



NGÀNH VẬT LIỆU CƠ BẢN

Lĩnh vực: Sắt Thép

Mã ngành ICB: 1000 (Subsector 4: 1757)

Bloomberg Ticker: HLA VN

Ngày cập nhật: 07/07/2010

Thông tin cơ bản về công ty

Thương hiệu Hữu Liên đã có mặt trên thị trường từ năm 1978. Sau 2 năm hoạt động, cơ sở được mở rộng và phát triển thành xí nghiệp tư doanh Hữu Liên. Năm 2001, công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần với vốn điều lệ ban đầu là 5 tỷ đồng (có 9 cổ đông sáng lập). Năm 2008, công ty được niêm yết cổ phiếu trên sàn chứng khoán TP.HCM (HOSE) với mã chứng khoán là HLA. Hiện tại, vốn điều lệ của công ty Hữu Liên Á Châu là 328 tỷ đồng. Ngành nghề kinh doanh chính của công ty là chuyên sản xuất và kinh doanh các loại sản phẩm ống thép, ống inox, sà gỗ thép... sử dụng trong lĩnh vực xây dựng và trang trí nội thất. Hiện tại, HLA có thị phần ống thép lớn nhất với gần 17% tổng thị phần ống thép cả nước. HLA có mạng lưới phân phối trải rộng khắp cả nước với hơn 1.000 đại lý.

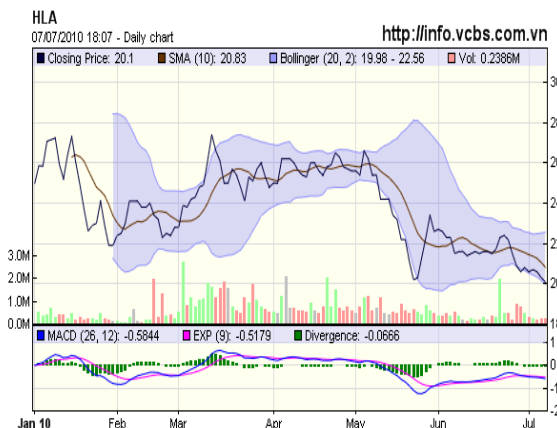
Chỉ tiêu thị trường

Nguồn: VCBS

Giá ngày 07/07/2010 (VNĐ)	20.100
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	16.561–40.590
Tăng/Giảm 1T qua (%)	-6,5
Tăng/Giảm 3T qua (%)	-23,3
KLGD BQ 3T	592.000
KLCP ĐLH	32.800.000
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	659,3
Beta ⁽¹⁾	1,22
Room còn lại của NĐTNN	15.816.692
Cơ cấu cổ đông	
• Nhà nước (%)	0,00
• Nước ngoài (%)	0,78
• Khác (%)	99,22

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: VCBS



CÔNG TY CP HỮU LIÊN Á CHÂU (HLA)

Khuyến nghị: Mua

Giá mục tiêu: 29.000 đ/cp

Căn cứ vào tình hình kinh doanh hiện tại của HLA, chúng tôi đưa ra dự báo KQKD năm 2010 gần với kế hoạch của công ty. Theo đó, doanh thu thuần ước đạt khoảng 2.851 tỷ đồng, vượt 10% so với kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế ước đạt khoảng 158 tỷ đồng, đạt 99% so với kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế ước đạt khoảng 116 tỷ đồng, đạt 96% so với kế hoạch. Nếu công ty không tăng thêm vốn điều lệ thì dự kiến cuối năm VDL là 328 tỷ đồng. Với dự báo như trên, EPS dự phóng năm 2010 vào khoảng 3.522 đồng. Tại mức giá 20.100 đ/cp, P/E dự phóng tương ứng là 5,7 lần.

Đối với một doanh nghiệp thép đang phát triển và mở rộng sản xuất kinh doanh, có tốc độ tăng trưởng tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế bình quân trong 3 năm tới lần lượt là 10% và 14%, có dòng cổ tức ổn định 15% trong 3 năm tới, thì mức P/E dưới 9,5 (P/E trung bình ngành) là hấp dẫn đối với nhà đầu tư. Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh các hệ số P/E, P/B, P/EBIT bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành thép để định giá cổ phiếu HLA, theo đó giá thích hợp cho cổ phiếu HLA là vào khoảng 29.000 đ/cp. Giá sử đến cuối năm, cổ phiếu HLA ở mức giá này thì với EPS dự phóng năm 2010 như trên thì P/E tương ứng là 8,23, vẫn thấp hơn mức P/E trung bình ngành.

Hiện tại, thị trường chứng khoán đang có xu hướng đi ngang và cổ phiếu HLA trên thị trường theo chúng tôi là đang ở mức giá hợp lý. Với mức giá thị trường 20.100 đ/cp, các nhà đầu tư có thể cân nhắc cho quyết định mua vào.

Bảng: Kết quả kinh doanh.

Chỉ tiêu	Q1-2009	2009	Q1-2010	2010KH (HLA)	So sánh Q1-2010	
					Q1-2009	2010KH
DTT (Tỷ VNĐ)	495.5	2,545.3	477.7	2,600	96%	18%
LNTT (Tỷ VNĐ)	20.3	91.1	25.4	160	125%	16%
LNST (Tỷ VNĐ)	15.0	66.7	18.4	120	123%	15%
*EPS (VNĐ)	1,730	3,506	2,494		144%	
P/E	11.6	5.7	8.1		69%	

(Nguồn: HLA và VCBS tổng hợp)

*EPS cơ bản được tính theo 4 quý gần nhất.

Bảng: Một số chỉ tiêu dự phóng.

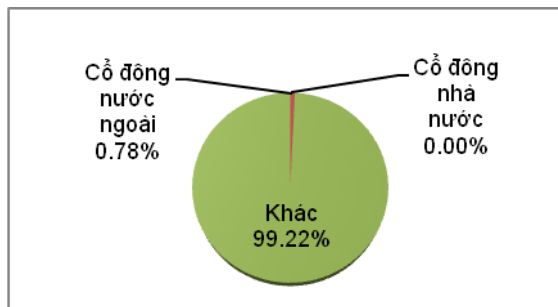
Chỉ tiêu	Q2F-2010	Q3F-2010	Q4F-2010	2010F
DTT (Tỷ VNĐ)	1,073	483	817	2,851
LNTT (Tỷ VNĐ)	53	30	50	158
LNST (Tỷ VNĐ)	39	22	37	116
EPS cơ bản (VNĐ)	2,580	2,371	3,522	3,522
P/E	7.8	8.5	5.7	5.7

Nguồn: VCBS

Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2010

Tiêu thụ thép trong Q1-2010 khá tốt mặc dù hoạt động tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi Tết âm lịch. Theo Tổng Cục Thống Kê, trong quý 1 cả nước sản xuất và tiêu thụ 1,06 triệu tấn thép, tăng 11,6% so với cùng kỳ năm 2009.

Riêng Hữu Liên Á Châu, kết thúc quý 1, tổng doanh thu là 477,713 tỷ đồng, giảm 6%

Biểu đồ: Cơ cấu cổ đông


Nguồn: VCBS

Danh sách cổ đông lớn tại 25/05/2010 như sau:

Tên cổ đông	Số cổ phần sở hữu	Tỷ lệ sở hữu
Trần Xảo Cơ (Chủ tịch HĐQT)	7,000,000	21.34%
Công ty CK Bảo Việt	1,819,000	5.55%
Trần Tuấn Nghiệp (Phó Chủ tịch HĐQT)	1,364,400	4.16%
Công ty ĐT TC BIDV	1,060,000	3.23%
Công ty CK Sacombank	1,003,000	3.06%

Nguồn: Bloomberg

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Nguồn: VCBS

	2008	2009	1Q09	1Q10
DTT (tỷ VNĐ)	1.843	2.545	496	478
LNST (tỷ VNĐ)	-19,4	66,7	15	18,4
TTS (tỷ VNĐ)	962	1.505	1.022	1.286
VCSH (tỷ VNĐ)	233	277	248	495
Nợ/VCSH (Lần)	3,06	4,40	3,07	1,58
Nợ/TTS (%)	74	81	75	61
ROS (%)	-1,05	2,62	3,02	3,86
ROA (%)	-1,95	4,43	1,51	1,32
ROE (%)	-7,39	24,10	6,23	4,78
BV (VNĐ)	11.916	15.391	12.693	15.533
EPS cơ bản (VNĐ)	-1.047	3.506	1.730	2.494
P/E	-19,2	5,7	11,6	8,1
P/B	1,7	1,3	1,6	1,3

so với Q1-2009. Doanh thu thuần đạt 477,705 tỷ đồng, giảm 4% so với cùng kỳ năm 2009. Trong đó, các khoản giảm trừ doanh thu của quý 1 đã giảm 99,95% so với cùng kỳ năm trước do hầu hết hàng bán không bị trả lại. Trong khi doanh thu thuần giảm 4% mà lợi nhuận gộp tăng 10% là vì giá vốn hàng bán giảm 5%, giảm nhanh hơn tốc độ giảm của doanh thu thuần. Lợi nhuận trước thuế tăng 25% so với Q1-2009 mà nguyên nhân là do giá thép tăng vào Q1-2010 trong khi công ty có được lượng hàng tồn kho lớn vào Q4-2009 với giá vốn thấp. Hàng tồn kho này khi bán ra thị trường đã đóng góp vào lợi nhuận quý 1 của HLA. Ngoài ra hoạt động tài chính cũng đóng góp vào lợi nhuận trước thuế nhờ vào lãi tiền gửi, lãi ký quỹ, lãi chênh lệch tỷ giá, và giảm chi phí lãi vay... Lợi nhuận sau thuế đạt 18,446 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ năm 2009.

Nguyên liệu chủ yếu dùng trong sản xuất ống thép là thép cuộn HRC và CRC, chiếm tỷ trọng khoảng 92% giá vốn. Trong hàng tồn kho của HLA, nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất (70%). Vì vậy, khi giá thép tăng mà công ty có được nguyên liệu tồn kho giá rẻ, thì sẽ tạo ra được sản phẩm có giá vốn thấp và làm tăng lợi nhuận.

Bảng: Kết quả kinh doanh Q1-2010.

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Chỉ tiêu kinh doanh	Q1-2010	KH 2010	Hoàn thành so với KH
Doanh thu thuần	477.705	2,600	18%
Lợi nhuận trước thuế	25.353	160	16%
Lợi nhuận sau thuế	18.446	120	15%

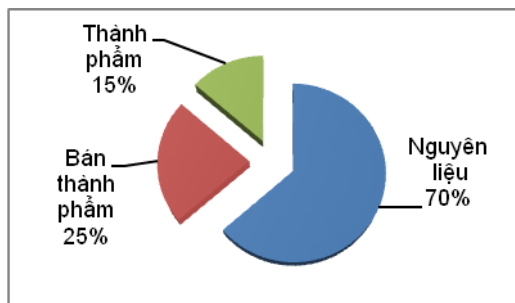
Giá thép ở thị trường Việt Nam biến động theo giá thép ở thị trường thế giới, bởi phần lớn nguyên liệu sản xuất thép đều phải nhập khẩu. Q1-2010, kinh tế thế giới phục hồi mạnh nhờ việc tiếp tục các chính sách kích thích kinh tế của các chính phủ, thể hiện trong các lĩnh vực sản xuất, chế tạo, xuất khẩu..., tạo điều kiện cho các nền kinh tế lớn trên thế giới tăng trưởng, nhu cầu sử dụng thép và nguyên liệu thép thế giới tiếp tục tăng mạnh (giá quặng sắt trong các hợp đồng vào thời điểm đầu năm 2010 tăng 10–25% so với đầu năm 2009, giá than cốc được ấn định ở mức 300 USD/tấn), đã làm cho giá thép thế giới tăng mạnh trong quý 1.

Biểu đồ: Thép thế giới (từ 07/2009 đến 06/2010):

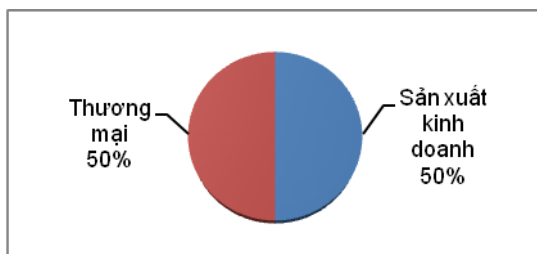


Nguồn: Bloomberg

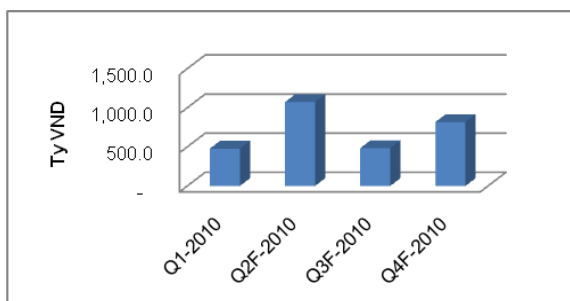
Trong Q1-2010, sản xuất ống thép đáp ứng tốt nhu cầu tiêu dùng trong nước, mặt

Biểu đồ: Cơ cấu tồn kho


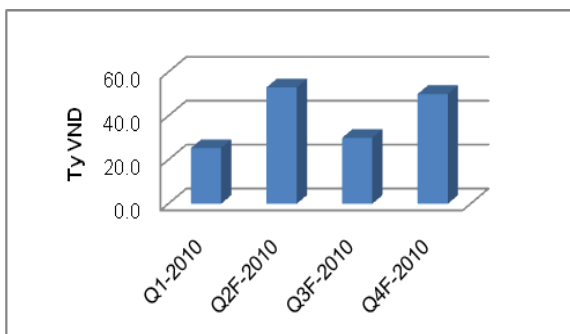
Nguồn: HLA

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu


Nguồn: HLA

Biểu đồ: Dự báo doanh thu thuần theo quý năm 2010


Nguồn: VCBS

Biểu đồ: Dự báo LN trước thuế theo quý năm 2010


Nguồn: VCBS

dù nguồn cung dồi dào, cân đối cung cầu được bảo đảm nhưng giá bán ống thép trong nước tăng do tác động chi phí đầu vào như giá nguyên liệu thép nhập khẩu, giá điện, giá xăng dầu, chi phí vận chuyển... tăng.

Dự báo KQKD năm 2010

Trong năm 2010, theo nhận định của Hiệp Hội Thép Việt Nam (VSA), ngành thép được dự báo tăng trưởng ở mức 10%-12% so với năm 2009. Tuy hoạt động sản xuất kinh doanh của HLA có tính mùa vụ nhưng do có sản xuất kinh doanh ống thép mà ống thép được tiêu thụ trong nhiều ngành khác nhau như xây dựng, ngành hàng nội ngoại thất... nên hoạt động sản xuất kinh doanh của HLA mang tính ổn định hơn. Theo đại diện phía HLA cho biết, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của Q2-2010 ước đạt khoảng 1.073 tỷ và 53 tỷ đồng. Kế hoạch 6 tháng cuối năm, HLA dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 1.300 tỷ và 80 tỷ đồng.

Căn cứ vào hoạt động sản xuất kinh doanh có tính mùa vụ của HLA, dự báo tăng trưởng ngành thép của VSA, dự báo kết quả kinh doanh của bản thân HLA, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh các quý còn lại trong năm 2010 của HLA như sau:

- ✓ Quý 2 có sản lượng tiêu thụ lớn vì vào mùa xây dựng. Doanh thu thuần của quý này được dự báo đạt khoảng 1.073 tỷ đồng, tăng 125% so với quý 1. Lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 53 tỷ đồng, tăng 109% so với quý 1. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 39 tỷ đồng, tăng 110% so với quý 1.
- ✓ Quý 3 có sản lượng tiêu thụ thấp vì vào mùa mưa. Doanh thu thuần của quý này được dự báo chỉ đạt khoảng 483 tỷ đồng, giảm 55% so với quý 2. Lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 30 tỷ đồng, giảm 43% so với quý 2. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 22 tỷ đồng, giảm 43% so với quý 2.
- ✓ Quý 4 có sản lượng tiêu thụ lớn vì tiếp tục vào mùa xây dựng do mùa mưa kết thúc. Doanh thu thuần của quý này được dự báo đạt khoảng 817 tỷ đồng, tăng 69% so với quý 3. Lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 50 tỷ đồng, tăng 67% so với quý 3. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 37 tỷ đồng, tăng 67% so với quý 3.

Bảng: Dự báo KQKD năm 2010.

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q2F-2010	Q3F-2010	Q4F-2010	2010F	2010KH (HLA)	2010F / KH
Doanh thu thuần	1,073	483	817	2,851	2,600	110%
LN trước thuế	53	30	50	158	160	99%
LN sau thuế	39	22	37	116	120	96%

Nguồn: VCBS

Như vậy theo dự báo của chúng tôi, kết thúc năm 2010, doanh thu thuần của HLA đạt khoảng 2.851 tỷ đồng, vượt 10% so với kế hoạch, tăng 12% so với năm 2009. Lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 158 tỷ đồng, đạt 99% so với kế hoạch, tăng 74% so với năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 116 tỷ đồng, đạt 96% so với kế hoạch, tăng 73% so với năm 2009.

Triển vọng công ty

Nguồn nguyên liệu

Theo HLA, phần lớn nguyên liệu chính dùng trong sản xuất là nguyên liệu nhập khẩu (khoảng 95%), còn lại là nguồn nguyên liệu trong nước chủ yếu được cung cấp bởi Posco Việt Nam, thép tấm lá Phú Mỹ... Do đó công ty chịu nhiều rủi ro bởi các biến động về giá nguyên liệu, tỷ giá, chi phí vận chuyển... Định hướng của HLA là sẽ tăng dần tỷ trọng nguồn nguyên liệu trong nước nhằm hạn chế các rủi ro về nhập khẩu nguyên liệu cũng như tăng tính ổn định cho lợi nhuận. Việc sử dụng một phần nguồn nguyên liệu trong nước cũng giúp công ty chủ động và thuận lợi hơn trong việc điều tiết nguyên liệu cần thiết cho sản xuất và giảm bớt chi phí vận chuyển.

Hệ thống phân phối

HLA sở hữu hệ thống phân phối với hơn 1.000 đại lý tập trung chủ yếu ở khu vực miền Nam và miền Trung. Với danh mục các sản phẩm ống thép đa dạng, phong phú về kiểu dáng, kích cỡ và độ dày, công ty đảm bảo đáp ứng được những nhu cầu đa dạng của khách hàng. Các sản phẩm của công ty đều được sản xuất theo công nghệ hiện đại đạt tiêu chuẩn cao về kỹ thuật và chất lượng.

Xuất khẩu

Để sản phẩm được tiêu thụ nhiều hơn, ngoài việc phát triển hệ thống phân phối để tăng tiêu thụ nội địa, HLA còn đẩy mạnh xuất khẩu ống thép sang các nước như Campuchia, Singapore, Úc, Mỹ, Miến Điện...

Các dự án của HLA

Dự án nhà máy thép Hữu Liên

Được xây dựng trên khu đất có diện tích 20 hecta tại khu công nghiệp Phú An Thạnh, tỉnh Long An nhằm mục đích nâng năng lực sản xuất của công ty lên 30%. Dự án sẽ được thực hiện trong thời gian 5 năm, chia làm 2 giai đoạn, nhằm đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty không bị gián đoạn.

- Giai đoạn 1: Xây dựng nhà máy mới rộng 11 hecta, với công suất 2.500 tấn/tháng. Vốn đầu tư của giai đoạn này là 160 tỷ đồng, thời gian thực hiện từ tháng 2 đến tháng 9 năm 2010.
- Giai đoạn 2: Di dời toàn bộ nhà máy cũ, nâng công suất nhà máy thép Hữu Liên lên 10.000 tấn/tháng. Vốn đầu tư của giai đoạn này là 700 tỷ đồng, thời gian thực hiện dự kiến từ tháng 01/ 2011 đến tháng 12/2014.

Đây được xem là dự án trọng điểm của HLA, nhằm nâng cao năng lực sản xuất hiện tại. Việc nâng cao năng lực sản xuất của HLA là phù hợp với mức tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ của thị trường khoảng từ 10% đến 12%/năm.

Dự án khu phức hợp Hữu Liên

Khu đất nhà máy cũ ở quận Bình Tân, TP.HCM sẽ được xây dựng thành khu phức hợp thương mại dân cư Hữu Liên trên diện tích 60.269 mét vuông. Dự án gồm 11 block chung cư cao 27 tầng với các tiện ích như trung tâm thương mại, dịch vụ tài chính – ngân hàng, nhà trẻ, trường học... Vốn đầu tư của dự án này khoảng 3.000 tỷ đồng, dự kiến sẽ khởi công trong quý 1 năm 2011.

Dự án ống mạ kẽm

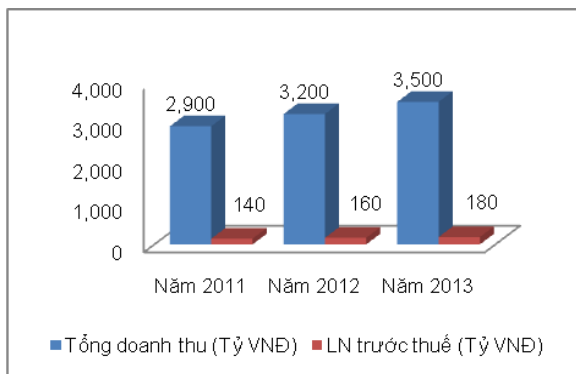
Nhà máy có công suất thiết kế 32.000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư 160 tỷ đồng, thời gian thực hiện dự án từ tháng 2 đến tháng 9 năm 2010. Trong 2 năm đầu, công suất khai thác của nhà máy là 25.000 tấn/năm. Nhà máy sản xuất ống mạ kẽm sẽ sản xuất thử vào quý 4 năm 2010 và chính thức đưa sản phẩm ra thị trường vào quý 1 năm 2011.

Các yếu tố vĩ mô tác động đến doanh nghiệp

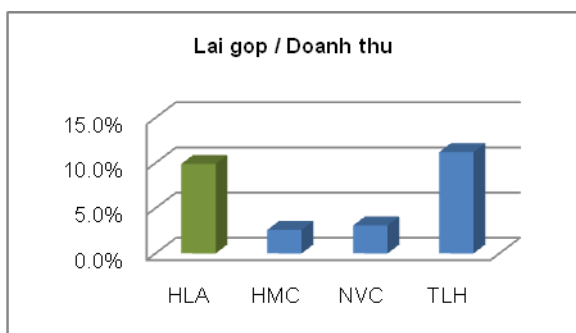
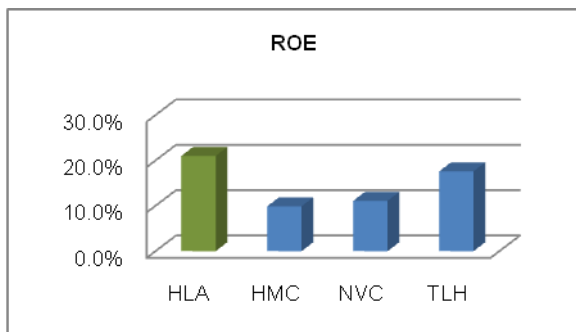
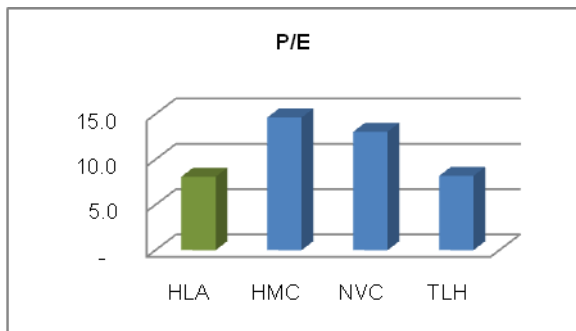
Trong năm 2010, theo nhận định của Hiệp Hội Thép Việt Nam (VSA), ngành thép được dự báo tăng trưởng ở mức 10%-12% nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế và do tác động của các biện pháp kích cầu của chính phủ trong năm 2009. Còn theo Bộ Xây Dựng, ngành xây dựng được dự báo tăng trưởng ở mức 14%-15% trong năm 2010 (riêng trong 6 tháng đầu năm, ngành xây dựng đã đạt mức tăng trưởng khá cao, khoảng 23,8% so với cùng kỳ năm 2009). Sự tăng trưởng của ngành thép và ngành xây dựng sẽ làm tăng sản xuất và tiêu thụ thép xây dựng và các sản phẩm thép khác.

Tuy nhiên, trong năm 2010 cũng có nhiều yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp ngành thép như:

- Ưu đãi 5% thuế VAT hết hiệu lực, làm ảnh hưởng đến giá bán sản phẩm.
- Các chương trình kích cầu của chính phủ cho các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh hết thời hạn.

Biểu đồ: Kế hoạch kinh doanh đến năm 2013


Nguồn: HLA

Biểu đồ: So sánh P/E, ROE, lãi gộp trên doanh thu của HLA với HMC, NVC, TLH:


Nguồn: VCBS

- Sự tăng giá của các nguyên liệu đầu vào như thép cán nguội, than, xăng dầu, điện... làm ảnh hưởng đến giá thành sản xuất của công ty. Trong đó, giá nguyên liệu thép có tầm ảnh hưởng lớn nhất do đặc thù của ngành thép. Trong ngành thép, giá nguyên liệu thép chiếm khoảng 92% giá vốn, còn lại là các chi phí nhiên liệu, động lực, nhân công, bán hàng...
- Trong năm 2010, nhiều dự án mới về thép được đưa vào sản xuất càng làm tăng sự mất cân đối giữa cung cầu trên thị trường, dẫn đến sự cạnh tranh quyết liệt giữa các doanh nghiệp, nhất là với các sản phẩm thép xây dựng, cuộn cán nguội, ống thép, tôn mạ kim loại...
- Các yếu tố khác như tỷ lệ lạm phát và tỷ giá ngoại tệ tăng, lãi suất cho vay của ngân hàng cao... cũng làm hạn chế sức tiêu thụ của thị trường.

Kế hoạch kinh doanh đến năm 2013

Căn cứ vào những nhận định về tình hình kinh tế, HĐQT HLA hướng kế hoạch của công ty đến năm 2013 cụ thể như sau:

Chỉ tiêu	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013
Tổng doanh thu (Tỷ VNĐ)	2,900	3,200	3,500
LN trước thuế (Tỷ VNĐ)	140	160	180
Cổ tức (%)	15	15	15

Nguồn: HLA

Định giá và so sánh doanh nghiệp

Vào cuối Q1-2010, P/E của HLA là 8.1, gần với P/E bình quân của các công ty hoạt động trong ngành thép là 6.8. Điều này cho thấy P/E của HLA đã ở gần mức trung bình của ngành.

Bằng phương pháp so sánh các hệ số P/E, P/B, P/EBIT bình quân của các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh thép đang được niêm yết trên thị trường chứng khoán, chúng tôi định giá cổ phiếu HLA bình quân vào khoảng 29.000 đồng/CP. Mức giá này cao hơn giá thị trường hiện tại khoảng 44%, tức là cổ phiếu HLA trên thị trường đã bị định giá thấp. Do đó, chúng tôi đánh giá giá cổ phiếu của HLA trên thị trường đang ở mức hợp lý để đầu tư.

Thị giá của cổ phiếu HLA đang ở mức hợp lý, theo chúng tôi, có 2 nguyên nhân cơ bản như sau:

- Bản thân doanh nghiệp: Tình trạng thiếu vốn lưu động đã đẩy nợ ngắn hạn mà chủ yếu là vay ngắn hạn đứng ở mức cao so với nợ dài hạn (chiếm bình quân 96% nợ phải trả từ năm 2005 đến nay). Nguyên nhân thiếu vốn lưu động là do hàng tồn kho và các khoản phải thu lớn (chiếm bình quân 88% tài sản ngắn hạn từ năm 2005 đến nay). Đáng quan ngại nhất là khoản phải thu khách hàng đứng ở mức cao so với tài sản ngắn hạn (chiếm bình quân 38% tài sản ngắn hạn từ 2005-2009). Riêng trong Q1-2010, tuy HLA đã thu được nhiều nợ và giảm khoản phải thu khách hàng xuống mức 29% tài sản ngắn hạn, nhưng theo chúng tôi mức này vẫn còn tương đối lớn. Theo HLA, việc tăng khoản phải thu khách hàng là điều tất yếu khi doanh nghiệp phát triển hơn trước. Điều quan trọng là HLA đã giữ được tốc độ tăng khoản phải thu khách hàng thấp hơn tốc độ phát triển doanh nghiệp HLA.
- Thị trường: Thị trường chứng khoán Việt Nam hiện bị ảnh hưởng nhiều bởi thị trường chứng khoán thế giới. Mặc dù có dấu hiệu hồi phục nhưng thị trường chứng khoán thế giới vẫn còn bị kiềm hãm bởi sự hồi phục không bền vững của nền kinh tế Mỹ và cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu.

Bảng: So sánh các DN cùng ngành.



Công ty	Mã CK	P/E cơ bản	P/B	P/EBIT
Thép DANA Ý	DNY	6.73	2.93	5.72
Đại Thiên Lộc	DTL	8.30	1.65	6.39
Kim khí TP.HCM	HMC	14.63	1.49	7.11
Hòa Phát	HPG	9.16	2.25	7.08
Tập đoàn Hoa Sen	HSG	5.00	1.70	4.52
Thép Nam Vang	NVC	13.06	1.43	11.55
Thương mại Phúc Tiến	PHT	3.72	1.74	3.72
Thép Pomina	POM	12.91	3.28	6.99
Sonha Corp	SHI	22.66	3.96	9.97
Đầu tư & TM SMC	SMC	5.03	1.34	3.24
Thép Tiến Lên	TLH	8.20	1.44	5.84
Ông thép Việt Đức	VGS	8.73	1.49	12.70
Thép Việt Ý	VIS	5.46	3.72	5.69
Trung bình ngành		6.84	9.48	2.31
Giá HLA theo TB ngành (VNĐ)		29,423	23,639	35,931
Giá HLA trung bình (VNĐ)		29,664		

So sánh với các doanh nghiệp thép khác có doanh thu thuần năm 2009 tương đồng nhau như Công ty Kim Khí TP.HCM (HMC), Công ty thép Nam Vang (NVC), Công ty thép Tiến Lên (TLH), HLA có P/E cơ bản thấp, ROE cao, lãi gộp trên doanh thu ở mức khá. Tuy nhiên, cổ phiếu HLA giảm giá nhiều trong 1 tháng qua so với các cổ phiếu HMC, NVC, TLH, cho thấy cổ phiếu HLA đang nằm ở vùng giá thích hợp để mua.

Chỉ tiêu*	HLA	HMC	NVC	TLH
P/E cơ bản	8.1	14.6	13.1	8.2
P/B	1.3	1.5	1.4	1.4
Giá trị vốn hóa (Tỷ VNĐ)	659.3	424.2	226.5	1,112.4
ROE (%)	21.0	9.9	11.1	17.6
ROA (%)	5.0	3.1	1.3	8.5
Lãi gộp / Doanh thu (%)	9.9	2.6	3.1	11.2
Lãi ròng / Doanh thu (%)	2.8	0.9	0.8	6.1
Công nợ / Vốn CSH (%)	157.4	283.2	685.3	104.5
Tăng/Giảm giá 1 tháng qua (%)	-6.5	1.5	-2.6	-4.2

(*) Các chỉ số tính theo dữ liệu của 4 quý gần nhất.

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

TÀI SẢN (ĐVT:đồng)	Năm 2009	Q1/2010
TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	1,232,173,989,736	1,009,118,260,813
Tiền và các khoản tương đương tiền	82,925,050,092	124,204,072,582
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	16,585,704,600	16,585,704,600
Các khoản phải thu	493,882,834,488	328,653,068,866
Phải thu của khách hàng	482,544,216,464	296,379,049,263
Trả trước cho người bán	11,886,576,102	26,255,937,170
Các khoản phải thu khác	295,428,733	6,861,469,244
Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	(843,386,811)	(843,386,811)
Hàng tồn kho	595,014,390,547	489,915,074,862
Tài sản ngắn hạn khác	43,766,010,009	49,760,339,903
TÀI SẢN DÀI HẠN	272,588,401,532	277,075,468,682
Tài sản cố định	225,752,491,262	222,781,369,566
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8,727,656,253	14,227,656,253
Tài sản dài hạn khác	38,108,254,017	40,066,442,863
TỔNG TÀI SẢN	1,504,762,391,268	1,286,193,729,495
NGUỒN VỐN (ĐVT:đồng)	Năm 2009	Q1/2010
NỢ PHẢI TRẢ	1,217,922,627,243	780,294,577,847
Nợ ngắn hạn	1,189,435,769,068	751,876,181,912
Nợ dài hạn	28,486,858,175	28,418,395,935
NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	276,832,503,399	495,841,988,334
Vốn chủ sở hữu	276,820,268,681	495,081,246,221
Nguồn kinh phí, quỹ khác	12,234,718	760,742,113
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	10,007,260,626	10,057,163,314
TỔNG NGUỒN VỐN	1,504,762,391,268	1,286,193,729,495

**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Chỉ tiêu (ĐVT:đồng)	Năm 2009	Q1-2010
Tổng doanh thu	2,561,148,064,260	477,712,902,487
Các khoản giảm trừ	(15,824,833,184)	(7,690,256)
Doanh thu thuần	2,545,323,231,076	477,705,212,231
Giá vốn hàng bán	(2,300,988,562,096)	(418,982,458,548)
Lợi nhuận gộp	244,334,668,980	58,722,753,683
Chi phí bán hàng	(4,592,466,717)	(2,560,432,274)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(41,455,096,503)	(12,595,775,430)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	198,287,105,760	43,566,545,979
Thu nhập hoạt động tài chính	11,832,205,740	1,431,673,180
Chi phí hoạt động tài chính	(134,635,436,566)	(19,711,548,799)
<i>* Trong đó chi phí lãi vay</i>	-	(15,410,870,977)
Lợi nhuận hoạt động tài chính	(122,803,230,826)	(18,279,875,619)
Thu nhập khác	16,484,384,473	66,928,877
Chi phí khác	(834,761,884)	(312,832)
Lợi nhuận khác	15,649,622,589	66,616,045
Tổng lợi nhuận trước thuế	91,133,497,523	25,353,286,405
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(24,381,346,904)	(6,899,818,019)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(85,511,607)	(7,798,941)
Lợi nhuận sau thuế	66,666,639,012	18,445,669,445



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Trụ sở chính:

Tầng 12-17 tòa nhà Vietcombank,
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: (84-4) 39 367 516 / Fax: (84-4) 39 360 262
Email: Research@vcbs.com.vn
Website: <http://www.vcbs.com.vn>

Văn phòng HCM:

Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, 63 Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp.HCM
Tel: (84-8) 38 200 799
Fax: (84-8) 38 200 770

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnganh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltldung@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)