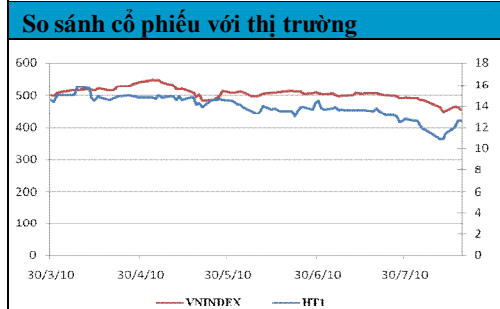
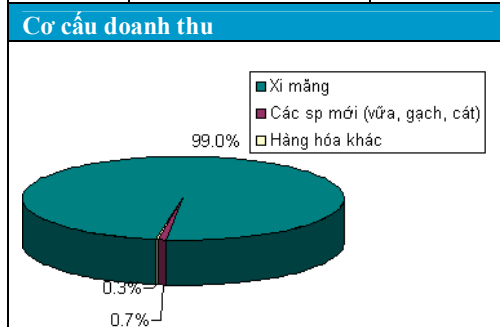


Ngày 18/08/2010	
Giá đóng cửa	12,600
P/E 2010	9.1x
Giá mục tiêu	13,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Ximăng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,980
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,732
Sở hữu nước ngoài	0%
Sở hữu nhà nước	65.95%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	65.95%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP XIMĂNG VICEM HÀ TIÊN
Khuyến nghị	QUAN SÁT

Khuyến nghị đầu tư

Hà Tiên 1 thường xuyên là đơn vị dẫn đầu về thị phần với sản phẩm xi măng mang thương hiệu Hà Tiên 1 được tiêu thụ chủ yếu ở khu vực IV (từ Long An đến Bình Thuận, các tỉnh Nam Trung Bộ và Tây Nguyên). Trong đó, chỉ riêng khu vực Thành phố Hồ Chí Minh và tỉnh Đồng Nai đã chiếm khoảng 65% tổng lượng xi măng bán ra của HT1.

Năm 2009 lợi nhuận của HT1 vẫn tăng gấp đôi so với năm 2008, đạt 160.5 tỷ đồng. EPS 2009 đạt 1,461 đồng. Việc HT1 sáp nhập với HT2 sẽ mang lại nhiều thuận lợi cho cổ đông của HT1 nhờ chủ động hơn nguồn clinker, giảm chi phí quản lý các bộ phận bị trùng lặp nhờ vậy có khả năng giảm giá bán, nâng cao sức cạnh tranh.

Với EPS dự phóng thận trọng cho năm 2010 là 1,384 đồng, giá thị trường ngày 18/08/2010 của HT1 là 12,600 đồng, P/E tương ứng đạt 9.1x. Đây là mức P/E không hấp dẫn với DN ngành xi măng, do vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên quan sát thêm đối với cổ phiếu này.

Những điểm chú ý

- Ngành xi măng nội địa đối mặt với nhiều thách thức khi nguồn cung dự báo sẽ vượt cầu từ năm 2010.
- Lợi nhuận trong những năm tới của HT1 sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng do phải gánh chịu chi phí lãi vay cao. Tính đến hết Quý I/2010, tổng số nợ vay dài hạn lên đến 6,386 tỷ VND, gấp hơn 4.9 lần vốn chủ sở hữu.
- Từ năm 2010, HT1 bắt đầu phải trả nợ cho dự án xi măng Bình Phước với tổng số nợ là hơn 4,200 tỷ, trung bình mỗi năm chưa kể tiền lãi HT1 phải trả một khoản nợ hơn 350 tỷ trong thời gian từ 11 -13 năm.
- Kế hoạch LNTT năm 2010 là 320 tỷ giảm 12% so với tổng lợi nhuận trước khi sáp nhập HT2 là 359.85 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	QIV 2009	QI 2010	QII 2010E	QIII 2010F	QIV 2010F	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	919,437	664,914	1,735,086	1,170,507	1,755,761	2,840,819	5,326,268
Tăng trưởng (yoy)	19.73%	18.03%	138.52%	85.63%	90.96%	11.09%	87.49%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	23.11%	14.44%	18.50%	12.04%	14.49%	18.50%	14.19%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	2.82%	3.69%	9.47%	4.01%	6.39%	6.76%	6.53%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	32,531	23,761	160,531	40,266	89,707	183,510	314,265
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	28,459	19,879	140,465	35,232	78,494	160,523	274,070
Tăng trưởng (yoy)	-43.61%	24.94%	127.41%	-35.22%	175.81%	106.87%	70.74%
EPS (Đồng)	259	181	668	178	396	1,461	1,343*

* DT, LN, EPS 2010 được tính sau khi sáp nhập giữa HT1 & HT2. Số CLPLH hiện tại là 198 triệu CP.

THÔNG TIN CHÍNH

Sản xuất xi măng là hoạt động kinh doanh chính.

Tổng công suất dự kiến đến 2011 từ các nhà máy có thể lên tới 8.02 triệu tấn/năm.

1. Giới thiệu công ty:

Tên công ty : Công ty cổ phần Xi Măng Vicem Hà Tiên

Mã giao dịch: HT1 **Sàn GD:** HOSE

Địa chỉ : Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh

Điện thoại : (84-8) 896 6608

Website : www.hatien1.com.vn

Công ty 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 02/2007, CT Xi măng Hà Tiên 1 đã chính thức chuyển từ doanh nghiệp Nhà nước thành Công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 với vốn điều lệ ban đầu là 870 tỷ đồng. Tháng 06/2010 HT2 chính thức được sáp nhập vào HT1, và đổi tên thành CTCP Xi măng Vicem Hà Tiên với vốn điều lệ hiện tại là 1,980 tỷ đồng.

2. Lĩnh vực hoạt động:

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất xi măng, bao gồm các loại: Xi măng PCB40, PC40, PCs40 và PCHs40; ngoài ra còn có các sản phẩm khác như: Vữa xây, vữa tô, cát tiêu chuẩn, gạch Block, gạch tự chèn... Trong đó, xi măng Portland (Xi măng Portland là loại vật liệu được sử dụng phổ biến nhất trên toàn thế giới, nó là thành phần cơ bản của bê tông, vữa, hồ. Có thành phần chủ yếu là clinker Portland chiếm tỉ lệ 95 - 97% và thạch cao chiếm tỉ lệ 3-5%. Ngoài ra người ta có thể thêm các chất phụ khác vào thành phần của xi măng Portland (xi lò cao, tro than, pouzzolan tự nhiên, v.v.) chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu hàng năm trung bình 98.2%. Sản phẩm xi măng của HT1 thường nằm trong top có giá bán cao nhờ vào thương hiệu xi măng Vicem Hà Tiên uy tín và chính sách chất lượng của công ty.

3. Một số dự án tiêu biểu công ty đã và đang thực hiện:

+ Phát triển thêm 1 dây chuyền nghiền xi măng hiện đại tại Phú Hữu với công suất 1.8 triệu tấn xi măng/năm, tương đương Trạm nghiền Thủ Đức.

+ Tiếp nhận đầu tư dự án Trạm nghiền xi măng Cam Ranh và đi vào hoạt động từ cuối năm 2010 với công suất thực tế 500,000 tấn xi măng/năm và công suất thiết kế mở rộng thêm 1 triệu tấn xi măng/năm.

+ Kế thừa và vận hành Nhà máy xi măng Kiên Lương. Trong đó, ngưng sản xuất 02 lò tại Kiên Lương có công suất 260,000 Tấn clinker/năm, cải tạo lò 3 có công suất 900,000 tấn clinker/năm; kế thừa và tiếp tục triển khai đưa dự án Hà Tiên 2.2 vào hoạt động trong năm 2011 với công suất thiết kế 1.26 triệu tấn clinker và 720 ngàn tấn xi măng mỗi năm.

+ Hoàn thành dây chuyền 2 Bình Phước để đưa vào hoạt động từ năm 2014 với công suất 3.8 triệu tấn clinker/năm, đủ cân đối clinker cho hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty, không còn phụ thuộc vào nguồn clinker mua. Nhà máy xi măng Bình Phước đã đi vào hoạt động từ Quý IV năm 2009, với công suất thiết kế hiện tại của nhà máy là 1.7 triệu tấn clinker/năm và 2.2 triệu tấn xi măng/năm. Hiệu quả của dự án này được đánh giá là không mấy khả quan vì nguồn nguyên vật liệu khó khai thác, chi phí vận chuyển cao do xe có trọng tải lớn bị cấm lưu hành trên Quốc lộ 13 từ Bình Phước đi các tỉnh khác.

Như vậy, với công suất từ các nhà máy mới vào khoảng 5.22 triệu tấn/năm cộng thêm công suất hiện tại từ 2 nhà máy nghiền xi măng phía Nam 1.0 triệu tấn/năm và trạm nghiền Thủ Đức với công suất 1.8 triệu tấn/năm, dự kiến đến năm 2011 tổng công suất từ các nhà máy của HT1 có thể lên tới 8.02 triệu tấn xi măng và 3.86 triệu tấn clinker/năm.

Phát triển và xây dựng hệ thống nhận diện thương hiệu “ViCem - Hà Tiên 1”. Đồng thời thực hiện các chiến lược để tăng thị phần.

Năm 2009, giá vốn chiếm tỉ trọng 81% trong doanh thu của HT1.

Sau khi HT1 sáp nhập với HT2 có thể giảm chi phí giá vốn.

Thị phần hiện tại sau khi sáp nhập của HT1 là 11%.

4. Chiến lược phát triển:

- Phát triển và xây dựng hệ thống nhận diện thương hiệu “ViCem - Hà Tiên 1”.
- Xâm nhập và phát triển thị trường mới như thị trường Campuchia, Lào, Nam Trung Bộ và Tây Nguyên; đồng thời tăng cường giữ vững thị trường khu vực Đông Nam Bộ.
- Xây dựng thêm các kênh phân phối. Định hướng lại nhà phân phối theo hướng từng bước chuyển các nhà phân phối chính thành nhà phân phối độc quyền; hỗ trợ & khuyến khích các nhà phân phối chính đầu tư vào các phương tiện vận chuyển xi măng để chủ động vận chuyển, đặc biệt là các phương tiện thủy, các bến bãi tập kết và phân phối hàng.

5. Phân tích chi phí:

Khoản Mục Giá Vốn	2007		2008		2009	
	Giá trị (triệu)	Tỷ trọng DT	Giá trị (triệu)	Tỷ trọng DT	Giá trị (triệu)	Tỷ trọng DT
Xi măng	1,904	86.7%	2,196	85.9%	2,271	80.0%
Các sp mới (vữa, gạch, cát)	23	1.1%	25	1.0%	17	0.6%
Hàng hóa khác	22	1.0%	5	0.2%	2	0.1%
TỔNG CỘNG	1,949	89%	2,227	87%	2,291	81%

Giá vốn chiếm tỉ trọng hơn 80% so với doanh thu của HT1, tỉ lệ này giảm dần qua các năm. Năm 2010, sau khi HT1 sáp nhập với HT2 chi phí giá vốn có thể giảm vì: Hà Tiên 2 là một trong số ít các doanh nghiệp xi măng ở phía Nam có mỏ đá vôi và chủ động về nguồn clinker. Tỷ lệ giá vốn hàng bán so với doanh thu của HT2 khá thấp: năm 2009 là 74.30%, trong khi đó tỷ lệ này của HT1 là 81.30%. Sau khi sáp nhập sẽ làm chi phí giá vốn bình quân chung giảm xuống. Tính theo cơ cấu sản lượng đóng góp ước tính của 2 công ty, giá vốn hàng bán chỉ chiếm 79%DT, giảm 3%so với tỉ lệ chi phí GVHB/DT cũ của HT1 là 81.3%.

6. Phân tích tăng trưởng:

Theo Bộ Xây dựng, nhu cầu tiêu thụ xi măng toàn xã hội năm 2010 ước khoảng 50 - 51 triệu tấn, tăng khoảng 13% so với năm 2009. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu, LNST và thị phần dự tính của HT1 theo các trường hợp như sau:

	TH1	TH2	TH3
Tổng nhu cầu TT (tấn)	50,000,000	50,000,000	50,000,000
Thị phần cả nước	11%	12%	13%
Sản lượng 2010 (tấn)	5,500,000	6,050,000	6,500,000
Doanh thu 2010(đồng)	5,862,435,496,346	7,077,705,165,816	7,604,146,045,918
LN TT(đồng)	329,755,948,286	320,000,000,000	343,801,652,893
LN ST (đồng)	287,624,579,750	280,000,000,000	300,826,446,281
EPS	1,453	1,616	1,736
P (P/E =9X)	13,074	14,545	15,627

Với những lợi thế về giá bán, cũng như địa bàn hoạt động không phải chịu nhiều áp lực cạnh tranh như ở miền Bắc, HT1 có thể đạt sản lượng tiêu thụ trong trường hợp lạc quan là 6.5 triệu tấn/năm.

TH1: Năm 2009, HT1 & HT2 chiếm 11% thị phần của cả nước. Nếu sau khi sáp nhập, công ty không tận dụng được lợi thế của mình, thị phần sẽ giữ nguyên thậm chí giảm. Căn cứ trên kết quả kinh doanh 6 tháng của HT1 & HT2, đây là khả năng dễ xảy ra nhất.

TH2: Đây là kế hoạch DT và LNTT công ty đề ra. Ứng với mức doanh thu này, sản lượng tiêu thụ dự kiến sẽ đạt 6,050,000 tấn, chiếm khoảng 12% nhu cầu tiêu thụ toàn xã hội.

TH3: Chúng tôi ước tính theo tốc độ tăng trưởng bình quân 2 năm gần nhất của 2 công ty. Với mức sản lượng tiêu thụ và sản xuất dự kiến sẽ đạt 6,500,000 tấn (với các dự án đang triển khai hiện tại, HT1 có thể đạt kế hoạch về sản lượng sản xuất), chiếm khoảng 13% nhu cầu tiêu thụ toàn xã hội, là tỉ lệ khá cao so với thị phần hiện tại.

Doanh thu 2010 sau khi sáp nhập có thể tăng so với tổng doanh thu từ HT1 & HT2 (6 tháng đầu năm tổng doanh thu tăng 12% so với cùng kỳ năm 2009). Tuy nhiên chúng tôi ước tính LNTT thấp vì khoản trả lãi vay khá lớn. Theo kế hoạch trả nợ: từ năm 2010, HT1 bắt đầu phải trả nợ cho dự án xi măng Bình Phước. Với tổng số nợ là hơn 4,200 tỷ, trung bình mỗi năm chưa kể tiền lãi HT1 phải trả một khoản nợ hơn 350 tỷ trong thời gian từ 11 -13 năm.

LNST theo kế hoạch của Vicem Hà Tiên là 280 tỉ trong khi đó khoản nợ gốc phải trả cho dự án Bình Phước mỗi năm hơn 350 tỷ. Vì vậy dòng tiền cho cổ đông của HT1 trong năm 2010 và những năm tiếp theo sẽ bị giảm đáng kể.

Báo cáo kết quả tình hình hoạt động 6 tháng đầu năm 2010:

HT1 + HT2	6 tháng 2010	% 6 tháng 2009	KH 2010	% Kế hoạch 2010
Sản lượng (Nghìn tấn)	2,156	112%	6,050	36%
Doanh thu (Tỉ)	2,400	117%	7,078	34%
Lợi nhuận (Tỉ)	152.2	87%	280	54%

Nguồn: Vicem & MNSC tổng hợp.

Theo báo cáo tổng kết 6 tháng từ Vicem, sản lượng của HT1 & HT2 chỉ đạt hơn 36% kế hoạch (Kế hoạch trong báo cáo thường niên HT1). Tổng thị phần của HT1 chỉ còn chiếm 9% thị phần cả nước (Năm 2009 tổng thị phần là 11%, trong đó HT1 và HT2 chiếm lần lượt 7% và 4% thị phần cả nước). Doanh thu 6 tháng đầu năm chỉ đạt 34% so với kế hoạch. Lợi nhuận của HT1 giảm so với năm 2009 do các yếu tố chi phí nguyên liệu tăng như than, dầu FO, vỏ bao... làm cho chi phí sản xuất tăng. Trong khi đó, doanh nghiệp sản xuất phải giảm giá bán bởi sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp để đối phó với tình trạng nguồn cung xi măng đang lớn hơn nhu cầu.

Dựa trên tình hình đó, chúng tôi đưa ra nhận định không mấy lạc quan về khả năng HT1 có thể đạt được mức tổng lợi nhuận như trước khi sáp nhập. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2010 của HT1 là 5,326 tỷ đồng và LNST là 274.07 tỷ đồng (tổng LNST của HT1 & HT2 năm 2009 là 292.78 tỷ đồng) tương ứng với EPS là 1,384 đồng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP XIMĂNG VICEM HÀ TIÊN

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	2,137,235	2,192,928	2,536,787	2,816,843	5,271,136
Giá vốn hàng bán	1,927,131	1,949,853	2,227,604	2,291,273	4,515,577
Lợi nhuận gộp	210,104	243,075	309,183	525,570	755,558
Chi phí bán hàng	73,038	77,827	91,044	143,534	212,889
Chi phí quản lý	39,146	49,214	69,070	118,301	75,034
Lợi nhuận tài chính	-35,028	-16,245	-70,217	-71,667	-119,602
Lợi nhuận thuần HĐKD	62,892	99,789	78,851	192,068	348,034
Lợi nhuận khác	3,129	550	-1,254	-8,559	-33,768
Lợi nhuận trước thuế	66,021	100,339	77,597	183,509	314,265
Thuế thu nhập	12,650	-	-	22,897	40,196
Lợi nhuận sau thuế	53,371	100,339	77,597	160,612	274,070
EPS (đồng)	644	1,153	893	1,461	1,343

Bảng cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
Tổng tài sản	2,668,238	2,375,214	5,647,893	7,265,214	13,898,665
Tài sản ngắn hạn	1,761,971	1,168,124	1,696,701	888,199	1,699,163
Tiền	870,222	39,934	82,650	158,214	302,670
Khoản phải thu	485,072	608,200	478,674	266,102	509,064
Hàng tồn kho	390,643	507,270	1,128,951	417,148	798,022
Đầu tư dài hạn	176,752	14,000	48,160	48,580	92,936
Tài sản cố định	729,515	1,022,079	3,737,961	6,137,306	11,740,929
Tổng nợ	1,839,608	1,414,960	4,672,476	6,096,890	11,663,611
Nợ ngắn hạn	1,502,433	676,874	1,674,731	1,339,938	2,563,359
Khoản phải trả	1,192,439	413,665	1,071,247	597,635	1,143,301
Nợ dài hạn	337,175	738,086	2,997,745	4,756,952	9,100,252
Nợ khác	-	-	-	0	0
Vốn chủ sở hữu	828,630	960,254	975,417	1,168,324	2,235,054
Vốn điều lệ	828,543	870,000	870,000	1,100,000	1,980,000
Lợi nhuận giữ lại	-	100,339	77,597	157,113	343,843
Nguồn vốn	2,668,238	2,375,214	5,647,893	7,265,214	13,898,665

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<u>Dòng tiền từ HĐKD</u>	656,903	-870,536	402,988	599,163	-3,310,357
Lợi nhuận sau thuế	53,371	100,339	77,597	160,612	265,930
Khấu hao	33,905	38,187	39,575	71,767	117,833
Thay đổi về vốn kinh doanh	1,488,602	-1,781,705	478,999	732,033	-4,430,974
Tiền mặt kinh doanh khác	156,828	171,558	273,907	367,938	688,519
<u>Dòng tiền đầu tư</u>	-84,412	-14,000	-2,801,791	-2,454,021	-4,082,596
Chi vốn đầu tư	-86,599	-330,016	-2,756,321	-2,465,412	-4,082,051
FCF	570,304	-1,200,552	-2,353,333	-1,866,249	-7,392,408
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	0	316,016	-45,470	11,391	-545
<u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u>	176,323	375,318	2,441,514	1,930,549	7,537,409
Chi cổ tức	0	0	-60,772	-47,876	-87,340
Chi quản lý tài chính khác	176,323	375,318	2,380,742	1,882,673	7,624,749
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	748,814	-509,218	42,711	75,691	144,456
Tiền mặt đầu kỳ	121,408	870,222	39,934	82,650	158,214
Tiền mặt cuối kỳ	870,222	39,934	82,650	158,214	302,670
Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng					
Doanh thu	8.29%	2.61%	15.68%	11.04%	87.13%
Lợi nhuận gộp	16.01%	15.69%	27.20%	69.99%	43.76%
Lợi nhuận kinh doanh	6.13%	58.67%	-20.98%	143.58%	81.20%
Lợi nhuận sau thuế	7.40%	88.00%	-22.67%	106.98%	70.64%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	9.83%	11.08%	12.19%	18.66%	14.33%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	2.94%	4.55%	3.11%	6.82%	6.60%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	2.50%	4.58%	3.06%	5.70%	5.20%
ROA	2.00%	4.22%	1.37%	2.21%	1.97%
ROE	6.44%	10.45%	7.96%	13.75%	12.26%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	68.94%	59.57%	82.73%	83.92%	83.92%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	56.31%	28.50%	29.65%	18.44%	18.44%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	66.04%	49.18%	30.04%	12.23%	12.23%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	73	94	182	66	64
Số ngày phải thu	82	100	68	34	35
Số ngày phải trả	223	76	173	94	91

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn