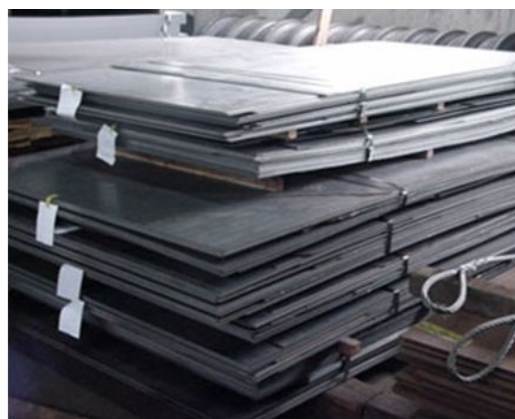


KHẢO SÁT CỔ PHIẾU NGÀNH THÉP

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



GIỚI THIỆU

Thép là nguyên liệu đầu vào cho ngành xây dựng và một số ngành công nghiệp chế tạo máy, đóng tàu... Khi nền kinh tế phát triển, các ngành công nghiệp này phát triển là điều tất yếu, do đó kéo theo sự phát triển của ngành thép.

Trong thời gian qua chúng ta đã thấy những biến động liên tục của giá thép, cùng với đó là những biến động tương ứng của giá cổ phiếu ngành thép trên thị trường.

Theo đánh giá của các chuyên gia, giá thép có xu hướng tăng vào tháng 9 và quý IV năm 2010. Liệu có xảy ra sóng ngành thép vào cuối năm 2010 hay không. Chúng tôi thống kê sự tương quan của giá thép trên thị trường với sự biến động của giá cổ phiếu ngành thép trên thị trường chứng khoán, và những chỉ tiêu cơ bản của các cổ phiếu ngành thép cũng như kế hoạch lợi nhuận và trả cổ tức năm 2010 của các cổ phiếu này.

TỔNG THÉP

QUAN

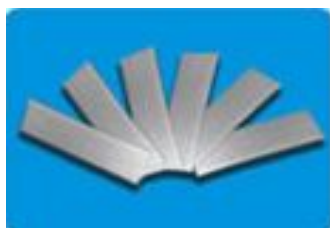
NGÀNH

Đặc điểm sản xuất thép tại Việt Nam

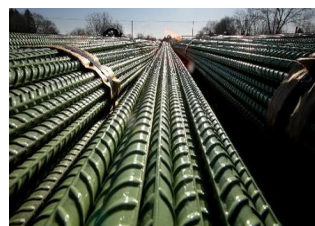
Sản xuất chủ yếu hai loại thép dài và thép dẹt

Thép dài: Gồm thép thanh và thép cuộn dùng trong ngành xây dựng, hầu hết các doanh nghiệp ở Việt Nam sản xuất thép dẹt do vốn ít, thời gian xây dựng nhà máy ít, hiệu quả đầu tư cao

Thép dẹt: Sử dụng trong công nghiệp đóng tàu, ô tô, xe máy, các thiết bị máy móc công nghiệp.



Thép dẹt



Thép dài

Hiện nay thép ít được sản xuất tại Việt Nam, nếu có sản xuất thì cũng phải nhập khẩu phôi thép từ nước ngoài để sản xuất ra loại thép này. Có rất ít doanh nghiệp sản xuất thép dẹt do chi phí đầu tư máy móc thiết bị sản xuất loại thép này là lớn, thời gian thu hồi vốn chậm.

Các nhân tố chính ảnh hưởng tới giá thép

Giá phôi thép trên thị trường thế giới

Nguyên liệu đầu vào cho quá trình sản xuất thép là quặng sắt và thép phế. Tuy nhiên, hiện nay chỉ có Công ty gang thép Thái Nguyên có vị trí thuận lợi, có quy trình sản xuất khép kín từ quặng sắt và sản xuất thép các loại còn hầu hết các công ty sản xuất thép hiện nay sản xuất từ thép phế, sản xuất phôi thép từ đó sản xuất thép xây dựng hoặc thép công nghiệp. Còn một số khác chỉ có công nghệ cán thép từ phôi thép. Hiện nay sản xuất phôi thép đáp ứng được khoảng 50% phôi vuông để sản xuất thép thép dài phục vụ xây dựng, 50% phải nhập khẩu từ nước ngoài. Đối với phôi dẹt để sản xuất thép dẹt phục vụ

các ngành công nghiệp khác, hiện nay các doanh nghiệp trong nước chưa sản xuất được mà nhập khẩu hoàn toàn từ nước ngoài.

Vì vậy giá phôi thép trên thị trường thế giới sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá thép trong nước.

Các yếu tố khác

Ngoài ảnh hưởng của giá phôi thép nhập khẩu, giá thép còn chịu ảnh hưởng bởi giá các nguyên liệu đầu vào phục vụ cho quá trình sản xuất như: giá điện, than, dầu v.v...

Trong năm 2010 giá điện tăng khoảng 6.8% so với năm 2009. Để sản xuất được 1 tấn phôi thép cần tiêu tốn khoảng 600 kWh điện. Do đó chi phí tăng thêm để sản xuất một tấn phôi thép tăng khoảng 50.000 đ. Đối với các doanh nghiệp sản xuất phôi thép, chi phí điện chiếm khoảng 10% - 20% chi phí sản xuất phôi, vì vậy việc tăng giá điện ảnh hưởng không nhỏ tới giá phôi thép sản xuất trong nước.

Biến động giá thép trong thời gian từ năm 2009 tới nay

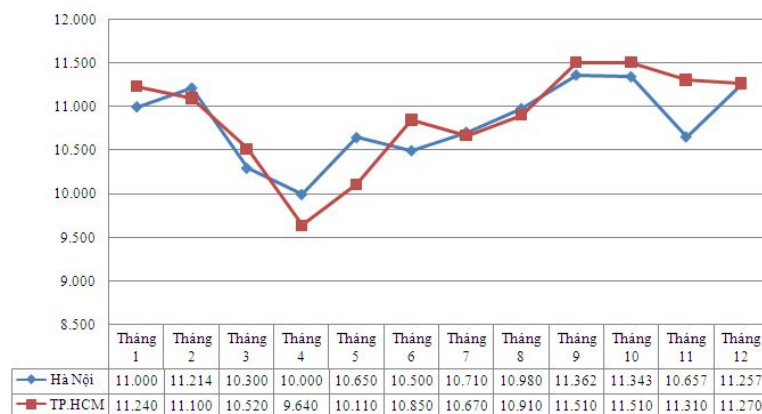
Biến động giá thép năm 2009

Ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới năm 2008, ngành thép những tháng đầu năm chịu ảnh hưởng trực tiếp do cầu về thép trong giai đoạn khủng hoảng giảm mạnh. Trong 3 tháng đầu năm 2009, tiêu thụ thép giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2008, có lúc chỉ còn một nửa.

Tháng 4 giá thép cuộn xây dựng dao động trong khoảng 10 triệu đồng/tấn tại Hà Nội, có lúc giảm xuống chỉ còn 9.64 triệu đồng/tấn.

Biểu đồ 1: Biến động giá thép năm 2009

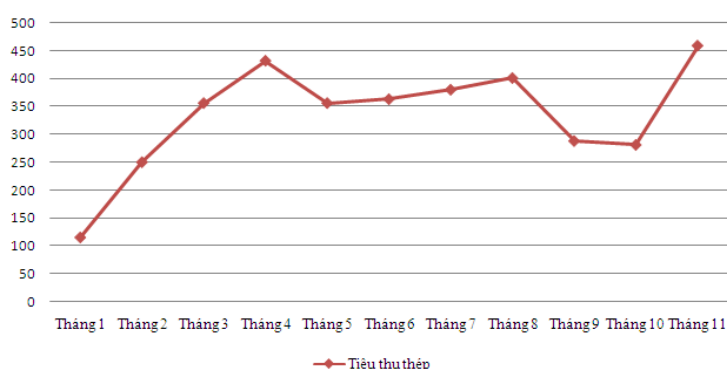
Đơn vị: Triệu đồng/tấn



Nguồn: Tổng hợp

Biểu đồ 2: Lượng thép tiêu thụ năm 2009

Đơn vị: Nghìn tấn



Nguồn: Tổng hợp

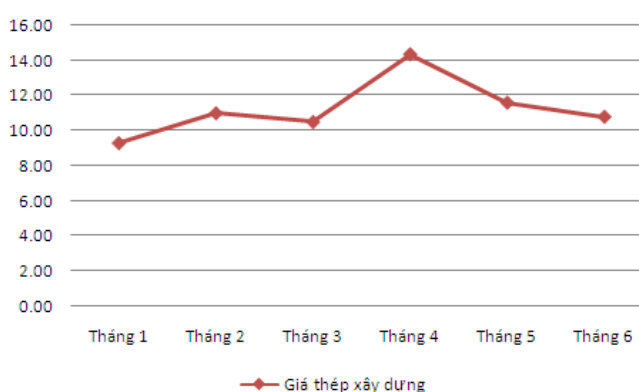
Trải qua giai đoạn khó khăn, từ tháng 8/2009 giá thép đã đi vào ổn định và tăng lên trong những tháng cuối năm 2009.

Trong năm 2009, sản xuất thép tăng 25% và tiêu thụ tăng 30% so với năm 2008. Để có sự tăng trưởng này một phần là nhờ sự phục hồi của nền kinh tế cuối năm 2009, một phần do chính sách hỗ trợ ngành thép của chính phủ. Một loạt chính sách hỗ trợ ngành thép năm 2009 như : gói kích cầu năm 2009 đã kích thích đáng kể cầu về thép; chính sách lãi suất theo Quyết định số 443/QĐ – TTg về hỗ trợ lãi suất 4%/năm cho các khoản vay trung và dài hạn; chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống 5% có hiệu lực từ 01/02/2009 đến 31/12/2009; chính sách về thuế nhập khẩu như tăng thuế nhập khẩu phôi thép từ 5% lên 8%, tăng thuế nhập khẩu thép xây dựng từ 12% lên 13% v.v..Những chính sách này của Chính phủ năm 2009 đã làm tăng sức cạnh tranh của giá thép trong nước so với thị trường thế giới. Có thể nói chính những chính sách này của chính phủ đã làm cho ngành thép thu được những lợi nhuận đáng kể trong năm 2009.

Biến động giá thép 6 tháng đầu năm 2010

Biểu đồ 3: Biến động giá thép 6 tháng đầu năm 2010

Đơn vị: Triệu đồng/tấn



Nguồn: Tổng hợp

Những tháng đầu năm 2010, sự biến động của giá thép diễn ra liên tục đã ảnh hưởng không nhỏ tới lợi nhuận của một số doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh thép trong nước.

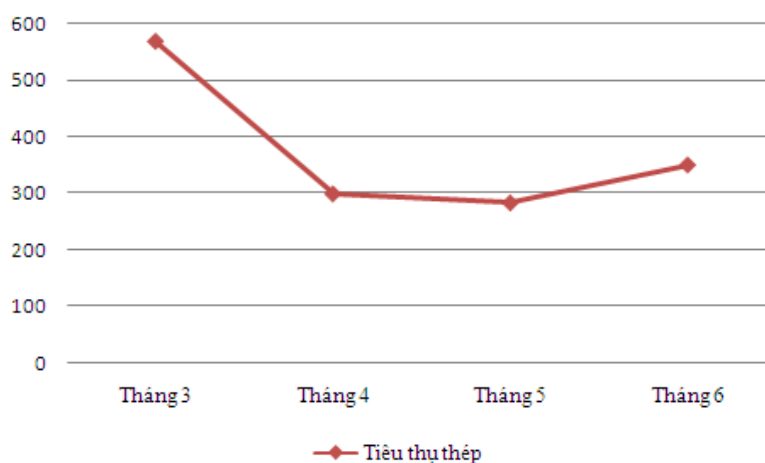
Trong những tháng đầu năm giá thép có xu hướng tăng, thời điểm tăng mạnh nhất là trung tuần tháng 4. Nguyên nhân là do giá phôi thép trên thị trường thế giới trong thời gian này tăng, cùng với đó là giá thành sản xuất tăng do cả nguyên liệu đầu vào như giá dầu, điện... tăng. Tuy nhiên với thời điểm tăng mạnh từ tháng 3 đến tháng 4 (có thời điểm tăng tới 3.5 triệu đồng/tấn), tận dụng được lượng hàng tồn kho trước đó nhiều doanh nghiệp đã thu được lợi nhuận tới 2.5 triệu đồng/tấn.

Tuy nhiên với sức tăng quá nóng của thị trường thép, nhiều doanh nghiệp đã dự báo giá thép tiếp tục tăng mạnh và giảm hàng, đã dẫn tới việc thị trường phản ứng ngược lại. Vì giá thép tăng quá cao, cầu về thép đã giảm (nhiều công trình xây dựng đã tạm hoãn lại vì giá thép tại thời điểm này), cùng với lượng cung lớn thép trên thị trường thế giới, giá phôi thép giảm, đã tác động ngược trở lại giá thép trong nước. Giá thép tháng 5 bắt đầu giảm và rút dần. Sự sụt giảm mạnh của giá thép đã ảnh hưởng làm thiệt hại lớn đối với các doanh nghiệp có lượng hàng tồn kho lớn.

Tuy nhiên theo thông tin mới nhất từ tổng công ty thép Việt Nam giá bán thép cuộn hiện nay đã tăng 300,000 đ/tấn sau một thời gian dài giảm giá liên tục.

Biểu đồ 4: Tiêu thụ thép những tháng đầu năm 2010

Đơn vị: Nghìn tấn



Nguồn: Tổng hợp

Dự báo giá thép 6 tháng cuối năm 2010

Theo hiệp hội thép Việt Nam, lượng thép thành phẩm tồn kho tại các doanh nghiệp vào khoảng 380,000 tấn, lượng phôi thép khoảng 520,000 tấn. Vì vậy giá thép ít có khả năng tăng mạnh trong tháng 7 và tháng 8. Theo nhận định của các chuyên gia, giá phôi thép trên thị trường thế giới có thể tăng vào tháng 9 và quý IV, theo đó giá thép trong nước có thể tăng lên trong giai đoạn này.

KHẢO SÁT MỘT SỐ CỔ PHIẾU NGÀNH THÉP TRÊN TTCK

Để nhà đầu tư có một cách nhìn tổng quan nhất về các cổ phiếu ngành thép chúng tôi tiến hành khảo sát về quy mô cũng như các chỉ tiêu tài chính và kế hoạch lợi nhuận cổ tức năm 2010 của 15 cổ phiếu ngành thép đang niêm yết trên thị trường chứng khoán

QUY MÔ CỦA CÁC CỔ PHIẾU NGÀNH THÉP

Nếu giá thép tăng sẽ làm ảnh hưởng đến giá của nhóm cổ phiếu ngành thép. Mức ảnh hưởng của cổ phiếu ngành thép ảnh hưởng đến chỉ số thị trường như thế nào lại tùy thuộc vào quy mô, mức vốn hóa thị trường của các cổ phiếu này. Tiến hành khảo sát mức vốn hóa thị trường của các cổ phiếu này chúng tôi thu được kết quả như sau:

Bảng 1: Thống kê mức vốn hóa thị trường của các cổ phiếu ngành thép

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	Số lượng	Tỷ lệ
100 - 500	7	46.67%
500 - 1000	2	13.33%
>1000	6	40.00%
Tổng	15	100.00%

Nguồn: HBS Research

Nhìn chung tổng mức vốn hóa thị trường của các cổ phiếu ngành thép cũng ở mức khá cao. Có tới 6 doanh nghiệp trong số 15 doanh nghiệp đạt mức vốn hóa trên 1000 tỷ đồng, và tất cả các doanh nghiệp đều có mức vốn hóa trên 100 tỷ đồng. Cổ phiếu có mức vốn hóa cao nhất là HPG với mức vốn hóa gần 12 nghìn tỷ đồng, và cổ phiếu có mức vốn hóa thấp nhất là SSM với mức vốn hóa là 141.513 tỷ đồng. Tổng mức vốn hóa thị trường của các cổ phiếu ngành thép tính đến ngày 05/07/2010 là 28,914 tỷ đồng, chiếm 4% mức vốn hóa toàn thị trường. Như vậy mức độ ảnh hưởng của các cổ phiếu ngành thép đến toàn thị trường cũng không quá lớn vì mức vốn hóa của các cổ phiếu ngành thép không quá cao.

P/B VÀ P/E HIỆN TẠI CỦA CÁC CỔ PHIẾU NGÀNH THÉP

Để xem xét có nên đầu tư vào các cổ phiếu ngành thép tại thời điểm hiện tại, nhà đầu tư nên xem xét P/E, và P/B của từng cổ phiếu so với trung bình ngành, và xem xét mức hấp dẫn của ngành thông qua mối tương quan giữa P/E, P/B trung bình ngành với toàn thị trường.

Bảng 2: Thống kê P/E và P/B của nhóm cổ phiếu ngành thép

P/E	Số	Tỷ lệ	P/B	Số lượng	Tỷ lệ
4 -7	6	40.00%	1 - 1.5	5	33.33%
7 -10	4	26.67%	1.5 - 2	4	26.67%
>10	5	33.33%	>2	6	40.00%
Tổng	15	100.00%	Tổng	15	100.00%

Nguồn: HBS Research

Hiện tại P/E và P/B trung bình của nhóm cổ phiếu ngành thép lần lượt là 9.68 và 2.34, đều thấp hơn mức trung bình của toàn thị trường (P/E và P/B trung bình toàn thị trường tại thời điểm hiện tại là 14.5 và 3.1). Cổ phiếu có P/E cao nhất là VGS đạt 15.95 lần và P/B cao nhất là VIS đạt 4.06 lần. Điều đó cho thấy cổ phiếu ngành thép có P/E và P/B vẫn đang ở mức hấp dẫn.

KẾ HOẠCH LỢI NHUẬN VÀ CỔ TỨC NĂM 2010

Năm 2010, ngành thép gặp nhiều khó khăn một phần không được hỗ trợ từ Chính phủ, một phần do giá phôi thép trên thị trường thế giới biến động mạnh, giá thép tăng quá cao nên lượng thép bị giảm đáng kể trong những tháng đầu năm 2010. Sau đỉnh cao của giá thép vào tháng 4/2010, lại là sự sụt giảm liên tục của giá thép trong quý II. Vì vậy một số doanh nghiệp đưa ra lợi nhuận sau thuế năm 2010 thấp hơn so với năm 2009.

Bảng 3: Thống kê lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2010 của nhóm cổ phiếu ngành thép

LNST (tỷ)	Số	Tỷ lệ	% tăng	Số	Tỷ lệ
10 - 100	9	60.00%	<0%	5	33.33%
100 - 500	3	20.00%	0% - 50%	5	33.33%
>500	3	20.00%	>50%	5	33.33%
Tổng	15	100.00%	Tổng	15	100.00% %%

Nguồn: HBS Research

Trong các cổ phiếu ngành thép có tới 5 cổ phiếu có dự kiến lợi nhuận sau thuế thấp hơn so với năm 2009 do tình hình khó khăn của năm 2010 so với năm 2009, đó là các cổ phiếu VIS, SSM, KKC, NVC và HMC. Cổ phiếu có kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng mạnh nhất là HSG, với dự kiến tăng 174% so với năm 2009 (dự kiến lợi nhuận đạt 520 tỷ đồng).

Bảng 4: Thống kê EPS dự kiến năm 2010 của nhóm cổ phiếu ngành thép

EPS ('000 đ)	Số lượng CP	Tỷ lệ
0 – 1.000	1	6.67%
1.000 – 2.000	4	26.67%
2.000 – 4.000	5	33.33%
>4.000	5	33.33%
Tổng	15	100%

Nguồn: HBS Research

Các cổ phiếu ngành thép có EPS ở mức trung bình, trong đó NVC là cổ phiếu có EPS dự kiến năm 2010 thấp nhất, dưới mức 1.000 đ/cp; có tới 33.33% cổ phiếu có EPS cao hơn 4.000 đ/cp.

Bảng 5: Thống kê tỷ lệ trả cổ tức dự kiến năm 2010 của nhóm cổ phiếu ngành thép

Tỷ lệ trả cổ tức	Số lượng CP	Tỷ lệ
5% - 10%	1	8.33%
10% - 20%	6	50.00%
20% - 30%	5	41.67%
Tổng	12	100.00%

Nguồn: HBS Research

Nhóm cổ phiếu ngành thép trả cổ tức cho cổ đông ở mức cũng khá hấp dẫn và ổn định. Trong số 12 doanh nghiệp công bố tỷ lệ trả cổ tức cho cổ đông, chỉ có 1 doanh nghiệp có tỷ lệ trả cổ tức dưới 10%, và có 5 trong số 15 doanh nghiệp trả cổ tức trên 20%. Tỷ lệ trả cổ tức dự kiến đạt 30% năm 2010 gồm HPG, DNY và DTL.

KẾ HOẠCH TĂNG VỐN

Bảng 6: Thống kê kế hoạch tăng vốn năm 2010 của nhóm cổ phiếu ngành thép

Tỷ lệ tăng vốn	Số lượng CP	Tỷ lệ
0%	3	20.00%
0% - 50%	5	33.33%
50% - 100%	5	33.33% %
100% - 200%	2	13.34% %
Tổng	15	100.00%

Nguồn: HBS Research

Năm 2010 các cổ phiếu ngành thép thực hiện kế hoạch tăng vốn của mình để mở rộng sản xuất kinh doanh. Trong đó đáng chú ý là cổ phiếu HLA với kế hoạch tăng vốn từ 190 tỷ đồng năm 2009 lên 656 tỷ đồng, hiện tại HLA đã thực hiện một phần kế hoạch tăng vốn so với năm 2009 (tăng từ 190 tỷ đồng lên 328 tỷ đồng). Tại thời điểm hiện tại một số công ty đã thực hiện một phần hay hoàn thành kế hoạch tăng vốn. Các doanh nghiệp đã thực hiện hoàn thành kế hoạch tăng vốn của mình là DTL, VIS, PHT, VGS và HPG.

Cùng với kế hoạch tăng vốn năm 2010 và khó khăn năm 2010 các doanh nghiệp ngành thép chịu áp lực giảm về EPS dự kiến năm 2010

Bảng 7: Thống kê % tăng EPS dự kiến năm 2010 so với năm 2009 của nhóm cổ phiếu ngành thép

EPS dự kiến tăng so với năm 2009	Số lượng CP	Tỷ lệ
<0%	4	26.67%
0% - 50%	7	46.67%
50% -100%	1	6.67%
>100%	3	20.00%
Tổng	15	100%

Nguồn: HBS Research

Do việc tăng vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh, mặt khác lại gặp khó khăn trong năm 2010, nên các một số cổ phiếu chịu áp lực giảm EPS năm 2010 so với năm 2009. Tuy nhiên xét về dài hạn, các doanh nghiệp tăng vốn để phục vụ mở rộng sản xuất có thể sẽ thu được lợi nhuận trong tương lai, sẽ là cổ phiếu đáng quan tâm nếu đầu tư trong dài hạn.

KẾT LUẬN

Theo đánh giá của một số chuyên gia, giá thép trong nước có thể phục hồi trở lại vào tháng 9 và quý IV năm 2010. Tuy nhiên, năm 2010 các doanh nghiệp ngành thép gặp nhiều khó khăn như: ít được hỗ trợ từ chính phủ như năm 2009, thép trong nước phải cạnh tranh gay gắt với thép nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc và các nước ASEAN. Vì vậy, chúng ta không thể quá kỳ vọng vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của cổ phiếu ngành thép như giai đoạn từ tháng 8 đến tháng 11 năm 2009.

Tuy nhiên, xét về các chỉ số cơ bản của cổ phiếu ngành thép tại thời điểm hiện tại khá tốt như chi số P/E và P/B của các cổ phiếu ngành thép đang ở mức hấp dẫn. Vì vậy trong dài hạn, nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư dài hạn vào một số cổ phiếu có P/E và P/B thấp nhưng có EPS kỳ vọng cao.

PHỤ LỤC: BẢNG THỐNG KÊ MỘT SỐ CHỈ TIÊU NHÓM CỔ PHIẾU NGÀNH THÉP

STT	Mã CK	Mức vốn hóa (tỷ)	VĐL (tỷ)		P/E	P/B	LNST (tỷ)		EPS (1.000 đ)	Cổ tức dự kiến năm 2010
			2009	2010	hiện tại	hiện tại	2009	2010	2010	
2	DNY	495.00	150.00	200.00	6.35	2.48	78.00	87.00	4.35	30.00%
3	DTL	1,110.65	485.00	540.00	8.30	1.51	133.79	250.00	4.63	30.00%
4	HMC	420.00	210.00	210.00	14.49	1.48	27.53	27.00	1.29	12.00%
5	HPG	11,781.84	1,963.64	3,245.46	9.35	2.31	1,271.89	1,350.00	4.16	30.00%
6	HSG	2,922.36	1,007.71	1,007.71	5.64	1.72	189.45	520.00	5.16	
7	KKC	217.88	52.00	52.00	4.93	2.56	30.10	11.25	2.16	21.60%
8	NVC	243.00	160.00	160.00	15.43	1.57	16.90	15.00	0.94	5.00%
9	PHT	332.64	110.00	148.50	4.41	1.79	47.86	60.00	4.04	15%-25%
10	POM	6,601.50	1,630.00	2,073.00	13.06	2.87	225.43	612.00	2.95	20.00%
11	SMC	424.91	146.59	246.59	5.14	1.34	72.42	80.00	3.24	
12	SSM	141.51	29.44	55.32	4.12	2.06	33.30	11.20	2.02	15.00%
13	TLH	1,107.00	540.00	660.00	8.17	1.38	135.70	262.50	3.98	
14	VGS	755.74	376.00	376.00	15.95	1.48	44.96	60.00	1.60	11.00%
15	VIS	1,695.00	300.00	300.00	7.04	4.06	225.42	60.00	2.00	15.00%

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn

