBIT/doanh thu	11.76%	14.21%	9.91%	8.17%	7.47%
3. LNST/doanh thu	7.50%	9.65%	6.69%	4.29%	4.88%
4. ROCE	14.29%	13.90%	11.93%	9.15%	29.86%
5. ROA	8.90%	9.18%	7.77%	4.68%	7.96%
8. ROE	20.89%	24.41%	20.17%	12.32%	21.69%

Nguồn: HASC tổng hợp

Trong những năm vừa qua, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sửa thuế của HSG trung bình 20,54%/năm tuy nhiên tốc độ tăng này chậm hơn rất nhiều tốc độ tăng trưởng tài sản của HSG (trung bình 58,06%/năm) đã làm cho ROA của HSG liên tục giảm dần từ 12,83% năm 2006 xuống còn 4,68% năm 2010, đồng thời với việc sử dụng đòn bẩy tài chính khá lớn nên hệ số ROE tương đối cao tuy nhiên hệ số này cũng đang giảm dần từ 40,53% năm 2006 xuống còn 12,32% năm 2010. Cả 2 hệ số ROA và ROE của HSG đang ở mức khá thấp so với mức trung bình ngành, điều này chứng tỏ hoạt động kinh doanh của HSG chưa ổn định, doanh nghiệp đang trong giai đoạn đầu của quá trình tăng trưởng.

III. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Kết thúc năm tài chính 2009 – 2010, cùng với những kết quả mà HSG đã đạt được trong thời gian qua, đồng thời với kế hoạch và tiềm năng tăng trưởng của ngành xây dựng, BĐS kéo theo sự phát triển của ngành thép, vật liệu xây dựng chúng tôi đưa ra các giả định sau:

Với đặc kinh doanh sử dụng khá nhiều nợ nên cơ cấu sử dụng nợ của HSG trong năm năm tới sẽ vẫn duy trì ở mức 61%, 5 năm tiếp theo tỷ lệ này sẽ giảm xuống ở mức 58% để vừa đảm bảo tình hình thanh khoản cũng như sự chủ động về mặt tài chính đồng thời tận dụng tốt lợi thế đòn bẩy tài chính. Khoản vay của HSG chủ yếu là nợ ngắn hạn và ngoại tệ nên lãi suất vay của HSG khá sát với mức lãi suất trên thị trường nên trong giai đoạn 2011 – 2015 lãi suất của HSG sẽ ở mức 13,4%, giai đoạn 2015 – 2020 lãi suất sẽ là 14,6%.

Nguồn vốn chủ sở hữu của HSG chủ yếu được bù đắp từ lợi nhuận giữ lại do đó hiện tại chúng tôi giả định trong giai đoạn đầu số lượng cổ phiếu vẫn duy trì ở mức hơn 100 triệu cổ, sang giai đoạn sau lượng cổ phiếu sẽ là 180 triệu cổ phiếu.

Hiện nay, HSG đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh do đó trong vòng 5 năm tới tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của HSG đạt khoảng 17,32% sau đó giảm dần trong giai đoạn 2015 – 2020 chỉ còn 8.6%. Với triển vọng lớn của ngành thép chúng tôi dự tính tổng chi phí/DT của HSG dần được cải thiện chỉ ở mức 93%.

Chúng tôi định giá HSG dựa trên 3 phương pháp:

Phương pháp FCFF 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 từ năm 2011 – 2015 tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của HSG đạt khoảng 17,32%, lãi suất phi rủi ro bằng lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm là 11,2%, lãi suất thị trường hiện nay là 14%, do đó chi phí vốn chủ sở hữu dựa vào mô hình CAPM là 15,99%, chi phí vốn trung bình giai đoạn này khoảng 14,36%; giai đoạn 2 tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chững lại do thị trường thép cũng như xây dựng bắt đầu ổn định, lúc này tốc độ tăng trưởng hàng năm trong giai đoạn 2015 – 2020 đạt 8,6%/năm, lãi suất phi rủi ro bằng lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm là 11,8%, lãi suất thị trường lúc đó là 16%, do đó chi phí vốn chủ sở hữu là 18,27%, chi phí vốn trung bình giai đoạn này khoảng 16,14%, hệ số beta 2 giai đoạn này đều là 1,71. Năm 2010, lợi nhuận mà HSG đạt 210 tỷ đồng tương đương EPS năm 2010 tính trên hơn 81 triệu cổ phiếu bình quân đạt 2.569VND. Theo phương pháp định giá này thì giá của HSG đạt 21.160VND.

Phương pháp P/E và P/B: Trên thị trường niêm yết hiện nay hơn 19 công ty hoạt động trong ngành thép trong đó có khá nhiều doanh nghiệp có quy mô và hoạt động giống với HSG như DTL, TLH, HLA. Do đó chúng tôi lấy tất cả các doanh nghiệp cùng hoạt động trong lĩnh vực xây dựng để tiến hành so sánh và đưa ra mức trung bình ngành để định giá. Mức P/E và P/B trung bình lần lượt là 7,72 và 1,75 lần. EPS trong năm tài chính 2009 - 2010 đạt 2.569VND và BV tại thời điểm hiện tại là 16.930 VND. Vậy, giá cổ phiếu HSG được định giá theo 2 phương pháp này lần lượt là **19.838 VND** và **29.556 VND**.

Mã CK	Giá đóng cửa 10/01/2011(VND)	VỐN HÓA	EPS(4 quý gần nhất- VND)	P/E	BV(VND)	P/B	P/E trung bình	P/B trung bình
BVG	11600	113,110,996,800	2,163	5.36	12,458	0.93	0.02	0.00
DNY	21300	426,000,000,000	4,779	4.46	15,119	1.41	0.07	0.02
DTL	21300	1,032,783,111,000	3,823	5.57	16,817	1.27	0.23	0.05
HLA	11700	767,520,000,000	1,045	11.19	7,434	1.57	0.34	0.05
HMC	14800	310,800,000,000	1,608	9.20	14,448	1.02	0.11	0.01
HPG	37500	11,919,366,000,000	3,991	9.40	18,308	2.05	4.41	0.96
HSG	18400	1,854,182,315,200	2,569	7.16	16,930	1.09	0.52	0.08
KKC	20300	105,560,000,000	2,381	8.52	15,492	1.31	0.04	0.01
KMT	13700	134,897,899,400	772	17.74	12,250	1.12	0.09	0.01
MHL	19400	77,600,000,000	2,451	7.92	6,514	2.98	0.02	0.01
NVC	8600	129,000,000,000	1,114	7.72	11,051	0.78	0.04	0.00
PHT	13300	257,766,541,900	3,807	3.49	17,681	0.75	0.04	0.01
POM	27100	5,070,152,848,100	5,599	4.84	14,724	1.84	0.97	0.37
SHI	17300	432,500,000,000	3,650	4.74	14,949	1.16	0.08	0.02
SMC	22100	543,513,852,700	5,769	3.83	14,704	1.50	0.08	0.03
SSM	18800	100,645,085,600	7,352	2.56	10,465	1.80	0.01	0.01
TLH	12100	718,740,000,000	2,291	5.28	13,532	0.89	0.15	0.03
VGS	12000	446,384,520,000	920	13.05	13,206	0.91	0.23	0.02
VIS	31400	942,000,000,000	4,413	7.12	17,935	1.75	0.26	0.06
Tổng cộng		25,382,523,170,700					7.72	1.75

Nguồn: HASC tổng hợp

Tổng hợp 3 phương pháp định giá trên với trọng số 6:2:2, thì mức giá HSG mà chúng tôi tính toán được là 22.580VND.

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng

trandon@hasc.com.vn

Lê Văn Bình – Chuyên viên phân tích

binhlv@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi – Chuyên viên phân tích

muoint@hasc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

Địa chỉ: 69 Đinh Tiên Hoàng – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Điện thoại: (04) 3942 9472 / Fax: (04) 3942 9473

Website: www.hasc.com.vn / www.hasc.vn

KHUYẾN CÁO

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Thành (HASC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo 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

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Thành (HASC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HASC đều trái pháp luật.