

Lê Anh Minh  
[minh.leanh@vndirect.com.vn](mailto:minh.leanh@vndirect.com.vn)

Mã CP (tỷ đồng)	Giá CP (đồng)	P/E 2010	P/E 2011	Q1/2011		2011E		Tăng trưởng (%)	
				DT	LNST	DT	LNST	DT	LN
POM	18.800	5,1	5,2	3.850*	169	14.920	625	33%	-5%
HLA	7.600	24,1	25,4	750*	26*	3.195	20	10%	32%
TLH	8.000	5,2	5,2	552	12	3.500	40	17%	-28%
HPG	35.200	8,3	5,6	4.881	526	19.311	2.000	31%	48%
VIS	22.700	6,2	4,5	1.000	54	4.126	150	28%	36%
HSG**	13.900	6,5	8,1	n/a	30	**6.776	**150	n/a	-30%
DTL	19.800	5,1	4,7	714	92	3.105	298	71%	59%
SMC	17.200	5,2	4,7	2.123	31	8.865	137	27%	69%
DNY	19.000	4,2	4,3	206	19	860	75	14%	-16%

\* Ước tính của VNDirect \*\* Năm tài khoá của HSG từ 01/10/2010-31/03/2011

### KQKD Quý 1, 2011:

**Ngành thép khởi đầu năm 2011 đối mặt với nhiều thách thức vĩ mô về tỉ giá, lãi suất, mặc dù giá thép thuận lợi.** Tỉ giá USD-VND liên ngân hàng được điều chỉnh tăng 9,3% trong khi lãi suất ngân hàng ở mức cao hơn đáng kể so với cùng kỳ 2010 (các doanh nghiệp thép hiện vay ở mức 16-19%/năm). Do đặc trưng của ngành vẫn phải nhập phần lớn nhu cầu đầu vào cho SX (thép phế, phôi, than cốc, than mỡ...) nên những yếu tố nêu trên đã tăng đáng kể chi phí tài chính cho tất cả các Công ty. Một điều tích cực trong quý 1 này là giá phôi thép thế giới đã tăng khoảng 15-20% (vào cuối quý 3 và hiện đang giảm dần) nên các công ty cũng nhân đó tăng giá bán theo thị trường chung khiến lợi nhuận của nhiều tên tuổi có tăng trưởng dương so với cùng kỳ 2010. Mức tăng này mang tính vụ mùa và sẽ khó bảo toàn nếu giá thép thế giới giảm sâu về cuối năm hoặc các doanh nghiệp thiếu chiến lược hàng tồn kho hợp lý. Trong quý 1, xuất khẩu toàn ngành đạt 470.000 tấn với doanh thu 422 triệu USD, tăng gần 60% về lượng và tăng 104,9% về trị giá so với cùng kỳ năm ngoái.

*Tỉ giá thay đổi và lãi suất rất cao đè nặng lên các doanh nghiệp SX thép. Mức tăng giá Quý 1 chỉ mang tính vụ mùa và có lợi cho các doanh nghiệp có chính sách hàng tồn kho hợp lý...*

**HPG tiếp tục là doanh nghiệp nổi bật nhất của ngành với năng lực sản xuất vững vàng và các mỏ sắt lớn.** Sản lượng thép xây dựng đạt 173.000 tấn, chiếm 13% thị phần, vượt TISCO để đứng thứ 2 sau POM. Sản lượng ống thép đạt 19.500 tấn, đứng đầu toàn thị trường, chiếm 14% thị phần cả nước. Doanh thu trong Q1 đạt 4.801 tỷ và LNST đạt 526 tỷ, tăng trưởng 87% và 95% so với cùng kỳ. HPG cho thấy năng lực sản xuất vững mạnh nhất toàn thị trường khi sở hữu chu trình SX hoàn toàn khép kín, với 2 mỏ sắt ở Hà Giang trữ lượng hơn 50 triệu tấn quặng, và 1 mỏ sắt ở Thạch

*HPG sở hữu chu trình khép kín, tự chủ được nguồn đầu vào và sở hữu các mỏ sắt, cũng là các tài sản chiến lược cho khả năng cạnh tranh lâu dài...*

Khê, Hà Tĩnh trữ lượng 370-400 triệu tấn, nơi HPG đang nắm khoảng 5% thông qua vốn góp 5% (mua lại từ BIDV) tại TIC, 1 công ty được thành lập năm 2007, vốn điều lệ 2.400 tỉ đồng để khai thác mỏ sắt Thạch Khê. Hàm lượng Fe ở mức 60-62%, tương đối ổn cho việc chế xuất quặng tinh để SX thép. Một lãnh đạo của HPG cho biết, tập đoàn này muốn tiến tới chiếm cổ phần chi phối tại TIC.

**POM đạt DT và LNST lần lượt 3.850 tỷ và 169 tỷ đồng, chiếm ~27% kế hoạch cả năm, ghi nhận tăng trưởng 65% và -33% so với cùng kỳ 2010.** POM hiện có tỉ lệ nợ USD ở mức 70-80% tổng vay nợ nên chắc chắn lỗ chênh lệch tỉ giá là 1 rủi ro lớn; cụ thể, trong Q1-2011 ước tính mức lỗ CLTG 102 tỷ (công ty mẹ). Lãi suất trong nước ở mức cao (18-20%) cũng khiến chi phí lãi vay của Công ty tăng lên.

**Tôn Hoa Sen (HSG) tiếp tục chứng kiến có một quý kinh doanh không thật tốt và vừa có sự thay đổi nhân sự quan trọng.**

Doanh thu và LNST của Công ty mẹ đạt 2.800 tỷ và 2,1 tỷ đồng. Ước LNST hợp nhất đạt 30 tỷ đồng, giảm 58% so với cùng kỳ. Sau 6 tháng của năm tài khoá 2010-2011, cả tập đoàn đạt 60,6 tỷ LNST giảm sút 73% so với cùng kỳ 09-10. Doanh thu xuất khẩu chiếm 30% tổng doanh thu. Nhà máy Tôn Hoa Sen – Phú Mỹ mới đi vào hoạt động, làm tăng dư nợ vay ngắn hạn tài trợ cho việc nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ cho hoạt động sản xuất. Ngoài ra Công ty nhập nhiều máy móc cho nhà máy mới này, khiến tăng dư nợ vay trung và dài hạn. Công ty chịu khoản lỗ chênh lệch tỉ giá 150 tỷ và lãi vay 124 tỷ cho cả 2 quý. Tỉ lệ nợ USD của Công ty ở mức cao trong cơ cấu vốn, tiềm ẩn một số rủi ro. Vừa qua, Tổng Giám Đốc HSG, ông Phạm Văn Trung, xin từ chức và rời Công ty sau nhiều năm gắn bó. Tuy nhiên, đại diện CBTT của DN cho biết, việc ra đi này của ông Trung không có ảnh hưởng nhiều đến hoạt động của HSG.

**Trong các công ty thương mại, có SMC và HLA chứng kiến tăng trưởng LNST dương so với cùng kỳ 2010,** với mức tăng tương ứng là 64% và 49%, trong khi TLH lại giảm lợi nhuận đến 74%. Các lợi thế lớn của SMC trong mảng thương mại thép gồm (1) quan hệ tốt với các nhà sản xuất thép lớn trong và ngoài nước (2) danh mục sản phẩm đa dạng và (3) hệ thống phân phối, kho bãi và dây chuyền gia công thép đặt ở vị trí chiến lược.

#### Triển vọng 2011:

**Giá thép trong nước hiện tại được coi là đã chạm đỉnh của 2011, và đang giảm dần vì cung hiện lấn áp cầu.** Chính sách chặt chẽ, thận trọng trong lĩnh vực tiền tệ (điều chỉnh lãi suất, điều chỉnh tỷ giá, hạn chế tín dụng, kiểm soát nhập siêu...) đã tác động gây

*POM giữ vững vị trí số 1 của mảng thép xây dựng...nhưng tỉ lệ vay USD cao nên gánh nặng lỗ chênh lệch tỉ giá đáng kể khiến LNST sa sút...*

*HSG không tự chủ được nguồn đầu vào thép cán nóng nên phải nhập ngoại và đang vay nợ USD khá nhiều nên chi phí tài chính ở mức cao.*

*Tổng Giám Đốc Phạm Văn Trung vừa nộp đơn từ chức...*

*SMC có quan hệ tốt với các nhà SX thép lớn trong và ngoài nước cùng hệ thống kho bãi, phân phối ở vị trí chiến lược...*

giảm tiêu thụ sản phẩm thép. Việc giảm đầu tư công, tạm dừng, hoãn các công trình chưa thật cần thiết cũng khiến nhu cầu vật liệu xây dựng giảm đáng kể. Thêm vào đó, do lượng thép mua dự trữ từ những tháng trước khá cao, lượng tồn kho lớn nên nhiều doanh nghiệp thương mại có nhu cầu xả hàng.

Cụ thể, cuối tháng 3, 2010 giá thép của 1 số Công ty phía Nam đã giảm 200-300 ngàn đồng 1 tấn. Hiện mức giá giao tại nhà máy (chưa bao gồm VAT) dao động quanh mức 15,5-16,4 triệu đồng/tấn. POM hiện bán thép xây dựng ở mức thấp hơn 400 ngàn đồng/ tấn so với đầu quý 3 đối với loại thép cuộn và thép dây. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, lượng phôi sản xuất trong nước và phôi nhập khẩu về trong tháng 4/2011 ở mức khá cao, gần 580 ngàn tấn, nên sắp tới, sức ép lên giá bán trên thị trường là không nhỏ. Giá phôi thép thế giới liên tục giảm trong 1 tháng qua, và được kì vọng sẽ còn diễn biến ổn định trong quý tới. Trên thị trường kỳ hạn, giá phôi giao sau 3 tháng tại Sở giao dịch kim loại Luân Đôn (LME) tuần này đứng ở 565 USD/tấn, so với 553 USD/tấn tuần trước.

**Ngại trừ HPG và VIS hiện sở hữu cơ sở SX vững chắc, khép kín ở mức độ cao và thị trường đầu ra thuận lợi, các công ty thép còn lại chịu sự biến động rất lớn của giá thép thế giới.** Vì vậy các dự báo kết quả kinh doanh của ngành sẽ còn thay đổi theo diễn biến trong năm. Ban lãnh đạo Thép Tiến Lên (TLH) vừa mua lại 5 triệu CP quỹ nên CP này được mua mạnh 3 phiên gần đây. HPG ngoài ra còn có triển vọng lớn từ các dự án bất động sản quy mô lớn mà Công ty ra kế hoạch sẽ hạch toán vào quý 4 của năm 2011, bao gồm: 100% dự án tại 257 Giải Phóng (~80 tỷ LNTT) và 87% khu B dự án Mandarin Garden (~98 tỷ LNTT).

Trên cơ sở ước tính thận trọng, P/E 2011 của HPG và VIS hiện ở mức 5,6 và 4,5 thấp hơn mức TB ngành là 5,8, đồng thời thanh khoản ở mức khá hoặc tốt, nên đây là hai mã CK đáng quan tâm nhất toàn ngành cho năm 2011.

*Giá thép hiện đang chứng lại, thậm chí giảm do cung đang vượt cầu, chính sách thắt chặt đầu tư công, và lượng hàng tồn kho lớn từ các Công ty thương mại thép...*

*HPG và VIS là 2 mã chứng khoán đáng lưu ý trong ngành hiện tại nhờ năng lực sản xuất mạnh, và đầu ra tốt. VIS là cổ phiếu có tính thanh khoản cao, nhận nhiều sự quan tâm...*

## Liên hệ

## Phòng phân tích

**Nguyễn Đình Phong**

Trưởng phòng

Phong.nguyen@vndirect.com.vn

**Nguyễn Mai Phương**

Phó phòng

phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

**Phạm Ngọc Bách**

Chuyên viên

bach.pham@vndirect.com.vn

**Cao Minh Hoàng**

Chuyên viên

hoang.cao@vndirect.com.vn

**Lê Anh Minh**

Chuyên viên

minh.leanh@vndirect.com.vn

**Vũ Hương Giang**

Chuyên viên

giang.vu@vndirect.com.vn

**Trần Minh Phương**

Chuyên viên

phuong.tranminh@vndirect.com.vn

**Đặng Việt Hùng**

Chuyên viên

hung.dangviet@vndirect.com.vn

**Bùi Minh Tuấn**

Chuyên viên

tuan.buiminh@vndirect.com.vn

**Hoàng Diễm Chi**

Chuyên viên

chi.hoang@vndirect.com.vn

## Địa chỉ

**Trụ sở**

1 Nguyễn Thượng Hiền, Hai Bà Trưng, Hà Nội

Tel: (84 4) 3941 0510

Fax: (84 4) 39410 500

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

602 Fideco Tower, 81-85 Hàm Nghi, Quận 1

Tel: (84 8) 3914 6925

Fax: (84 8) 3914 6924

**Khuyến cáo:**

Những thông tin đưa ra trên đây được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Thông tin thể hiện quan điểm của tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm gửi thông tin, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp.