

CÔNG TY C PH N THÉP VI T – Ý(VIS)

KHUY N NGH : N m gi

Giá hi n t i: 31.4 ngàn VND

Giá m c tiêu: 27 ngàn VND

V n hóa Th tr ng: 954 t VND.

ROA: 8.27%

ROE: 24.37%

P/E 2010 (x): 7.21 l n

P/B 2010(x): 1.71 l n

Giá max/min 52 tu n: 80.0/25.9
ngàn VND

KLCP l u hành: 30 tri u cp

S h u TNN: 3.38%

Nh ng i m áng chú ý:

- Doanh thu tỉ p t c t ng tr ng n nh.
- Giá bán s n ph m c i u ch nh t ng s c i thi n BCTC.
- L i nhu n và t su t l i nhu n gi m.
- Chi phí s n xu t t ng.
- Cung v t c u s khi n cho c nh tranh gay g t h n.
- Chính sách b o h s p k t thúc.
- Nh ng nh h ng x u ã c ph n ánh khá y vào giá c phi u VIS.

T NG QUAN:

Công ty C phân thép Vi t Ý(VISCO) thành l p t n m 2002. Chuyên s n xu t và kinh doanh các s n ph m thép có th ng hi u thép Vi t – Ý, s n xu t và kinh doanh XNK, nguyên v t li u thi t b ph t ùng cho ngành thép, VISCO c trang b m t dây chuy n cán thép vào lo i hi n i nh t do t p oàn Daniel(Ý) cung c p. VISCO chỉ m th ph n tiêu th t i Mi n B c x p x 10% và có m t t i nhi u công trình công, dân d ng l n trong c n c. VISCO còn s h u 51% c ph n nhà máy s n xu t phôi thép SDS công su t 400.000 – 450.000 t n/n m.

ánh Giá Tình Hình Ho t ng Kinh Doanh:**Doanh thu t ng tr ng n nh:**

N m 2009 doanh thu c a VISCO t 2.068 t ng t ng 21% so v i n m 2008. B c sang n m 2010, doanh thu c a Công ty ti p t c t m c cao h n. Theo k ho ch ra, doanh thu n m 2010 c a Công ty s t m c 2.278 t ng t ng 10,1%. Tuy nhiên, tính n quý 3/2010 doanh thu ã t x p x 2.345 t ng, t ng 13,4% so v i c n m 2009. Trên th tr ng, giá thép ã có i u ch nh t ng nh ng tháng cu i n m cùng v i tính chu k doanh thu luôn t cao trong quý 4 s ti p t c góp ph n thúc y t ng tr ng cao h n n a so v i n m 2009.

Giá bán s n ph m c i u ch nh t ng

Do t giá t ng lên, giá thép t i nhà máy trong tháng 11 ã c i u ch nh l n th 2 liên ti p v i m c t ng t 150 -300 ngàn ng/t n tùy theo t ng lo i s n ph m. Hi n t i giá thép bán buôn t i nhà máy ang m c 13.4 n 14 tri u ng/t n, giá thép bán l c bán m c 16.5 n 16.7 tri u ng/t n.

Theo c tính chi phí s n xu t thép ang m c \$600 t n và v i t giá USD/VND ti p t c m c 21.000 ng thì kh n ng giá thép còn ti p t c t ng thêm 600 ngàn ng/t n n a.

L i nhu n có xu h ng gi m:

Nh các gói kích c u c a ra, kinh t th gi i ã thoát kh i suy thoái và ph c h i tr l i ã y giá c hàng hóa, nguyên v t li u t ng tr l i trong ó có thép. Vì c giá thép t ng cùng v i chính sách duy trì l ng l n hàng t n kho trong các quý I, II và III n m 2009 ã góp ph n làm cho l i nhu n c a VISCO t ng t bi n t 225,4 t ng t ng 71,8% so v i n m 2008. Tuy nhiên b c sang n m 2010 do bi n ng gi m c a giá thép cùng v i các y u t khác c a chi phí u vào t ng ã khi n cho l i nhu n c a VISCO s t gi m m nh. L i nhu n l y k tính n quý III/2010 m i ch t 67 t ng gi m 61,7% so v i cùng k n m ngoài. c tính c n m 2010, kh n ng tích c c nh t l i nhu n sau thu c a Công ty c ng s ch t kho ng 90 t ng, gi m 60% so v i n m 2009.

Các ch tiêu l i nhu n nh l i nhu n g p, l i nhu n ho t ng kinh doanh, l i nhu n sau thu và t su t l i nhu n ti p t c trong xu h ng i xu ng.

Lãi su t vay t ng làm gia t ng chi phí tài chính.

H u h t các Doanh nghi p u c h ng l i t gói h tr lãi su t 4% c a chính ph nên chi phí tài chính n m 2009 là khá th p. Chi phí tài chính c a VISCO n m 2009 m c 33 t ng. Sang n m 2010 m t b ng lãi su t t ng lên m c trung bình ph bi n 12 -14% và nh ng tháng còn l i trong quý IV, th m chí m c lãi su t còn t ng t i 19%/n m. Chí phí lãi vay t ng ã làm cho chi phí tài chính c a VISCO trong 3 quý u n m 2010 ã t m c 36,8 t ng. V i d n vay t i theo báo cáo tài chính quý III là 662,4 t ng thì chi phí tài chính c n m 2010 s kho ng 50 t ng t ng 51,5% so v i n m 2009.

ROE, ROA th p do t ng v n và l i nhu n gi m.

V i vi c phát hành t ng v n i u l t 150 lên 300 t ng và l i nhu n c t gi m còn 90 t , ROA và ROE c t kho ng 5,25% và 19% so v i m c 18,7% và 63,4% n m 2009. C t c d ki n n m 2010 là 15% so v i m nh giá, t t su t c t c 4,8% so v i giá VIS giao d ch hi n nay.

Những thách thức đối với VISCO.

Kết quả kinh doanh của VISCO còn tiếp tục gặp phải những khó khăn trong tương lai do những nguyên nhân sau:

Cạnh tranh cao do ngành hàng thép xây dựng: Hiện nay các nhà máy sản xuất thép của Việt Nam mới hoạt động mới 70% công suất thị trường. Sản lượng sản xuất của các nhà máy hoạt động (chưa tính các nhà máy đang xây dựng) đã đáp ứng nhu cầu. Chỉ trong năm 2010 sản lượng sản xuất đã đạt 8 triệu tấn, trong khi tiêu thụ thép chỉ đạt 5,6 triệu tấn. Cuộc chiến giành thị phần sẽ diễn ra khốc liệt hơn và tương lai nhu cầu biên sản phẩm là thép không thể tránh khỏi.

Nguyên nhân lý do vào thị trường giá: Giá nguyên liệu trên thị trường hiện tại đã tăng lên 30 -40% so với năm trước do hai nước có trữ lượng quặng lớn nhất thế giới là Brazil và Australia tăng giá quặng. Bên cạnh đó, những yếu tố khác cũng làm cho chi phí sản xuất thép cao hơn đó là giá điện, xăng, và tỷ giá VND/USD, lãi suất tăng.

Chính sách bảo hộ ngành thép không còn: Hiện nay thép Việt Nam vẫn chưa thể cạnh tranh với thép nước ngoài và chỉ có thể tồn tại nhờ vào chính sách bảo hộ của nhà nước. Theo cam kết WTO, Việt Nam phải giảm dần thuế nhập khẩu trong khi chi phí sản xuất thép trong nước bao gồm chi phí cao hơn 500 -700 ngàn đồng/tấn. Mặc dù các nhà sản xuất thép trong nước đã yêu cầu Bộ Công Thương tiếp tục duy trì kế hoạch bảo hộ sản xuất thép nhưng chính sách cơ sở đang bảo hộ vẫn là các phép nhập khẩu thép từ các loại sản phẩm thép.

Khuyến nghị đầu tư: Hiện tại giá cổ phiếu VIS đang giao dịch mới 30 ngàn đồng/cổ phiếu tăng lên từ P/E và P/B lần lượt là 7,21x và 1,77x (so với ngành là 9,08x và 1,73x). Theo tính toán thì P/E forward 2010 của VIS mới 10x. Theo tính giá hợp lý của VIS mới 27.000 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 10% so với giá giao dịch hiện tại. Do đó những nhà đầu tư đã có phần ảnh hưởng vào giá nên chúng tôi khuyến nghị mua thêm cổ phiếu VIS.

Báo cáo tài chính và các chỉ tiêu tài chính

Tỷ VND	Q3/10	Q2/10	Q1/10	Q4/09	Tỷ VND	Q3/10	Q2/10	Q1/10	Q4/09
Doanh thu thuần	867.4	743.8	718.1	704.4	Tiền và tương đương tiền	128.9	258.1	293.9	180.1
Giá vốn hàng bán	-826.4	-676.9	-674.7	-632.4	Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Lãi gộp	41.1	67	43.4	71.9	Các khoản phải thu	201.2	186.9	440.8	149.8
Thu nhập tài chính	2.4	4.2	4.4	6.3	Hàng tồn kho, ròng	447.5	282.3	347.1	322.7
Thu nhập từ đầu tư tài chính	0	0	0	0	Tài sản lưu động khác	95.6	10.9	10.3	13.8
Chi phí tài chính	-10.7	-16.6	-9.5	-8.3	Tổng tài sản ngắn hạn	873.2	738.2	1092	666.3
Chi phí bán hàng	-6.8	-6.4	-5.4	-7.4	Phải thu dài hạn	0	0	602.6	552.7
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.8	-9.3	-3.6	-7.6	Tài sản cố định ròng	125.7	133.6	132.3	140.2
Lãi/lỗ từ HĐ kinh doanh	22.1	38.8	29.3	54.9	Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Thu nhập/(chi phí) khác	0	0	0.1	4.5	Đầu tư tài chính dài hạn	200.4	172.2	162.2	162.2
Lãi/lỗ trước thuế	22.1	38.8	29.4	59.4	Tài sản dài hạn khác	1.1	1.1	0.7	0.7
Thuế TNDN-hiện thời	5.6	10.7	7.4	7.4	Tổng tài sản dài hạn	327.2	306.9	295.1	303.1
Thuế TNDN-hoàn lại	0	-0.4	0	0	Tổng tài sản	1200.5	1045.1	1989.7	1522.1
Lãi/lỗ ròng	16.5	28.5	22	52	Vay ngắn hạn	326.9	297.4	537	252.1
	0	0	0	0	Phải trả nhà cung cấp	245.4	85.1	211.6	75.2
					Nợ ngắn hạn khác	69.7	119.6	152.7	133.4
Chỉ số	2007	2008	2009 TTM	Q3/2010	Công nợ ngắn hạn	641.9	502	901.3	460.7
P/E cơ bản	21,77	3,64	2,12	7,21	Vay dài hạn	20	21	636.4	618.2
P/E pha loãng	21,77	3,64	2,12	7,21	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
P/B	2,75	1,77	1,10	1,77	Nợ dài hạn khác	0.5	0.5	0.5	0.5
EPS cơ bản (VND)	1.460,84	8.747,36	15.028,31	4.412,79	Công nợ dài hạn	20.5	21.5	637	618.7
EPS pha loãng (VND)	1.460,84	8.747,36	15.028,31	4.412,79	Vốn góp	300	300	225	150
Book Value (VND)	11.549,80	17.938,95	29.029,69	17.934,64	Thặng dư vốn cổ phần	0.4	0.4	0.1	0.1
EBITDA Tỷ (VND)	106,65	235,72	316,88	208,15	Vốn khác	8.8	8.8	5.6	5.6
EBIT Tỷ (VND)	80,09	203,84	283,52	173,63	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Tiền / Nợ ngắn hạn	0,18	0,26	0,35	0,20	Chênh lệch đánh giá lại TS	0	0	0	0
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1,15	2,01	1,33	1,36	Các quỹ	130.6	130.6	133.8	41.4
Vốn vay / Tài sản	0,69	0,56	0,58	0,29	Lãi chưa phân phối	98.3	81.7	53.2	242.1
Công nợ / Tài sản	0,78	0,65	0,71	0,55	Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	33.7	3.5
Lãi gộp / Doanh thu	7,64%	14,93%	15,56%	7,36%	Vốn chủ sở hữu	538	521.5	451.5	442.8
Lãi hoạt động / Doanh thu	1,77%	8,43%	12,34%	4,78%	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lãi trước thuế / Doanh thu	1,74%	8,87%	12,58%	4,93%	Tổng cộng nguồn vốn	1200.5	1045.1	1989.7	1522.1
Lãi ròng / Doanh thu	1,49%	7,68%	10,90%	3,92%					
ROE	15,11%	59,20%	63,64%	24,37%					
ROA	2,80%	14,48%	17,89%	8,27%					

Khuyến cáo s ́ d ́ng:

N ́i dung c ả B ản tin ́ c t ́ng h ́p, phân tích d ́a trên nh ́ng ngu ́n thông tin chính th ́ng và tin c ́y. Tuy nhiên VICS không ́m b ́o s ́ chính xác tuy t ́i c ả các ngu ́n thông tin này. N ́i dung b ́ản tin này ch ́ mang tính ch ́ t tham kh ́o. VICS không ch ́u b ́ t c ́ trách nhi ́m nào ́i v ́i các quy t ́ nh c ả nhà ́u t ́. M ́i hình th ́ c in ́n, sao chép toàn b ́ hay m ́ t ph ́n b ́ản tin vì b ́ t c ́ lý do gì ́u ph ́i ́ c s ́ ch ́ p thu ́n c ả VICS

VICS cam k ́ t s ́ ti ́p t ́ c th ́ c hi ́n nh ́ng d ́ ch v ́ t t ́nh t ́ ph ́ c v ́ nhu c ́ u c ả nhà ́u t ́.

CÔNG TY C ́ PH ́N CH ́NG KHOẢN TH ́NG M ́I VÀ CÔNG NGH ́ P VI ́T NAM

TR ́ S ́ CH ́NH: T ́ng 3+4, Hà Thành Plaza, 102 Thái Th ́nh, Q. ́ng ́a, Hà N ́i

Tel: (84-4) 35148766 | Fax: (84-4) 35148768 | Website: www.vics.vn

CHI NH ́NH TP.HCM: 2 Bis Nguy ́n Th ́ Minh Khai, Qu ́n 1, TP. H ́ Chí Minh

Tel: (84-8) 39110788 | Fax: (84-8) 39110789

CHI NH ́NH TP. HU ́:

T ́ng 3, Tòa nhà TTTM B ́c Tr ́ng Ti ́n, S ́ 6 Tr ́n H ́ng ́o, P. Phú Hòa, TP. Hu ́

Phòng Phân tích VICS:

Nguy ́n V ́n ́am

Lê Th ́ Lan H ́ng

Th ́ Huy ́n Trang

Lê Th ́ Thu

damnv@vics.com.vn

huongltl@vics.com.vn

trangdth@vics.com.vn

thult@vics.com.vn