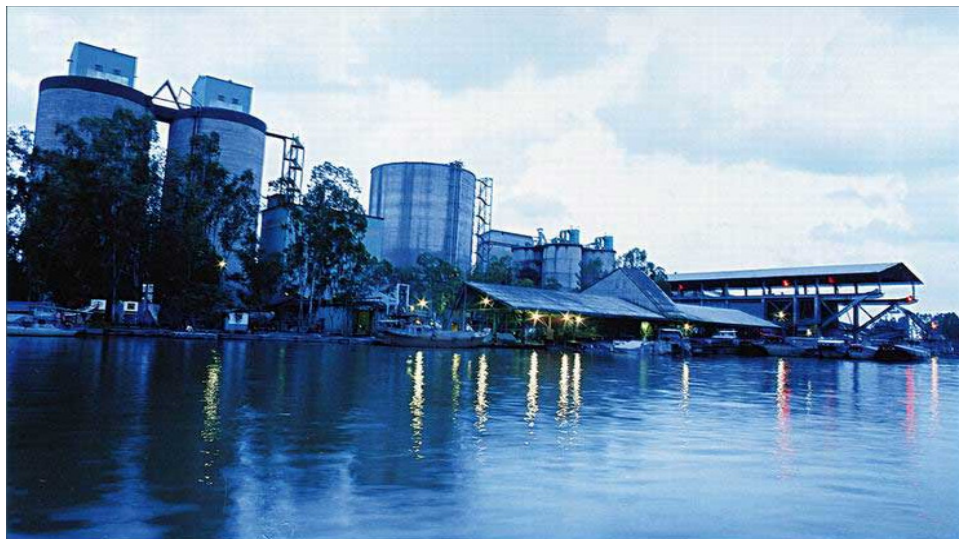




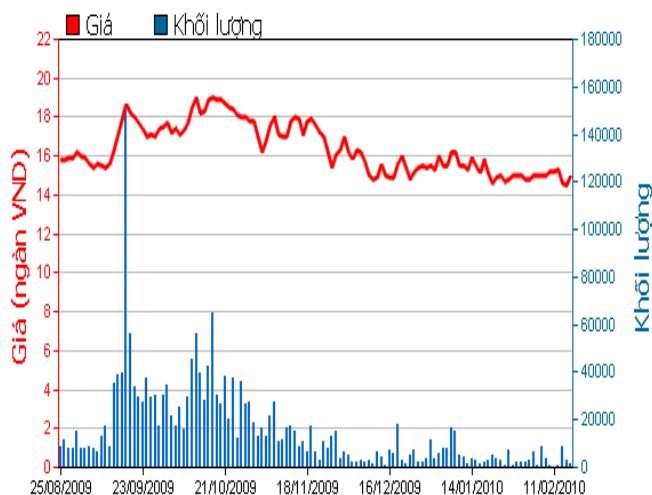
BÁO CÁO PHÂN TÍCH & NHẬN ĐỊNH

CÔNG TY CỔ PHẦN
XI MĂNG HÀ TIÊN 1
(HT1 – HOSE)

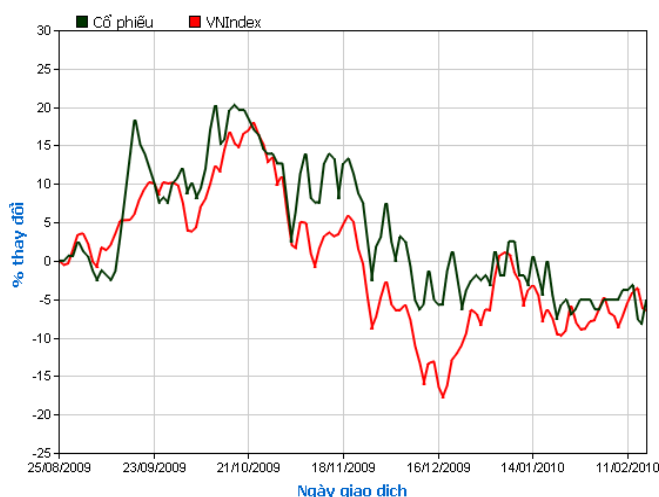


TP. Hồ Chí Minh

02 - 2010



Biểu đồ giá và khối lượng giao dịch HT1 (6 tháng)

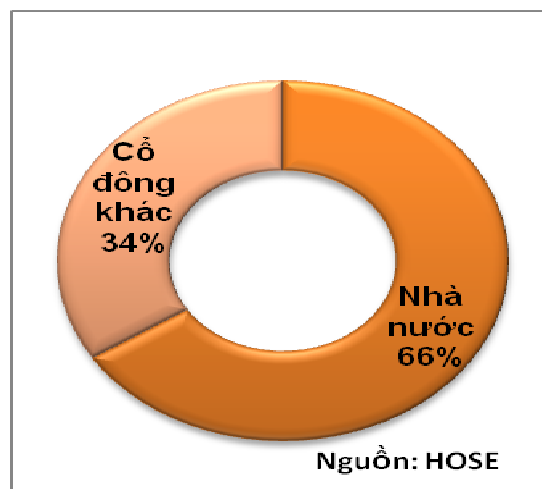


Biểu đồ biến động giá của HT1 và Vn-Index (6 tháng)

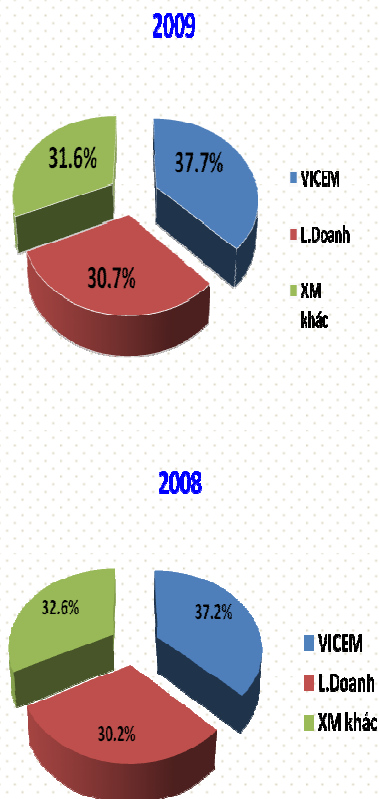
Thông tin cổ phiếu

Ngày niêm yết	25/12/2008
Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại	110,000,000
Giá (VND) ngày 24/02/2010	15,000
Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1,650.00
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	19,600
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	13,600
EPS (TTM)	1,459
P/E	10.3
Cổ tức 2008	5.5%
Kế hoạch cổ tức 2009	10%
Khuyến nghị đầu tư	Trung và Dài hạn
Giá mục tiêu (với p/e kỳ vọng 12)	2x

Cơ cấu cổ đông tại ngày 04/01/2010

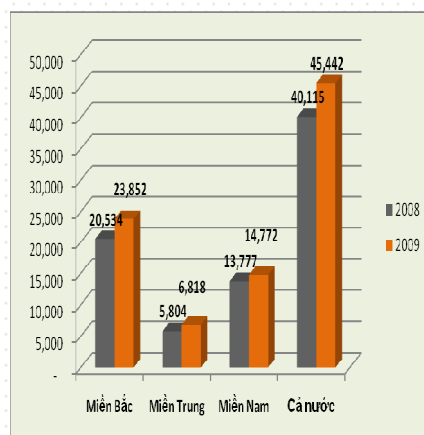


Thị phần tiêu thụ xi măng năm 2008 và 2009



Tình hình tiêu thụ xi măng cả nước 2 (2008-2009)

DVT: Ngàn tấn



Ngành xi măng

Thuận lợi

- GDP Việt Nam trong 10 năm gần đây đạt tốc độ tăng trưởng trung bình trên 7% và luôn nằm trong nhóm các nước có tốc độ tăng lớn nhất thế giới. Trong đó, tăng trưởng của khu vực công nghiệp và xây dựng luôn đạt mức cao (trong năm 2009, GDP cả nước tăng 5.32% thì khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5.52%).
- Tiêu thụ xi măng cả nước năm 2009 tăng 13.3% so với 2008 (nguồn cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu). Trong đó tiêu thụ xi măng của Vicem tăng 14.64% và chiếm khoảng 37.7% thị phần, tăng 0.5% so với năm 2008.
- Trong vòng 5 năm trở lại đây, một số công ty xi măng thuộc Vicem như xi măng Hoàng Thạch, Hà Tiên 1, Hoàng Mai đã xuất khẩu sản phẩm sang các thị trường Châu Phi, Trung Đông, Campuchia...Tuy nhiên, lượng xuất khẩu chưa lớn.

Khó khăn

- Thị trường xi măng Việt Nam đang đối mặt với nguy cơ cung vượt cầu và sự cạnh tranh khốc liệt khi có thêm một số nhà máy xi măng mới ngoài Vicem đi vào hoạt động. Công suất thiết kế của toàn ngành xi măng sẽ lên tới gần 70 triệu tấn (trong khi nhu cầu tiêu thụ dự báo của năm 2010 vào khoảng 48-50 triệu tấn)
- Trong năm 2010, sẽ có thêm 6 - 7 dây chuyền sản xuất xi măng do các doanh nghiệp thuộc Vicem làm chủ đầu tư được đưa vào sản xuất, nâng công suất của Vicem lên xấp xỉ 20 triệu tấn.
- Xuất khẩu xi măng là một vấn đề rất phức tạp và khó khăn cộng với chi phí vận chuyển cao, yêu cầu về công nghệ, môi trường... rất khắt khe sẽ buộc các doanh nghiệp phải chi phí nhiều hơn. Hơn thế, không nhiều nền kinh tế lựa chọn hướng xuất khẩu cho ngành công nghiệp xi măng. Vì vậy, xi măng xuất khẩu của Việt Nam chắc chắn sẽ chịu sức ép cạnh tranh lớn từ thị trường nội địa của nước nhập khẩu.
- Rủi ro trong biến động tỷ giá tác động mạnh đến kết quả kinh doanh của các công ty trong ngành.

Tiêu điểm đầu tư

CTCP Xi măng Hà Tiên 1 là đơn vị chủ lực của Tổng Công ty Xi măng Việt Nam tại Miền Nam. Hơn 40 năm qua, Công ty đã cung cấp cho thị trường trên 33 triệu tấn xi măng các loại với chất lượng cao, ổn định, phục vụ các công trình trọng điểm cấp quốc gia, các công trình xây dựng công nghiệp và dân dụng.

Lợi thế sau sáp nhập với HT2

- Xi măng Hà Tiên sẽ trở thành nhà sản xuất xi măng lớn nhất Việt Nam với công suất trên 3 triệu tấn Clinker/năm và hơn 6 triệu tấn xi măng thành phẩm (sau khi sáp nhập với Hà Tiên 2).
- HT2 có nguồn clinker từ mỏ nguyên liệu sẽ giúp cho HT1 chủ động hơn trong nguyên liệu đầu vào và hạ thấp giá thành sản phẩm (hiện tại HT1 phải mua nguyên liệu từ HT2 và nhập khẩu). Theo tính toán của chúng tôi, giá vốn hàng bán của HT1 sau sáp nhập sẽ giảm được từ 3% đến 4%.
- Thị phần xi măng sẽ được mở rộng với khách hàng sẵn có từ HT2 (đặc biệt tại khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long).
- Dự án dây chuyền xi măng Hà Tiên 2.2 đi vào hoạt động (dự kiến cuối năm 2010) sẽ nâng gấp đôi công suất hiện tại của HT2 (nâng công suất sản xuất clinker lên hơn 2 triệu tấn/năm).

Lợi thế sẵn có

Thương hiệu HT1 cũng là một lợi thế cạnh tranh trong ngành, bằng chứng là giá xi măng Hà Tiên 1 luôn có giá cao nhất trên thị trường Việt Nam so với các công ty trong ngành (giá bán hiện nay của HT1 tại nhà máy vào khoảng 1.3 triệu đồng/tấn). Ngoài ra, Công ty có khả năng điều chỉnh giá bán khi giá đầu vào có biến động.

Công ty còn nhận được nhiều sự hỗ trợ tín dụng từ các ngân hàng. Khoản vay đầu tư cho 2 dự án Bình Phước và Phú Hữu bằng EUR và USD chịu lãi suất cố định và mức lãi suất nhỏ hơn 4% (trong vòng 13 năm).

Năm 2010, Tổng công ty Công nghiệp xi măng Việt Nam (Vicem) đặt mục tiêu xuất khẩu 1 triệu tấn xi măng ra thị trường nước ngoài sẽ tạo ra cơ hội HT1 gia tăng đầu ra.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản (đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
Doanh thu thuần	2,137.24	2,192.93	2,536.79	2,816.84	5,322.00	5,684.00
Lợi nhuận gộp	210.10	243.08	309.18	525.57	1,153.00	1,231.00
Lợi nhuận sau thuế	53.37	100.34	77.60	160.61	350.00	385.00
Tổng tài sản	2,668.24	2,375.21	5,647.89	7,265.21	-	-
Vốn chủ sở hữu	828.63	961.44	979.19	1,170.97	-	-
Vốn điều lệ	828.54	870.00	870.00	1,100.00	1,980.00	1,980.00
Tổng nợ/ Tổng TS	0.69	0.60	0.83	0.84	-	-
Tổng nợ/ Vốn CSH	2.22	1.47	4.77	5.21	-	-
Nợ DH/ Vốn CSH	0.41	0.77	3.06	4.06	-	-
ROE	7.97%	11.22%	8.02%	14.98%	-	-
ROA	2.47%	4.22%	1.37%	2.21%	-	-
EPS (VND)	-	1,153	892	1,697	1,767	1,944
Cổ tức/ mệnh giá	-	7%	5.5%	10%	-	-

Lưu ý: Số liệu quá khứ (từ 2006-2009) là số liệu của HT1. Số liệu dự báo 2010 và 2011 là số liệu sau sáp nhập.



Km 8 xa lộ Hà Nội, Phường
Trường Thọ, Quận Thủ Đức, TP.
Hồ Chí Minh

Website: www.hatien1.com.vn

Một số sản phẩm tiêu biểu của Xi măng Hà Tiên 1

- Xi măng
- Vữa xây, vữa tô
- Cát tiêu chuẩn
- Gạch lát tự chèn
- Gạch Block



Thị phần

Trên 8% cả nước

Hơn 30% khu vực miền nam (sau
sáp nhập thị phần của khu vực
này sẽ chiếm trên 34%)

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

CTCP Xi măng Hà Tiên 1 tiền thân là Nhà máy Xi măng Hà Tiên do hãng VENOT.PIC của Cộng hòa Pháp cung cấp thiết bị.

Năm 1964, Nhà máy chính thức đưa vào hoạt động với công suất ban đầu là 240,000 tấn clinker/năm tại Kiên Lương, 280,000 tấn xi măng/năm tại Nhà máy Thủ Đức.

Năm 1981, Nhà máy xi măng Hà Tiên được tách ra thành Nhà máy xi măng Kiên Lương và Nhà máy xi măng Thủ Đức. Và đến năm 1983, hai Nhà máy được sáp nhập và đổi tên là Nhà máy Liên Hợp xi măng Hà Tiên.

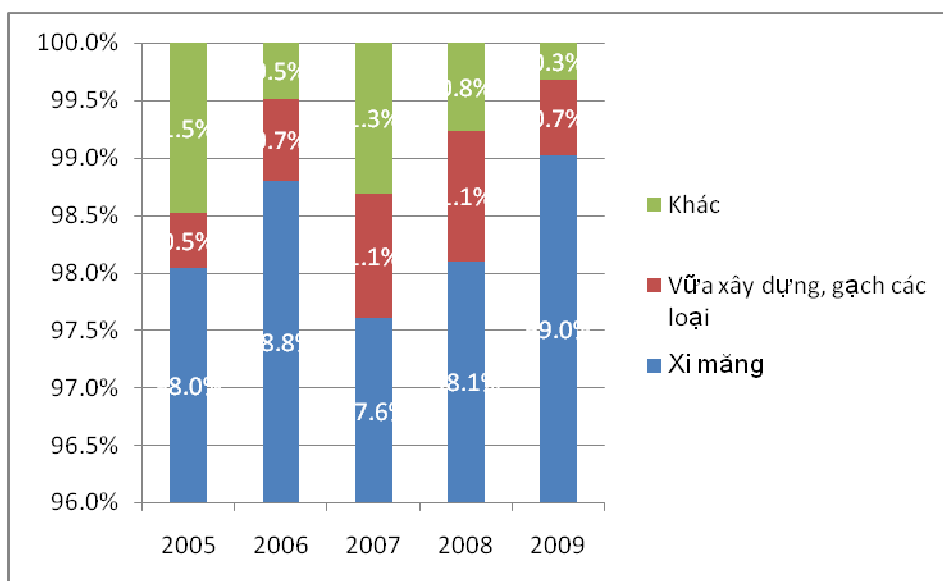
Năm 1993, Nhà máy lại tách thành hai công ty là Nhà máy Xi măng Hà Tiên 2 (Cơ sở sản xuất tại Kiên Lương) với công suất là 1,100,000 tấn clinker/năm và 500,000 tấn xi măng/năm; Nhà máy Xi măng Hà Tiên 1 (cơ sở sản xuất tại Thủ Đức - Tp HCM) với công suất là 800,000 tấn xi măng/năm. Hiện tại, công suất của nhà máy xi măng Hà Tiên 1 là gần 2 triệu tấn/năm.

Năm 2007, Công ty Xi măng Hà Tiên 1 được chuyển từ doanh nghiệp Nhà nước thành Công ty cổ phần với vốn điều lệ ban đầu là 870 tỷ đồng.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Sản xuất, mua bán xi măng và các sản phẩm từ xi măng;
- Sản xuất và mua bán Clinker;
- Nguyên vật liệu, vật tư ngành xây dựng;
- Xây dựng dân dụng và kinh doanh bất động sản (cao ốc văn phòng)

Biểu đồ cơ cấu doanh thu của HT1 từ 2005-2009



Ưu điểm của sản phẩm xi măng HT1

- + Chất lượng cao
- + Ổn định (trong quá trình xây dựng không bị rạn nứt)
- + Độ dẻo quánh
- + Sản phẩm đa dạng về chủng loại

Các chủng loại Xi măng Hà Tiên 1 được sản xuất dành cho các công dụng khác nhau

Chủng Loại	Công Dụng
PCB 40	Dùng cho các công trình thông dụng, đúc bê tông, đà kiềng
PC 50 & PCB 50	Xây nhà cao tầng, trụ cầu, bến cảng, sân bay
Ít tỏa nhiệt	Dùng cho các công trình thủy điện, bê tông khối lớn
Bền Sunfat	Đặc biệt dùng trong môi trường nhiễm mặn, xâm thực: như cầu, cảng, biển

Một số công trình tiêu biểu sử dụng sản phẩm HT1 như: Tòa nhà Metropolitan, Khách sạn New World Sài Gòn, Thủy điện Trị An (1987), Thủy điện Thác Mơ (1992)...

Nguyên liệu đầu vào

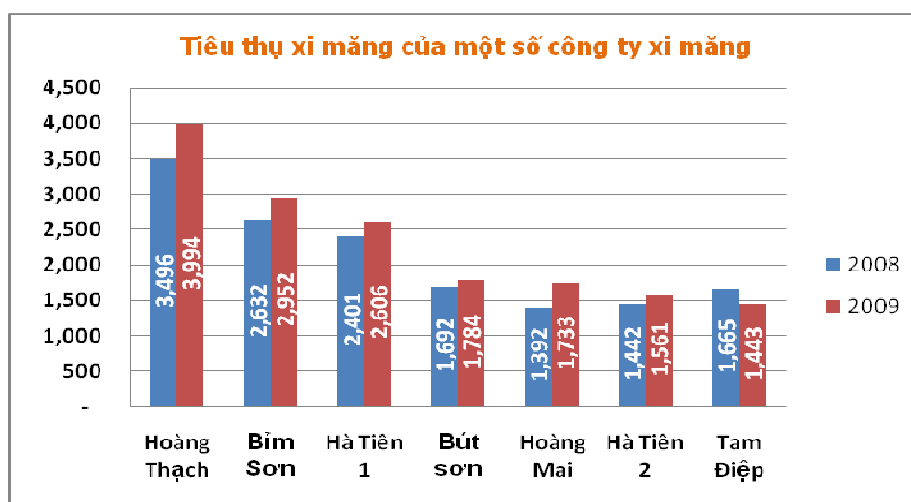
Nguyên liệu cho xi măng chủ yếu gồm các nguyên liệu sau:

- Clinker, Thạch cao, đá pouzolan
- Than cám
- Vôi bao

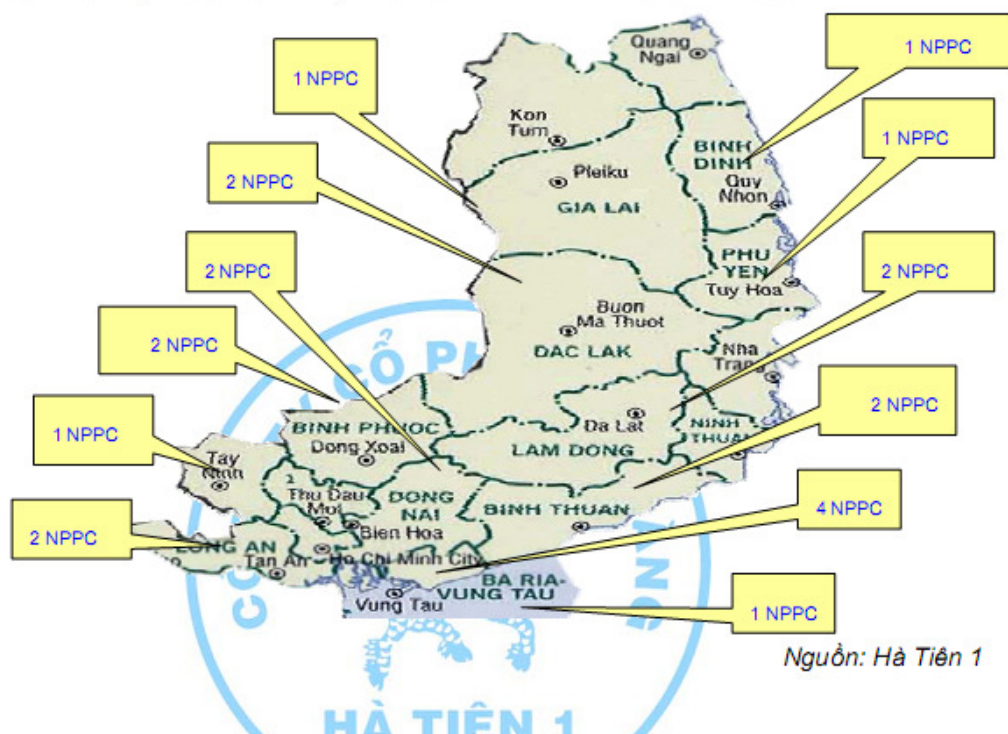
Hiện nay, nguyên liệu đầu vào của công ty chủ yếu từ nguồn clinker nhập khẩu (chủ yếu tại Thái Lan). Trong khi phụ gia puzolan cao được khai thác tại tỉnh Đồng Nai.

Tiêu thụ của các công ty trong Vicem

DVT: ngàn tấn



SƠ ĐỒ THỊ TRƯỜNG VÀ HỆ THỐNG NHÀ PHÂN PHỐI CHÍNH CỦA HÀ TIÊN 1



Nguồn: Hà Tiên 1

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu/năm	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện thời	1.68	1.21	1.19
Hệ số thanh toán nhanh	0.98	0.34	0.35
Vòng quay hàng tồn kho (TTM)	3.84	1.97	5.49
Vòng quay khoản phải thu (TTM)	3.61	5.30	10.59
Hệ số nợ / Tổng vốn	1.47	4.77	5.21

Trong cơ cấu giá thành sản phẩm hiện nay, chi phí nguyên vật liệu quyết định tới doanh thu và lợi nhuận của Công Ty. Trong đó, Clinker là nguyên vật liệu chính trong sản xuất xi măng (chiếm tỷ lệ tới 80% trong tổng chi phí nguyên vật liệu). Vì vậy, sự biến động giá clinker nhập khẩu và giá xăng dầu tác động mạnh tới kết quả kinh doanh của HT1. Rủi ro từ biến động tỷ giá đã làm cho công ty có 1 khoản chênh lệch tỷ giá tại ngày 31/12/2009 là hơn 200 tỷ đồng sẽ được phân bổ trong vòng 5 năm vào chi phí sản xuất kinh doanh sau khi dự án (Phú Hữu và Bình Phước) hoàn thành và đưa vào hoạt động.

Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán hiện thời của Công ty năm 2009 giảm nhưng hệ số thanh toán nhanh được cải thiện so với năm 2008. Nguyên nhân chính của sự cải thiện này nằm ở việc hàng tồn kho 2009 đã giảm hơn 60% so với năm 2008 (do khoản mục hàng mua đang đi trên đường và nguyên vật liệu giảm mạnh – thiết bị cho các dự án).

Hệ số đòn bẩy

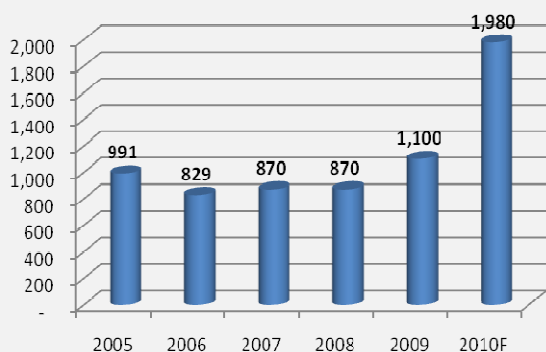
Nợ dài hạn của Công ty ở mức cao do việc sử dụng nợ cho đầu tư dự án xi măng Bình Phước. Số dư nợ vay dài hạn đến ngày 31/12/2009 là 4,226 tỷ đồng (tiền vay đầu tư cho 2 dự án Bình Phước và Phú Hữu chủ yếu bằng EUR và USD) với lãi suất cố định.

Hiệu quả kinh doanh

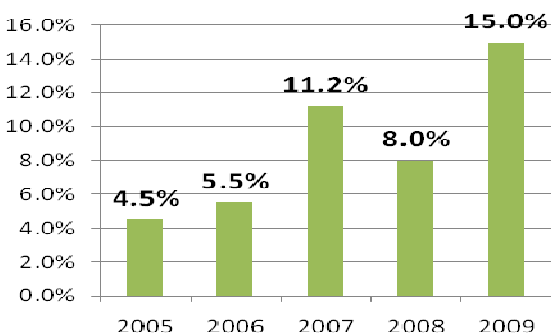
Thành phẩm tồn kho của Hà Tiên luôn ở mức thấp (chiếm không tới 1% trong tổng tài sản) cho thấy sản phẩm xi măng Hà Tiên sản xuất được tiêu thụ nhanh chóng. Đó cũng là nguyên nhân giúp cho hệ số vòng quay hàng tồn kho năm 2009 tăng mạnh so với 2008.

Cũng trong năm 2008, chỉ tiêu ROE giảm khá mạnh do những tác động từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, chỉ báo này nhanh chóng được cải thiện đáng kể trong năm 2009 khi lợi nhuận sau thuế của Công ty tăng hơn 2 lần.

Vốn Điều Lệ HT1



ROE HT1 (2005-2009)



NHẬN ĐỊNH DOANH NGHIỆP

Yếu tố hỗ trợ

- Thương hiệu xi măng Hà Tiên đã được khẳng định tại thị trường Miền Nam, Tây Nguyên và Miền Trung. Công ty đã và đang mở rộng thị phần ra cả nước.
- Việc sáp nhập xi măng Hà Tiên 1 và Hà Tiên 2 giúp HT1 trở thành 1 trong những công ty xi măng lớn nhất cả nước về quy mô, công suất, doanh thu...
- Dự án xi măng Bình Phước, Phú Hữu đi vào hoạt động và việc sáp nhập HT1, HT2 sẽ tăng mạnh công suất cũng như giảm thiểu giá vốn cho xi măng Hà Tiên.

Rủi ro và hạn chế

- Cạnh tranh trong ngành xi măng là rất lớn khi rất nhiều công ty sản xuất xi măng trong nước ra đời.
- Rủi ro về công nghệ là một trong những yêu cầu khách quan khiến công ty phải thường xuyên đổi mới để nâng cao công suất và tiết kiệm chi phí.
- Sản phẩm xi măng Hà Tiên 1 chủ yếu tập trung vào khu vực dân dụng và chưa có thị phần cao trong xây dựng công nghiệp và trong lĩnh vực bê tông trộn sẵn.
- Sản phẩm xi măng Hà Tiên 1 chủ yếu được tiêu thụ tại khu vực Miền Nam (chỉ riêng tại TP.HCM và Đồng Nai đã chiếm tới 65%).

SO SÁNH MỘT SỐ CHỈ TIÊU VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Công ty	Giá CP (ngàn đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	EPS TTM	Giá trị	P/E	P/B
				(ngàn đồng) *	sổ sách (ngàn đồng)		
HT1	15.0	1,100.0	1,168.2	1.46	10.6	10.3	1.4
ASM	39.8	99.1	288.9	9.60	29.1	4.1	1.4
BCC	12.7	956.6	1,154.1	2.07	12.1	6.1	1.1
BTS	11.8	908.8	1,015.2	1.45	11.2	8.1	1.1
CCM	32.5	40.0	97.4	7.13	24.4	4.6	1.3
HOM	13.5	720.0	857.5	5.21	11.9	6.4	1.1
QNC	28.5	134.7	213.3	3.39	15.9	5.5	1.8
SCC	18.7	19.8	40.8	3.39	20.6	5.5	0.9
SCJ	33.6	47.6	203.9	9.46	42.8	3.6	0.8
SDY	29.6	15.0	32.6	3.00	21.7	9.9	1.4
TBX	25.5	10.1	18.8	5.40	18.6	4.7	1.4

- Giá cổ phiếu ngày 25/02/2010.

- (*) EPS được tính lũy kế đến Quý 4/2009.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản quyền: Bản báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản tin này. Nhà đầu tư nên xem bản báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong bản báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành bản báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành

Địa chỉ: 82 – 84 Calmette, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (84-8) 3914 7799 – 3821 8686

Fax: (84-8) 3914 4511

Email: vts@vts.com.vn

Website: www.vts.com.vn