

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT – Ý (VIS)

23/06/2010

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbjsc.com.vn

Khuyến Nghị

BÁN

Giá hiện hành

60.500 VND

Giá mục tiêu – 6 Tháng

50.191 VND

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

VIS

Ngành

Thép

Vốn hóa (tỷ đồng)

1.361

Lượng cổ phiếu lưu hành

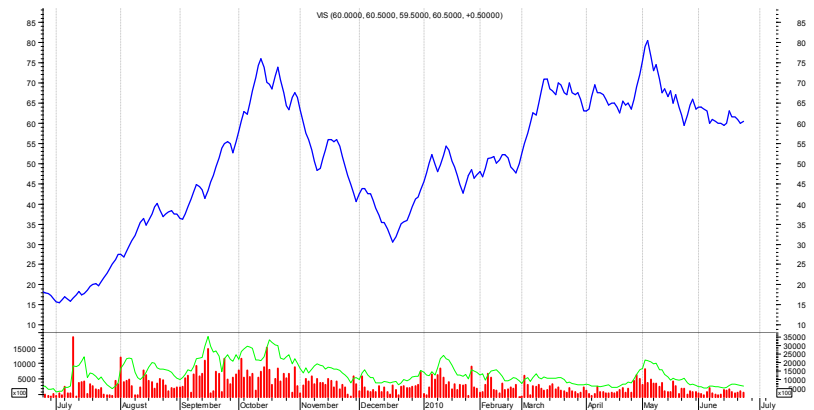
22.500.000

P/E 2010 (x)

16,2

P/B 2010 (x)

3,6



TỔNG QUAN

Tiền thân của Công ty cổ phần thép Việt - Ý là Nhà máy thép Việt - Ý được thành lập vào năm 2002 các sản phẩm đa dạng về chủng loại đáp ứng các yêu cầu về tiêu chuẩn kỹ thuật của thép xây dựng với khu vực hoạt động chủ yếu là miền Bắc. Hiện nay, vốn điều lệ của công ty vừa được nâng lên 300 tỷ đồng từ 150 tỷ đồng năm 2009.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

Lợi nhuận gộp có xu hướng giảm: trong năm 2009 doanh thu của VIS đạt hơn 2.068 tỷ đồng với lợi nhuận gộp chiếm 15,56% (mức khá cao so với những năm trước) là do công ty đã có được 1 lượng lớn hàng tồn kho với giá rẻ trong trong Q2 và Q3/2009. Tuy nhiên, trong năm nay, hoạt động của VIS sẽ vấp phải những khó khăn bởi những nguyên nhân sau:

- **Cạnh tranh cao do khủng hoảng thừa đối với thép xây dựng:** Theo ước tính của hiệp hội thép Việt Nam thì năng lực sản xuất thép xây dựng hiện tại đã vượt nhu cầu tiêu thụ nên cuộc chiến tranh giành thị phần sẽ gay go hơn. Dự báo doanh thu năm 2010 sẽ đạt 2.027 tỷ đồng, giảm 2% so với năm 2009.
- **Nguồn nguyên liệu đầu vào tiếp tục tăng giá:** giá nguyên liệu trên thị trường thế giới vẫn trong xu hướng tăng thêm 30-40% so với đầu năm (do 2 nước có trữ lượng quặng lớn nhất trên thế giới là Brazil và Australia cuối tháng 4/2010 sẽ tăng giá quặng 30-40% so với năm 2009). Bên cạnh, nguyên liệu đầu vào khác cũng tăng giá mạnh - giá điện tăng 10%, xăng tăng và biến động tỷ giá VND/USD.
- **Chính sách bảo hộ ngành thép không còn:** năm nay một số sản phẩm thép theo lộ trình WTO sẽ không còn được hưởng ưu đãi và bảo hộ cao về thuế nhập khẩu. Đặc biệt là nguy cơ bị cạnh tranh bởi thép nhập khẩu từ các nước ASEAN có thuế suất nhập khẩu bằng 0% và thép Trung Quốc có giá thành rẻ hơn thép nội khoảng 500.000 đồng/tấn.

Mặc dù giá bán thành phẩm đã tăng nhưng mức tăng này không tương ứng và thấp hơn so với mức tăng chi phí nguyên liệu đầu vào. Do đó, lợi nhuận gộp của VISCO được dự đoán chỉ đạt khoảng 9,5% (giảm so với 2008 và 2009, nhưng tăng so với những năm trước đó).

Chi phí tài chính tăng: hầu hết các doanh nghiệp đều được hưởng lợi từ gói hỗ trợ lãi suất 4% của Chính Phủ, nên chi phí tài chính năm 2009 là khá thấp – VIS chỉ hơn 22 tỷ đồng. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất trong năm 2010 đã tăng lên khoảng 12 – 14% cho nên với dự nợ vay lên đến 870 tỷ đồng (một phần trong đó dùng để xây dựng nhà máy mới) thì khoản chi phí tài chính sẽ tăng lên khoảng 57 tỷ đồng, tăng với 69% so với năm 2009.

Lợi nhuận giảm so với 2009: Với sự ảnh hưởng xấu của chi phí nguyên vật liệu đầu vào, lợi nhuận của VIS ước đạt khoảng 84 tỷ đồng giảm khoảng 62% so với năm 2009 (225 tỷ đồng), tương ứng với mức EPS khoảng 3.737 VND/cổ phiếu.

ROA và ROE giảm do tăng vốn và giảm lợi nhuận: với việc tăng vốn 100% từ 150 tỷ đồng lên 300 tỷ đồng và lợi nhuận giảm còn khoảng 84 tỷ đồng, ROA và ROE của công ty dự đoán chỉ khoảng 17,8% và 4,9% lần lượt từ 63,4% và 18,7% trong năm 2009. Trong năm 2010, mức cổ tức dự kiến của VISCO là 10%, tương ứng với mức tỷ suất cổ tức là 2,4%.

Khuyến nghị đầu tư: với mức giá hiện tại 61.500 đồng/cổ phiếu thì chỉ số P/E và P/B của VIS đạt 16,2x và 3,6x mức tương đối cao so với trung bình ngành (P/E và P/B là 11,54x và 2,17x). Theo ước tính, giá trị cổ phiếu của VIS là khoảng 50.191 đồng/cổ phiếu, thấp hơn nhiều so với giá trị thị trường của nó, nên chúng tôi khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu VIS tại mức giá này

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT – Ý (VIS)

23/06/2010

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbjsc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về ngành:

Thép là một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng mạnh trong năm vừa qua; tổng sản xuất tăng 25% và mức tiêu thụ thép trong cả nước tăng 30% (đạt khoảng 5,3 triệu tấn) so với năm 2008. Trong đó sản xuất trong nước chỉ chiếm khoảng được khoảng 77% nhu cầu (tương đương với 4,1 triệu tấn), còn lại là phải nhập khẩu. Sản xuất và tiêu thụ thép cán nguội khoảng 500 nghìn tấn; ống thép hàn khoảng 570 nghìn tấn; và tôn mạ kẽm, sơn phủ màu khoảng 850 nghìn tấn.

Trong Quý 1 năm 2010, cả nước sản xuất và tiêu thụ 1,06 triệu tấn thép, tăng 11,6% so với cùng kỳ năm 2009. Hiệp hội Thép Việt Nam hy vọng, tốc độ tăng trưởng dự kiến của ngành trong năm nay sẽ từ khoảng 10-12%.

Đặc điểm công ty:

Công ty cổ phần thép Việt-Ý (VISCO) là một trong những doanh nghiệp lớn trong ngành. Với sản phẩm chủ yếu là thép dân dụng thì thị trường tiêu thụ chính của VISCO là các dự án xây dựng. Sản lượng tiêu thụ hàng năm của VISCO trong nội bộ Tổng Công ty Sông Đà chiếm khoảng 10% tổng sản lượng tiêu thụ của công ty. VISCO đã thiết lập hệ thống phân phối với 21 nhà phân phối chính và hơn 300 cửa hàng. Sản lượng tiêu thụ của thép VISCO chiếm xấp xỉ 10% tổng sản lượng thép tiêu thụ tại thị trường miền Bắc.

Mức độ cạnh tranh:

Trong lĩnh vực thép xây dựng, VISCO phải chịu sự cạnh tranh gay gắt của các công ty sản xuất thép miền Bắc như: thép Thái Nguyên, thép Việt Úc, thép Việt Hàn, thép Vinakansai... Ngoài ra, thép xây dựng có xuất xứ từ Trung Quốc giá rẻ cũng gây ảnh hưởng bất lợi cho các doanh thu sản xuất thép trong nước.

Nguyên liệu đầu vào:

Nguyên liệu chính cho nhà máy cán thép là phôi thép, chiếm đến 90% giá thành sản xuất. Tuy nhiên, trong năm 2009, sản xuất phôi trong nước chỉ đạt khoảng 3 triệu tấn, đáp ứng khoảng 54% nhu cầu của cả nước. Lượng phôi thép VISCO mua từ các đối tác trong nước chiếm khoảng 10% tổng khối lượng phôi mua cả năm; còn phần lớn nguyên liệu phôi chủ yếu của VISCO nhập từ Trung Quốc và Nga. Do đó, ảnh hưởng về biến động chính sách và tỷ giá là một trong những thách thức lớn cho công ty.

Công nghệ máy móc:

VISCO hiện được trang bị một dây chuyền cán thép vào loại hiện đại được nhập khẩu đồng bộ 100%, lắp đặt và chuyển giao công nghệ từ Ý với công suất 250.000 tấn/năm và đảm bảo chất lượng cho sản phẩm.

Vào 7/2006, công ty đã tiến hành đầu tư dự án nhà máy sản xuất phôi thép tại khu công nghiệp Nam Cầu Kiền (Hải Phòng), với công suất 400.000 tấn/năm. Dự kiến quý 2/2010 dự án đi vào hoạt động sẽ giúp VIS có nguồn đầu vào ổn định hơn và kiểm soát tốt hơn giá thành sản phẩm thép.

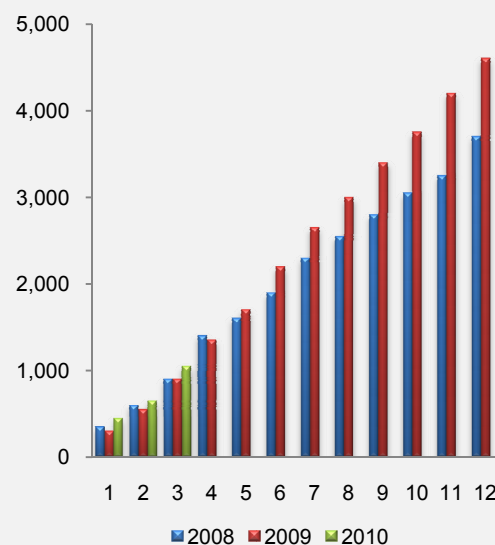
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH NĂM 2009

Doanh thu (tỷ VND)	2.068
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	225
EPS (VND)	15.028
Tỷ suất EBITDA (%)	13,9
Tỷ suất EBIT (%)	13,9
Tỷ suất LN thuần (%)	10,9
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,7
Nợ phải trả/ Vốn (%)	241,1
Tỷ số thanh toán (x)	1,3
ROA (%)	18,7
ROE (%)	63,4

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Nhà Nước (%)	44,97
Nước Ngoài (%)	3,62
Khác (%)	51,41

CƠ CẤU SẢN PHẨM



COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT – Ý (VIS)

23/06/2010

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbjsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10	Cân Đối Kế Toán	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10
Doanh thu	450	518	704	718	Tiền mặt	222	398	180	294
EBITDA	127	84	72	46	Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
EBIT	127	84	77	46	Khoản phải thu	241	362	171	441
Lợi nhuận từ HĐTC	(5)	(5)	(2)	(5)	Hàng tồn kho	194	587	323	347
Lợi nhuận khác	0	0	4	0	Tài sản ngắn hạn	682	1,452	687	1,092
Lợi nhuận trước thuế	118	70	59	29	PP&E	135	128	139	131
Lợi nhuận sau thuế	103	61	52	22	Đầu tư dài hạn	1	1	162	162
					Tài sản dài hạn	725	828	810	898
					Tổng tài sản	1.407	2.280	1.498	1.990
Tỷ số	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10	Khoản phải trả	43	154	57	212
Tăng trưởng DT (%)	14,5	15,1	36,0	2,0	Nợ ngắn hạn	303	804	328	537
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-33,9	-13,5	-36,1	Nợ dài hạn	533	588	542	636
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	-40,6	-15,0	-57,7	Tổng nợ	955	1.765	1.059	1.538
Tỷ suất EBITDA (%)	28,1	16,1	10,3	6,4	Vốn điều lệ	150	150	150	225
Tỷ suất EBIT (%)	28,2	16,2	10,9	6,4	Thặng dư vốn	0	0	0	0
Tỷ suất LNST (%)	22,9	11,8	7,4	3,1	LNST chưa phân phối	141	203	238	53
					Vốn chủ sở hữu	348	404	439	451
					Tổng nguồn vốn	1.402	2.272	1.609	1.990

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu	1.469	1.734	2.068	2.027	Tiền mặt	87	59	180	241
EBITDA	83	204	288	91	Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
EBIT	83	204	288	91	Khoản phải thu	198	107	171	362
Lợi nhuận từ HĐTC	(53)	(72)	(22)	(57)	Hàng tồn kho	244	244	323	395
Lợi nhuận khác	(0)	7	5	7	Tài sản ngắn hạn khác	38	8	14	25
Lợi nhuận trước thuế	30	139	271	40	Tổng tài sản ngắn hạn	567	418	687	1.023
Lợi nhuận sau thuế	22	134	225	84	Tài sản cố định hữu hình	177	145	139	199
EPS (VND)	1.753	8.958	15.028	3.737	Tài sản cố định vô hình	-	-	-	-
					Xây dựng CB dở dang	44	0	-	-
Tỷ số	2007	2008	2009	2010F	Đầu tư dài hạn	1	111	162	181
Tăng trưởng DT (%)	N/A	18,1	19,3	-2,0	Tài sản dài hạn khác	0	1	1	1
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	145,1	41,2	-68,6	Tổng tài sản dài hạn	222	489	810	915
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	145,1	41,2	-68,6	Tổng tài sản	790	907	1.498	1.939
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	513,2	67,8	-62,7	Khoản phải trả	15	10	57	14
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	411,0	67,8	-75,1	Nợ ngắn hạn	423	288	328	357
Tỷ suất EBITDA (%)	5,7	11,8	13,9	4,5	Tổng nợ ngắn hạn	492	350	516	821
Tỷ suất EBIT (%)	5,7	11,8	13,9	4,5	Nợ dài hạn	123	284	542	611
Tỷ suất LN thuần (%)	1,5	7,7	10,9	4,1	Tổng nợ	616	634	1.059	1.435
Vòng quay tài sản (x)	N/A	2,0	1,7	1,2	Vốn điều lệ	150	150	150	300
Nợ phải trả/ Vốn (%)	354	233	241	285	Thặng dư vốn	0	0	0	0
Tỷ số thanh toán (x)	1,2	1,2	1,3	1,2	LNST chưa phân phối	22	116	238	83
ROE (%)	N/A	60,2	63,4	17,8	Vốn chủ sở hữu	174	273	439	504
ROA (%)	N/A	15,8	18,7	4,9					
P/E	34,5	6,8	4,0	16,2	Tổng tài sản	790	907	1.498	1.939
P/B	5,2	3,3	2,1	3,6					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	2,0	2,4					

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn