

CTCP HỮU LIÊN Á CHÂU (HLA) – CẬP NHẬT

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Hữu Liên Á Châu (HLA) được hình thành từ năm 1978 với thương hiệu ban đầu là Hữu Liên, chuyên sản xuất các loại phụ tùng xe đạp và xe máy như xích xe, cãm xe.

Đến năm 2001, HLA chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần và nhanh chóng phát triển thành một trong các thương hiệu dẫn đầu ngành sản xuất ống thép ở Việt Nam. Hoạt động chính hiện nay của công ty bao gồm sản xuất ống thép đen, ống thép inox, xà gồ và kinh doanh các loại sản phẩm thép tấm lá.

Tháng 10/2008, Hữu Liên Á Châu chính thức niêm yết trên Hose với mã HLA, hoạt động với vốn điều lệ đăng ký là 190 tỷ đồng. Dự kiến vào cuối năm 2009 hoặc đầu năm 2010, công ty sẽ thực hiện chia cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 20% và phát hành thêm 10 triệu CP cho cổ đông chiến lược để nâng vốn điều lệ lên 328 tỷ đồng.

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Vật liệu xây dựng
Niêm yết	HOSE
Mã CK	HLA
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	190,0
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	48.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10.000
KLGD BQ 10 ngày	171.168
Giá (01/12/2009) (VND)	30.600
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	581,4

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

ROA 2009 (%)	6,3
ROE 2009 (%)	29,2
ROIC 2009 (%)	7,2
P/E 2009 (x)	6,8
P/B 2009 (x)	2,0

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

Là thương hiệu dẫn đầu ngành ống thép Việt Nam

HLA hiện là một trong các nhà sản xuất và phân phối ống thép hàng đầu ở Việt Nam, chuyên về các sản phẩm ống đen và ống inox. Theo thống kê của hiệp hội thép Việt Nam (VSA), HLA hiện đang dẫn đầu với 16,2% tổng thị phần ống thép cả nước trong 10 tháng đầu năm 2009. Khoảng 85% sản phẩm ống thép của công ty được tiêu thụ ở thị trường nội địa, chủ yếu ở khu vực miền Nam và miền Trung. Xuất khẩu chiếm 15% tổng sản lượng tiêu thụ của HLA với các thị trường chủ yếu là Campuchia, Singapore, Úc và Mỹ.

Nhu cầu tiêu thụ được cải thiện đáng kể đem lại kết quả kinh doanh khả quan trong 9 tháng đầu năm 2009

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2009, HLA ghi nhận 1.871,7 tỷ doanh thu thuần và 66,7 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng tăng 35% về doanh thu và 45,7% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2008. Với kết quả này, HLA đã thực hiện được 102,7% kế hoạch doanh thu và 94,1% kế hoạch lợi nhuận năm 2009. Có thể nói nhu cầu tiêu thụ phục hồi mạnh mẽ là nguyên nhân chính giúp cho doanh thu công ty tăng trưởng khả quan trong 9 tháng đầu năm nay. Trong khi giá bán bình quân giảm 53%, tổng sản lượng ống thép HLA tiêu thụ trong 9T-2009 đạt gần 64.000 tấn, tăng hơn 159% giúp doanh thu đạt mức tăng trưởng 35% so với cùng kỳ năm trước.

Tỷ suất lợi nhuận gộp biên 9 tháng đầu năm nay đạt 11,2% – tương đương với mức đạt được ở cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho là 85,8 tỷ thì lợi nhuận gộp biên 9T-2009 chỉ đạt 6,7%. Nguyên nhân chủ yếu là do giá bán bình quân trên mỗi tấn ống thép giảm đến 53% trong khi chi phí GVHB chỉ giảm 48% trong 9T-2009 so với mức giá và chi phí bình quân tương ứng trong 9T-2008.

Bên cạnh hoàn nhập dự phòng, tỷ lệ sử dụng chi phí như chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay trên tổng doanh thu thuần của HLA trong 9 tháng đầu năm nay thấp hơn so với cùng kỳ năm trước, góp phần giúp cho lợi nhuận sau thuế của công ty trong 9T-2009 đạt 66,7 tỷ đồng, tăng 45,7% so với 9T-2008. Tỷ suất lợi nhuận thuần biên 9T-2009 đạt 3,6% so với mức 3,3% trong 9T-2008.

Linh hoạt sử dụng nguồn cung nguyên liệu, hướng tới mua một phần nguyên liệu trong nước nhằm giảm bớt các rủi ro liên quan đến nhập khẩu nguyên liệu

Nguyên liệu chính dùng trong sản xuất ống thép là thép lá cuộn (HRC và CRC) hầu như được HLA nhập khẩu toàn bộ. Do đó công ty chịu nhiều rủi ro bởi các biến động về giá nguyên liệu trong thời gian vận chuyển, biến động tỷ giá và chi phí vận chuyển. Sau khi Posco (Hàn Quốc) chính thức đi vào hoạt động ở KCN Phú Mỹ trong tháng 9-2009 cung cấp thép cuộn cán nguội (CRC), HLA đã mua một phần nguyên liệu từ nhà máy này và hướng tới sẽ tăng tỷ trọng mua nguyên liệu trong nước cao hơn nhằm hạn chế các rủi ro về nhập khẩu nguyên liệu. Sử dụng một phần nguyên liệu cung cấp 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 được chi phí vận chuyển.

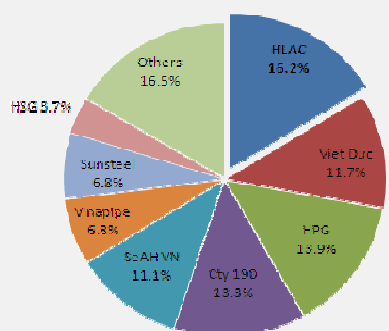
Hệ thống phân phối rộng khắp với danh mục các sản phẩm ống thép phong phú đạt chất lượng cao

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, HLA đảm bảo đáp ứng được các 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.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 9T-2009

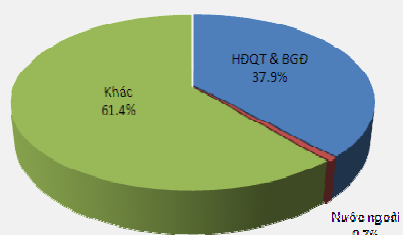
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.871,7
LN gộp (tỷ đồng)	210,4
LN thuần (tỷ đồng)	66,7
Tỷ suất LN gộp (%)	11,2
Tỷ suất LN thuần (%)	3,6
Tỷ suất EBITDA (%)	7,4
Nợ/Vốn CSH (%)	317,3
ROA trailing (%)	4,0
ROE trailing (%)	18,7
EPS (VND)	3.510
BPS (VND)	15.451

THỊ PHẦN CÁC DN SX ÓNG THÉP TRONG 10 THÁNG – 2009



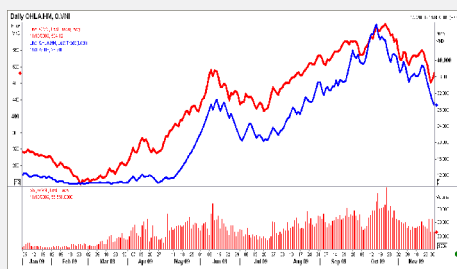
Nguồn: VSA

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: Hose & HLA

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

Đầu tư cho hoạt động sản xuất cốt lõi và bất động sản là định hướng phát triển trong thời gian tới

Kế hoạch di dời cơ sở sản xuất hiện tại sang khu công nghiệp mới ở Long An sẽ được tiến hành vào đầu năm 2010. Việc di dời sẽ được thực hiện theo từng giai đoạn, dự kiến mất ít nhất 2 năm để hoàn tất, nhằm đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty không bị ảnh hưởng và gián đoạn. Song song với việc di chuyển nhà máy hiện tại, HLA cũng tập trung đầu tư mới nâng cao công suất dây chuyền sản xuất ống đen, ống inox, dây chuyền cán nguội cũng như đầu tư vào sản phẩm mới ống mạ kẽm.

Bên cạnh đó, công ty sẽ sử dụng nền đất nhà máy hiện hữu để phát triển dự án bất động sản Khu phức hợp Hữu Liên Á Châu. Khu đất có tổng diện tích hơn 54.000 m² với chi phí đất mua trước đây khoảng 46 tỷ, sẽ được xây dựng thành khu phức hợp gồm 7 blocks, dự kiến mất 6 năm để hoàn tất. Hiện chúng tôi vẫn chưa có thông tin cụ thể từ HLA về phương án triển khai cũng như tổng chi phí đầu tư cho dự án để có thể đánh giá mức độ khả thi và đóng góp của dự án này vào doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Dự kiến năm 2009 HLA đạt 2.414 tỷ doanh thu thuần và hơn 83 tỷ lợi nhuận, vượt 32,4% kế hoạch doanh thu 17,5% kế hoạch lợi nhuận.

Sau khi tiếp tục tăng tốt trong Q3, giá thép trong nước đã điều chỉnh giảm khá nhiều trong tháng 10 với sức tiêu thụ thép cũng chậm hơn những tháng trước. Gần đây giá thép trong nước đang có khuynh hướng tăng trở lại do ảnh hưởng trượt giá của đồng VND so với USD. Sản lượng tiêu thụ dự kiến khả quan hơn trong 2 tháng cuối năm nhưng nhìn chung vẫn khó duy trì được ở mức cao như trong hai quý vừa qua. HLA vẫn còn nguyên liệu tồn kho đủ cho sản xuất trong Q4 nên những biến động về giá nguyên liệu và tỷ giá không gây ảnh hưởng nhiều đến chi phí sản xuất của công ty trong những tháng cuối năm. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự báo HLA có khả năng đạt được 2.414 tỷ doanh thu thuần và 83,3 tỷ lợi nhuận sau thuế trong năm nay, lần lượt hoàn thành vượt 32,4% kế hoạch doanh thu và 17,5% kế hoạch lợi nhuận 2009.

Triển vọng 2010 – doanh thu tăng trưởng tốt cùng với sự hồi phục của ngành... tuy nhiên lợi nhuận sau cùng có thể bị ảnh hưởng bởi chi phí lãi vay cao

Thị trường thép thế giới và trong nước dự kiến sẽ ổn định và phục hồi tốt hơn trong năm sau, sẽ là điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành. Đặc biệt, thị trường ống thép được nhìn nhận là có tính ổn định cao với tốc độ tăng trưởng hàng năm đạt 12-15%. Chúng tôi dự báo doanh thu của HLA trong năm 2010 tăng khoảng 15,5% đạt 2.788 tỷ trên cơ sở tăng 5% sản lượng tiêu thụ và 10% giá bán.

Hiện công ty có tỷ lệ nợ/vốn cao hơn 3x, chủ yếu là các khoản vay ngắn hạn cần cho nhu cầu vốn lưu động. Lãi suất cơ bản được điều chỉnh tăng làm cho chi phí lãi vay cũng tăng và chính sách hỗ trợ lãi suất của chính phủ cũng chính thức chấm dứt vào cuối năm nay. Như vậy, với khoản nợ vay duy trì ở mức cao thì chi phí lãi vay trong năm 2010 của HLA cũng sẽ tăng khá nhiều so với năm trước, gây ảnh hưởng trực tiếp làm giảm lợi nhuận của công ty. Chúng tôi ước tính HLA sẽ đạt được khoảng 91 tỷ lợi nhuận sau thuế trong năm 2010, tăng 9,3% so với lợi nhuận dự kiến đạt được cho năm 2009.

Bên cạnh đó, trong năm 2010, HLA cũng thực hiện chia 20% cổ phiếu thưởng và phát hành thêm 10 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược. Như vậy, vốn điều lệ của công ty sẽ được tăng lên 328 tỷ trong năm sau, làm cho thu nhập bình quân trên mỗi cổ phiếu (EPS) cuối kỳ năm 2010 giảm so với năm trước mặc dù lợi nhuận tăng.

Khuyến nghị

Với lợi thế là một doanh nghiệp dẫn đầu ngành có thương hiệu và uy tín cao cùng với chiến lược đầu tư tập trung vào hoạt động cốt lõi, chúng tôi tin tưởng vào tính ổn định và khả năng tăng trưởng bền vững của HLA trong tương lai. Với mức giá thị trường hiện tại là 30.600 đồng/CP, HLA đang giao dịch ở mức P/E forward 2009 là 6,8x. P/E 2010 (tính đến yếu tố pha loãng sau khi phát hành cho cổ đông chiến lược) là 9x. Đây là mức có thể cân nhắc cho quyết định đầu tư.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2007A	2008A	9M 2009	2009F	2010F
Doanh thu thuần	1.032,0	1.842,6	1.871,7	2.414,0	2.788,1
GVHB	932,1	1.720,2	1.661,3	2.142,4	2.481,5
Lợi nhuận gộp	99,9	122,4	210,4	271,6	306,7
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	74,9	69,0	176,4	228,6	256,5
Lợi nhuận trước thuế	45,6	(17,9)	92,9	113,3	121,3
Thuế TNDN	15,4	1,4	25,0	28,3	30,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,1	0,5	1,2	1,7	1,8
Lợi nhuận sau thuế	30,2	(19,9)	66,7	83,3	91,0
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2007A	2008A	9M 2009	2009F	2010F
<i>Tài sản ngắn hạn</i>	476,5	714,6	1.127,7	1.089,4	1.132,3
Tiền và tương đương tiền	31,4	21,6	74,3	115,9	108,8
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,1	19,2	19,6	23,8	-
Dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Phải thu	182,0	311,9	530,5	478,2	514,1
Hàng tồn kho	241,7	319,6	473,1	440,2	475,9
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	-	(85,8)	-	-	-
Tài sản ngắn hạn khác	18,2	42,4	30,1	31,4	33,5
<i>Tài sản dài hạn</i>	223,9	246,9	247,8	242,7	448,1
Tài sản cố định	205,8	228,0	215,4	208,9	413,3
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	11,2	11,2	11,2
Dự phòng giảm giá đầu tư TC dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	18,1	18,9	21,2	22,7	23,6
TỔNG TÀI SẢN	700,3	961,5	1.375,5	1.332,2	1.580,3
Nợ ngắn hạn	395,5	683,4	1.039,9	995,3	990,0
Vay ngắn hạn	275,3	555,5	900,9	845,7	816,8
Phải trả	120,2	127,9	134,0	149,5	173,2
Nợ dài hạn	32,6	30,4	37,0	35,3	40,2
Vay dài hạn	28,0	18,6	30,6	30,6	35,0
Nợ dài hạn khác	4,7	11,7	6,4	4,7	5,2
TỔNG NỢ	428,2	713,8	1.071,9	1.030,6	1.030,2
VỐN CHỦ SỞ HỮU	269,6	233,2	293,6	285,4	532,1
Vốn điều lệ	183,0	190,0	190,0	190,0	328,0
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-
Thặng dư vốn	64,5	75,0	75,0	75,0	137,0
Lợi nhuận giữ lại	22,1	(38,6)	24,9	16,2	58,0
Nguồn vốn và kinh quỹ khác	-	6,8	3,7	4,2	9,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,6	14,5	10,0	16,2	18,0
TỔNG NGUỒN VỐN	700,3	961,5	1.375,5	1.332,2	1.580,3

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2007A	2008A
Lợi nhuận trước thuế	45,6	(17,9)
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	86,9	176,2
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(76,9)	(206,8)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(33,8)	(39,2)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	122,6	236,1
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	11,9	(9,8)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	19,5	31,4
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	31,4	21,6

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007A	2008A	9M 2009	2009F	2010F
Tăng trưởng doanh thu y-o-y (%)	34,4	78,6	35,0	31,0	15,5
Tăng trưởng LNST y-o-y (%)	253,1	(165,9)	45,7	-	9,3
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	9,7	6,6	11,2	11,3	11,0
Tỷ suất lợi nhuận thuần biên (%)	2,9	(1,1)	3,6	3,5	3,3
ROA (%)	4,3	(2,1)	4,0	6,3	5,8
ROE (%)	11,2	(8,5)	18,7	29,2	17,1
EPS (VND)	1.650	(1.047)	3.510	4.384	2.774
Tăng trưởng EPS y-o-y (%)	170,1	-	45,7	-	(36,7)

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Trương Vĩnh An	an.truong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn
Lê Chí Hiếu	hieu.le@vcsc.com.vn
Vũ Thanh Tú	tu.vu@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>