

Tháng 06 năm 2009

**CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN
PHƯƠNG ĐÔNG**

194 Nguyễn Công Trứ, Quận I,

Tp. HCM, Việt Nam

Tel: (84-8) 9 144 290

Fax: (84-8) 9 142 295

www.ors.com.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG HÀ TIÊN 2

Mã chứng khoán	: HT2
Sàn giao dịch	: HOSE
Số lượng CP lưu hành	: 88.000.000
Số lượng CP niêm yết	: 88.000.000
Giá thấp nhất 52 tuần	: 13.000 đồng/CP
Giá cao nhất 52 tuần	: 18.600 đồng/CP

Nội dung báo cáo:

- Giới thiệu tổng quan về HT2
- Phân tích hoạt động kinh doanh
- Đánh giá triển vọng hoạt động
- Dự phóng tài chính và định giá
- Đánh giá khả năng sáp nhập HT1 & HT2

Phòng Phân Tích – Tư Vấn

Bộ phận Nghiên Cứu - Phân Tích

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN CÔNG TY CP XI MĂNG HÀ TIÊN 2

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG HÀ TIÊN 2

Địa chỉ: Quốc lộ 80, ấp Lò Bom, thị trấn Kiên Lương,
huyện Kiên Lương, tỉnh Kiên Giang
ĐT: 84-773-853.044 Fax: 84-773-853.005



Thông tin ban quản trị và điều hành

	Chức vụ	% Sở hữu
Hội đồng quản trị		
1. Lý Tân Huệ	CT.HĐQT	29,180%
2. Trần Duy Sơn	TV.HĐQT	20,000%
3. Cái Hồng Thu	TV.HĐQT	5,030%
4. Nguyễn Quyết Chiến	TV.HĐQT	5,000%
5. Lưu Văn Nhựt	TV.HĐQT	0,070%
6. Trịnh Thanh Cần	TV.HĐQT	0,000%
Ban kiểm soát		
1. Phạm Đức Trung	T.BKS	5,000%
2. Phạm Mạnh Hùng	TV.BKS	0,001%
3. Hoàng Anh Tuấn	TV.BKS	0,000%
Ban giám đốc		
1. Trần Duy Sơn	GĐ	20,000%
2. Cái Hồng Thu	P.GĐ	5,030%
3. Nguyễn Văn Tương	P.GĐ	0,002%
4. Phạm Văn Thông	P.GĐ	5,000%
5. Nguyễn Quyết Chiến	KTT	5,000%

Lịch sử hình thành và phát triển

- Năm 1993, Công ty xi măng Hà Tiên 2 được thành lập trên cơ sở đổi tên Nhà máy Xi Măng Hà Tiên 2 (tách ra từ Nhà máy liên hợp Xi Măng Hà Tiên).
- Năm 2007, Công ty thực hiện cổ phần hóa, đổi tên thành Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 2.
- Tháng 3/2009, cổ phiếu của Công ty chính thức được niêm yết tại HOSE.

Ngành nghề kinh doanh chính

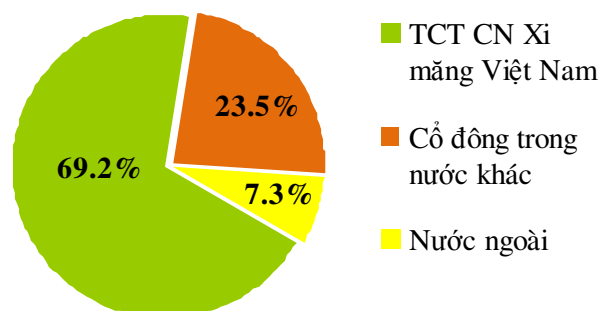
- Sản xuất xi măng; sản xuất bê tông và sản phẩm từ xi măng, thạch cao
- Khai thác đá, cát, sỏi, đất sét
- Bán buôn xi măng; bán buôn vật liệu, thiết bị lắp đặt khác;...

Các sản phẩm chính

- Clinker CPC50, clinker bền sulfat, clinker khác theo yêu cầu,...
- Xi măng PCB40, xi măng MS-PCB40, xi măng xá và jumbo, xi măng khác theo yêu cầu,...

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông tại ngày 15/1/2009
Tổng số cổ phần: 88.000.000



ĐÁNH GIÁ SỨC KHỎE DOANH NGHIỆP

Stt	Sắp xếp thang đo	Xếp loại	Điểm	Các tác động	Tỷ trọng
1	Vô cùng mạnh	A	90 - 100	PESTEL	30%
2	Rất mạnh	B	80 - 89	5 Forces	30%
3	Mạnh	C	70 - 79	6 Ms	40%
4	Bình thường	D	60 - 69	Điểm bình quân	64.3
5	Yếu (Đầu cơ)	E	50 - 59	Xếp loại DN	D
6	Kém (Thôn tính - Tái cấu trúc)	F	40 - 49		

Stt	Đánh giá PESTEL (ngành)	Thang đo	Điểm	Nhận định chung
1	Mặt kinh tế	20	11	Ngành CN-VLXD gắn liền với sự về phát triển hạ tầng cơ sở, xây dựng. Trong dài hạn, tốc độ phát triển nhanh của các lĩnh vực này tại Việt Nam là một thuận lợi cho sự phát triển của ngành. Tuy nhiên, các yếu tố về kỹ thuật - công nghệ của ngành này tại Việt Nam vẫn còn là một hạn chế.
2	Mặt xã hội	20	15	
3	Môi trường chính trị	15	15	
4	Mặt kỹ thuật - Công nghệ	15	10	
5	Môi trường đầu tư - Kinh doanh	15	11	
6	Môi trường luật pháp	15	11	
	Tổng điểm	100	73	

Stt	Five forces	Thang đo	Điểm	Nhận định chung
1	Nguy cơ từ các đối thủ tiềm năng	20	12	Nguồn cung xi măng trong nước đang liên tục tăng càng làm tăng thêm tính cạnh tranh của thị trường. Ngoài ra, khả năng nhập khẩu clinker và xi măng từ nước ngoài cũng là một yếu tố khó khăn tiềm ẩn của các doanh nghiệp.
2	Sự cạnh tranh giữa các đối thủ hiện hữu	20	12	
3	Mối đe dọa của các sản phẩm thay thế	20	12	
4	Khả năng mặc cả đối với nhà cung cấp	20	12	
5	Khả năng mặc cả đối với người mua	20	12	
	Tổng điểm	100	60	

Stt	Đánh giá 6 Ms	Thang đo	Điểm	Nhận định chung
1	Quản trị	36	20	HT2 có đội ngũ nhân sự nhiều kinh nghiệm và năng lực tài chính tương đối tốt. Tuy nhiên công ty chưa thực sự tạo được thế mạnh về thương hiệu, hệ thống phân phối,... Đây chuyên máy móc thiết bị đã khá cũ, HT2 đã và đang có những dự án nâng cấp giúp tăng cường năng lực sản xuất.
2	Nhân sự	20	14	
3	Tài chính	20	12	
4	Marketing - Thương hiệu	16	10	
5	Sản phẩm - Dịch vụ	4	3	
6	Máy móc - Thiết bị công nghệ	4	2	
	Tổng điểm	100	61	

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2007	2008	1Q/09
Doanh thu thuần	1.074.886	1.361.969	355.223
Giá vốn hàng bán	926.918	1.064.318	258.743
Lợi nhuận gộp	147.968	297.651	96.480
CPBH & CPQLDN	81.776	112.836	38.069
Lợi nhuận hoạt động KD	66.192	184.815	58.411
Chi phí tài chính	3.364	17.391	9.890
Doanh thu tài chính	13.207	17.839	2.266
Chi phí khác	311	42	0
Doanh thu khác	1.383	2.735	5
Lợi nhuận trước thuế	77.107	187.956	50.792
Thuế TNDN phải nộp	21.535	55.184	12.713
Chi trả cổ tức, phân phối quỹ	0	0	
Lợi nhuận giữ lại	55.572	132.772	38.079

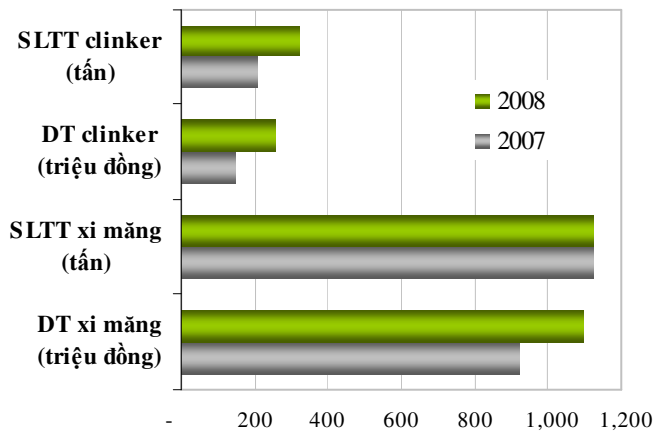
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Chỉ tiêu	2007	2008	1Q/09
Tài sản ngắn hạn	964.066	939.303	1.019.757
Tiền	286.357	205.413	215.552
Các khoản phải thu	308.311	284.594	311.978
Hàng tồn kho	360.845	436.988	485.187
Đầu tư TC ngắn hạn	4.221	4.221	0
Tài sản ngắn hạn khác	4.332	8.087	7.041
Tài sản dài hạn	659.345	1.025.192	1.004.712
Tài sản cố định	397.791	718.320	671.690
Xây dựng cơ bản	179.955	234.655	262.884
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	81.599	72.217	70.138
Tổng tài sản	1.623.411	1.964.495	2.024.470
Nợ ngắn hạn	256.143	380.421	384.142
Nợ dài hạn	431.625	636.352	657.085
Vốn chủ sở hữu	935.583	947.723	983.335

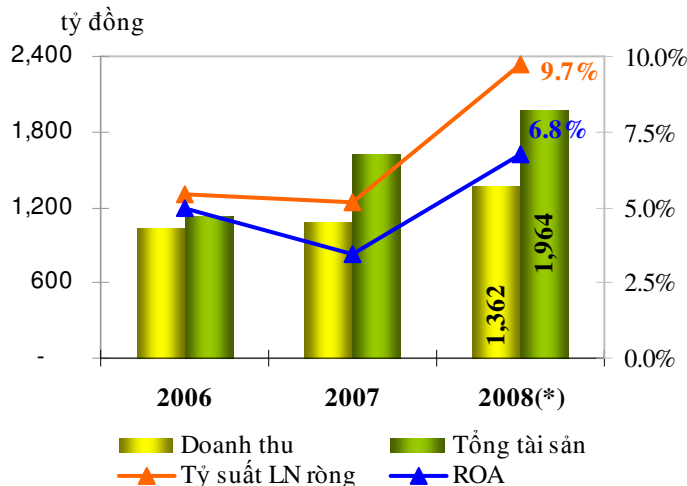
MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2007	2008
Chỉ số tăng trưởng		
Tăng trưởng doanh thu	4,6%	26,7%
Tăng trưởng EBIT	19,4%	179,2%
Tăng trưởng LN ròng	-0,3%	138,9%
Tăng trưởng tài sản	44,5%	21,0%
Tăng trưởng VCSH	6,9%	1,3%
Chỉ số lợi nhuận		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,8%	21,9%
Tỷ suất LN hoạt động	6,2%	13,6%
Tỷ suất LN trước thuế	7,2%	13,8%
EPS cơ bản (đồng)	632	1.509
Phân tích Dupont		
Tỷ suất LN sau thuế	5,2%	9,7%
Vòng quay tài sản	0,66	0,69
Đòn cân nợ	1,74	2,07
ROA	3,4%	6,8%
ROE	5,9%	14,0%
Chỉ số hoạt động		
V.q hàng tồn kho	3,30	2,67
V.q các khoản phải thu	5,72	4,59
V.q các khoản phải trả	15,73	12,08
V.q vốn lưu động	4,00	3,13
V.q tài sản cố định	2,53	2,44
Chỉ số thanh toán		
Khả năng thanh toán	3,76	2,47
Khả năng TT nhanh	3,75	2,45
Cấu trúc tài chính		
Tài sản ngắn hạn	59,4%	47,8%
Tài sản dài hạn	40,6%	52,2%
Nợ ngắn hạn	15,8%	19,4%
Nợ dài hạn	26,6%	32,4%
Vốn chủ sở hữu	57,6%	48,2%

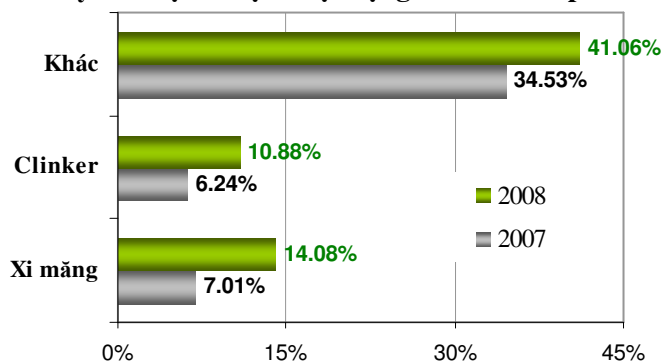
Sản lượng và doanh số tiêu thụ xi măng và clinker



Tình hình tài sản và kết quả kinh doanh của HT2 các năm qua



Tỷ suất lợi nhuận hoạt động của các sản phẩm



Kết quả kinh doanh năm 2008 rất tốt

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2008 của HT2 đạt gần 22%, tăng mạnh so với mức 14% của năm 2007 và khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Khả năng tự sản xuất clinker, chuyển sử dụng nhiên liệu chính là than thay cho dầu và giảm tỷ lệ clinker trong sản xuất xi măng,... là các lý do giúp HT2 tiết kiệm được chi phí giá thành sản xuất và đạt được kết quả hoạt động kinh doanh rất tốt trong năm 2008 vừa qua.

Doanh thu năm 2008 tăng mạnh so với năm 2007 (26,7%) chủ yếu là do giá xi măng tăng bình quân khoảng 18%, đồng thời sản lượng tiêu thụ Clinker tăng 53%. Riêng sản lượng tiêu thụ xi măng của HT2 chỉ tăng nhẹ 0,3%, tuy nhiên so với tình hình chung của khu vực Đồng bằng sông Cửu Long (sản lượng tiêu thụ năm 2008 giảm 6% so với năm 2007) thì đây cũng là một kết quả đáng khích lệ.

Với năng lực sản xuất khoảng 1.140.000 tấn clinker và nghiền 900.000 tấn xi măng, sản lượng tiêu thụ xi măng năm 2008 đạt 1.121.837 tấn và clinker đạt 319.937 tấn trong năm 2008 cho thấy hiệu quả quản trị tài sản của HT2 là rất tốt. Trong năm 2009, hệ thống nghiền xi măng mới với công suất 500.000 tấn đưa vào hoạt động (từ cuối năm 2008) sẽ tạo ra một bước đột phá mới về doanh số tiêu thụ xi măng nếu như công ty có khả năng mở rộng thị phần tương ứng.

Các chỉ số lợi nhuận ROE, ROA của HT2 đạt lần lượt 14% và 6,8% cũng là những mức khá tốt so với bình quân ngành.

Đầu tư tăng cường năng lực sản xuất

Năng lực sản xuất hiện tại (năm 2009)

Sản xuất clinker:

- Phương pháp ướt: công suất 240.000 tấn/năm, máy móc thiết bị tương đối cũ (đã sử dụng từ năm 1964).
- Phương pháp khô: công suất 900.000 tấn/năm, máy móc thiết bị có tuổi thọ đến năm 2025.

Sản xuất xi măng: công suất 1.400.000 tấn/năm.

Năng lực sản xuất dự kiến tăng thêm (năm 2011)

Sản xuất clinker: 1.260.000 tấn/năm

Sản xuất xi măng: 600.000 tấn/năm

HT2 đã và đang có sự đầu tư rất mạnh cải tiến năng lực sản xuất. Năm 2008, công ty hoàn thành đầu tư dây chuyền nghiền than (T.9/2008) và dây chuyền đóng bao xi măng (T.12/2008). Theo Ban giám đốc công ty, dây chuyền nghiền than cho phép HT2 chuyển từ đốt dầu sang đốt than, giúp tiết kiệm chi phí nhiên liệu hơn.

Dự án Trạm nghiền xi măng Hà Tiên 2 – Long An đã gần hoàn tất, dự kiến sẽ đưa vào hoạt động trong quý 3/2009; dự án Hà Tiên 2 đã hoàn tất việc thu xếp vốn và chuẩn bị khởi công xây dựng.

Khả năng chủ động về nguyên liệu sản xuất

Nguyên liệu chính để sản xuất clinker là đá vôi, đá đỏ, đất sét. Các loại nguyên liệu này HT2 đều có nguồn cung cấp tại chỗ (tiết kiệm được chi phí vận chuyển) khá ổn định và dồi dào (trừ lượng các mỏ rất lớn).

Đối với nhiên liệu là than và dầu, hiện HT2 đã sử dụng hơn 80% than thay cho dầu (chi phí đốt bằng than chỉ bằng 25% chi phí đốt bằng dầu), nguồn than được cung cấp ngay trong nước với giá cả tương đối ổn định và theo lộ trình điều chỉnh giá của ngành than.

	% CP	Nguồn cung cấp
SX Clinker		
Nguyên liệu	50%	Tự khai thác
- Đá vôi	82-85%	Mỏ 143 triệu tấn
- Đất sét	12-15%	Mỏ 40 triệu tấn
- Đá đỏ	3-5%	Mỏ 3,7 triệu tấn
Nhiên liệu	50%	Mua trong nước
- Dầu / than cám		Than chiếm 80-86%
SX Xi măng		
- Clinker	73-75%	Tự sản xuất
- Đá phụ gia	16-17%	Mua trong nước
- Phụ gia đầy	4-5%	Mua trong nước
- Thạch cao	4%	Nhập từ Thái Lan

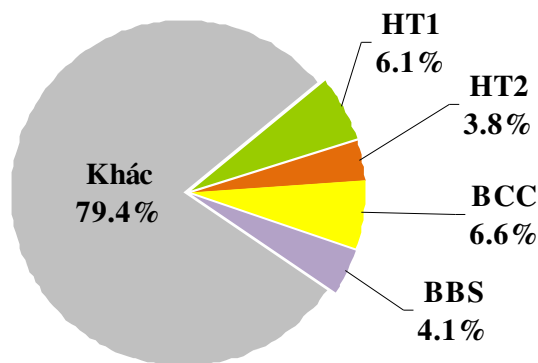
So sánh một số chỉ tiêu tài chính của HT2 với các doanh nghiệp cùng ngành

	BCC		SJC		HT1		HT2	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
TT doanh thu	-2.9%	25.2%	37.8%	36.9%	2.6%	15.7%	-23.1%	35.1%
TT lợi nhuận ròng	50.5%	55.4%	54.5%	35.5%	88.0%	-22.7%	-0.3%	138.9%
TT tài sản	28.3%	98.0%	61.0%	22.0%	-95.4%	107.0%	44.5%	21.0%

TT vốn chủ sở hữu	6.3%	14.9%	69.2%	48.8%	15.9%	1.6%	6.9%	1.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24.7%	20.1%	20.6%	20.5%	11.1%	12.2%	13.8%	21.9%
EBIT biên	10.4%	12.1%	15.7%	16.8%	5.3%	5.9%	6.2%	13.6%
Tỷ suất LN trước thuế	9.0%	11.2%	18.2%	18.1%	4.6%	3.1%	7.2%	13.8%
ROA	5.9%	4.7%	19.3%	21.5%	4.2%	1.4%	3.4%	6.8%
ROE	13.7%	18.4%	26.7%	24.2%	10.4%	7.9%	5.9%	14.0%
V/q tổng tài sản	0.66	0.42	1.23	1.38	0.92	0.45	0.66	0.69
V/q hàng tồn kho	1.48	0.68	20.83	14.98	3.84	1.97	2.57	2.44
V/q các khoản phải thu	82.95	48.03	3.22	2.93	3.61	5.30	3.49	4.79
V/q các khoản phải trả	13.72	5.10	5.63	25.64	5.04	2.17	19.30	8.30
K/năng thanh toán	4.00	5.30	2.90	5.50	1.70	1.00	3.76	2.47
K/năng thanh toán nhanh	1.50	0.90	2.70	4.80	1.00	0.30	3.75	2.45
Tài sản dài hạn / TTS	46.6%	41.0%	21.8%	41.1%	50.8%	70.0%	40.6%	52.2%
Đầu tư tài chính / TTS	0.2%	0.1%	25.9%	0.2%	1.1%	1.0%	0.3%	0.2%
Tổng nợ / TTS	56.1%	74.5%	26.9%	10.8%	59.6%	82.7%	42.4%	51.8%
Tổng nợ vay / TTS	5.6%	65.9%	2.7%	1.4%	42.2%	63.8%	27.7%	35.9%

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

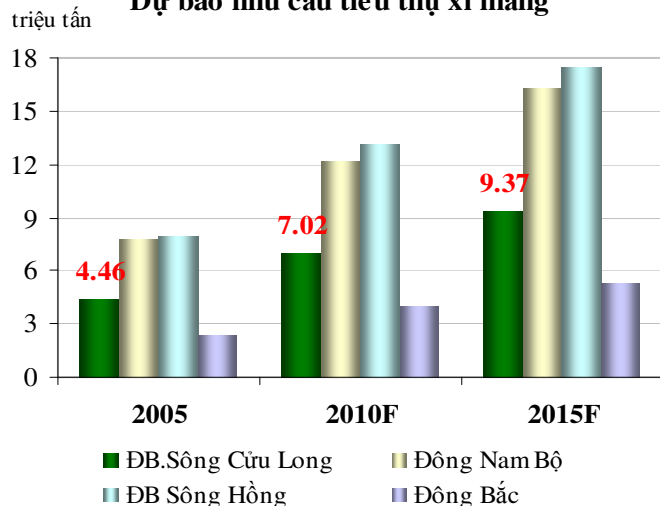
Thị phần tiêu thụ xi măng và clinker trong năm 2008



Hiện nay, HT2 là nhà cung cấp xi măng lớn nhất của khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long, với thị phần khoảng 29% (các vị trí kế tiếp là Holcim 22%, Tây Đô 11%,...). Các doanh nghiệp miền Nam chỉ đáp ứng khoảng 50% nhu cầu tiêu thụ xi măng tại miền Nam (ước tính khoảng 20% nhu cầu tiêu thụ cả nước). Tính chung cả nước, HT2 chiếm khoảng 2,9% thị phần tiêu thụ xi măng, 3,8% thị phần tiêu thụ clinker và xi măng.

Tuy nhiên, với tốc độ tăng năng lực sản xuất ước tính đến năm 2012 đạt hơn 40% đối với xi măng và hơn 100% đối với clinker, áp lực mở rộng thị trường đối với HT2 là khá lớn. Hiện tại, ngoài việc tiếp tục duy trì và phát triển sức tiêu thụ tại thị trường Đồng bằng sông Cửu Long, HT2 đang chuẩn bị mở rộng kênh phân phối tại Tp.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu và xuất khẩu sang Campuchia để chuẩn bị thị trường cho 2 dự án mới là Trạm nghiền Long An và Hà Tiên 2.2 sẽ hoạt động trong thời gian tới.

Dự báo nhu cầu tiêu thụ xi măng



Theo quy hoạch phát triển ngành xi măng, đến cuối năm 2009 dự kiến tổng công suất của các nhà máy xi măng trên cả nước sẽ đạt khoảng 60 triệu tấn, sẽ đáp ứng đủ nhu cầu của thị trường. Điều này sẽ tạo nên áp lực cạnh tranh gay gắt hơn giữa các doanh nghiệp. Riêng đối với khu vực phía Nam, do năng lực sản xuất thấp hơn so với nhu cầu tiêu thụ, trong khi việc vận chuyển từ phía Bắc vào sẽ gây tốn kém thêm chi phí, các doanh nghiệp xi măng phía nam sẽ có nhiều cơ hội mở rộng doanh số hơn.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Kế hoạch kinh doanh năm 2009 của HT2 là đạt 1.982 tỷ doanh thu (tức tăng khoảng 46%). Chúng tôi cho rằng con số này phản ánh một mức kỳ vọng khá lạc quan, mặc dù rằng sức tiêu thụ xi măng trong năm 2009 có thể sẽ tăng khá mạnh do ảnh hưởng của gói kích cầu của Chính phủ. Trên cơ sở ước tính thận trọng và căn cứ vào năng lực sản xuất hiện tại của HT2, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng doanh thu đạt khoảng 25% có xác suất cao hơn,

Dự phóng tài chính cho các năm kế tiếp được thực hiện trên cơ sở ước tính doanh thu tăng trưởng theo năng lực sản xuất của công ty, đồng thời duy trì các chỉ tiêu cơ cấu tài chính như hiện tại. Chúng tôi lưu ý rằng phương pháp dự phóng này tiềm ẩn rủi ro về khả năng quản trị - điều hành công ty có thể sẽ không theo kịp tốc độ tăng trưởng quy mô, đồng thời việc mở rộng thị trường tiêu thụ cũng không phải là một nhiệm vụ dễ dàng.

Kết quả định giá

% Nợ vay	60,16%
Chi phí sử dụng nợ ước tính	9,78%
% Vốn chủ sở hữu	39,84%
Chi phí sử dụng VCSH ước tính	15%
WACC	10,39%
Tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn	3%

Phương pháp	Giá	%
FCFF	29.431	20%
FCFE	18.050	20%
EVA	10.742	15%
P/E	17.933	15%
P/B	16.687	15%
DDM	12.929	15%
Giá bình quân (đồng)	18.240	100%

ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG SÁP NHẬP HT1 VÀ HT2

Tóm lược một số thông tin của HT1

❖ Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán:	HT1
Sàn niêm yết:	HOSE
SL CP đang lưu hành:	86.952.000
SL CP niêm yết:	87.000.000
Giá cao nhất 52 tuần:	21.800 đ/cp
Giá thấp nhất 52 tuần:	11.500 đ/cp
Giá hiện tại:	17.700 đ/cp
Mức vốn hóa (triệu đồng)	1.539 tỷ

❖ Năng lực sản xuất

Năng lực sản xuất hiện tại (năm 2009)

Sản xuất xi măng: 1.300.000 tấn/năm

Năng lực sản xuất dự kiến tăng thêm (năm 2010)

Dự án Bình Phước:

- Sản xuất clinker: 1.760.000 tấn/năm
- Sản xuất xi măng: 2.200.000 tấn/năm

Dự án KCN Phú Hữu:

- Sản xuất xi măng: 1.100.000 tấn/năm

❖ Nguồn nguyên liệu

- Clinker nhập khẩu hoặc mua từ miền Bắc
- Phần lớn các nguyên liệu khác đều phải mua ngoài.

❖ Thị trường, thị phần

- Long An, Tp.HCM, Tây Ninh, Bình Phước, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Thuận, Ninh Thuận, Lâm Đồng;
- Mở rộng thị trường Nam Trung Bộ và Tây Nguyên; xuất khẩu sang Lào, Campuchia;

Nghị quyết Đại hội cổ đông năm 2009 của Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 1 thống nhất hợp nhất Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 1 và Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 2.

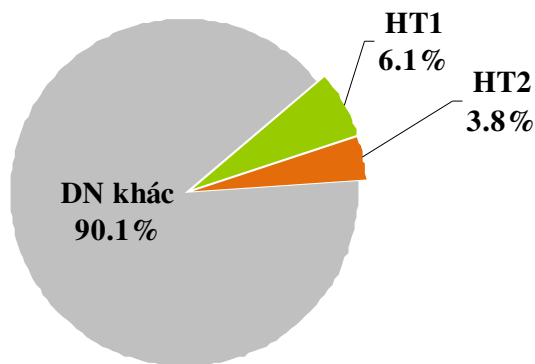
Dự kiến, nếu việc sáp nhập này được thực hiện sẽ mang lại nhiều lợi ích cho cả 2 công ty:

- **Năng lực sản xuất gia tăng:** cả HT1 và HT2 đều đang trong quá trình đầu tư mạnh vào máy móc, thiết bị sản xuất. Tuy nhiên, HT1 đang trong tình trạng không chủ động được nguồn nguyên liệu và clinker, trong khi HT2 hoàn toàn có khả năng cung ứng nguyên liệu, sản xuất được clinker nhưng năng lực nghiền xi măng lại không lớn tương xứng. Nếu 2 công ty này được sáp nhập với nhau, chúng tôi cho rằng khả năng điều tiết sản xuất sẽ tốt hơn rất nhiều, và do vậy làm tăng khối lượng sản phẩm đầu cuối. Việc sáp nhập cũng sẽ giúp công ty mới tiết kiệm được chi phí giá vốn hơn (do không phải mua nguyên liệu từ bên ngoài), nâng cao sức cạnh tranh cho sản phẩm.

- **Lợi ích từ các kênh phân phối sẵn có:** hiện tại, HT1 đang chiếm lĩnh thị trường miền Đông Nam, HT2 chiếm lĩnh thị trường khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. Việc sáp nhập sẽ giúp công ty mới có sẵn một hệ thống phân phối rộng khắp, tiết kiệm được rất nhiều thời gian và chi phí.

- **Các lợi ích khác về nhân sự và từ việc tiết kiệm chi phí quản lý, marketing,...**

Thị phần tiêu thụ xi măng và clinker cả nước trong năm 2008



(Nguồn: ViCem)

Tuy nhiên, vì sáp nhập công ty là một công việc đòi hỏi sự chuẩn bị kỹ lưỡng, cần nhiều thời gian thực hiện, và nhiều cân nhắc khác để đảm bảo đạt được lợi ích cao nhất cho cổ đông,...; trong khi đó cho đến thời điểm hiện tại, cả HT1 và HT2 vẫn chưa có một bước đi cụ thể nào để chuẩn bị cho việc sáp nhập này. Theo chúng tôi nhận xét, việc sáp nhập HT1 và HT2 sẽ khó có khả năng được thực hiện trong năm 2009 này.

Báo cáo tài chính tóm tắt của HT1

Báo cáo kết quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2008	1Q/09
Doanh thu thuần	2,536,787	561,922
Giá vốn hàng bán	2,227,604	472,775
Lợi nhuận gộp	309,183	89,147
CPBH & CPQLDN	160,114	46,765
Lợi nhuận hoạt động KD	149,069	42,382
Chi phí tài chính	92,476	26,325
Doanh thu tài chính	22,258	373
Chi phí khác	2,227	0
Doanh thu khác	973	1,757
Lợi nhuận trước thuế	77,597	18,187

Bảng cân đối kế toán

Chỉ tiêu	2008	1Q/09
Tài sản ngắn hạn	1,696,701	843,256
Tiền	82,650	47,839
Các khoản phải thu	478,674	406,634
Hàng tồn kho	1,128,951	313,429
Đầu tư tài chính ngắn hạn	5,724	6,183
Tài sản ngắn hạn khác	702	69,171
Tài sản dài hạn	3,951,192	5,117,405
Tài sản cố định	3,737,961	4,906,875
Bất động sản đầu tư	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	48,160	46,900
Tài sản dài hạn khác	165,071	163,630
Tổng tài sản	5,647,893	5,960,661
Nợ ngắn hạn	1,674,731	1,129,934
Nợ dài hạn	2,997,745	3,839,509
Vốn chủ sở hữu	975,417	991,218

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Mặc dù các thông tin trong báo cáo này được thu thập và xem xét thận trọng, tuy nhiên các nhận định và dự đoán chỉ là quan điểm cá nhân của người phân tích mà không đại diện cho quan điểm Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông. Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông và người phân tích không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của các thông tin được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn thông tin tham khảo.

Báo cáo này là tài sản được giữ bản quyền tại Công ty Cổ phần Chứng Khoán Phương Đông. Báo cáo này chỉ được sao chép, bổ sung, sửa đổi hoặc phát hành từng phần hay toàn bộ nội dung khi có sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU – PHÂN TÍCH

Võ Quốc Dũng	dung.vo@ors.com.vn
Đào Duy Hải	hai.dao@ors.com.vn
Lê Ngọc Trâm	tram.le@ors.com.vn
Nguyễn Thị Thanh Xuân	xuan.nguyen@ors.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán PHƯƠNG ĐÔNG

Địa chỉ: 194 Nguyễn Công Trứ, Quận I, Tp.HCM

Tel: (84-8) 9 144 290 - Fax: (84-8) 9 142 295

Website: www.ors.com.vn

Email: info@ors.com.vn

Chi nhánh CẦN THƠ

25A Châu Văn Liêm, Quận Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Tel: (0710) 381 7828

Fax: (0710) 381 7829

Đại lý nhận lệnh HÀ NỘI

81 Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (04) 3941 2626

Fax: (04) 3934 7818

Phòng giao dịch TÂN BÌNH

435G-H Hoàng Văn Thụ, Quận Tân Bình, Tp.HCM

Tel: (08) 381 18926

Fax: (08) 381 18927

Đại lý nhận lệnh BIÊN HÒA

72/15 Đồng Khởi, Tp. Biên Hòa

Tel: (061) 387 8073

Fax: (061) 387 8075