

Gánh nặng chi phí tài chính

20.05.2011
HOSE - Vietnam
Ngành Thép

Overweight

Giá (2011/05/20): 6.900đ

Giá mục tiêu: 9.300đ

Từ Cao Ánh
(+84-8) 5413-5479
Anhthu@phs.vn

Key Data

Vốn điều lệ	577 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	58 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	6.900VNĐ ~ 23.700VNĐ
Giá trị vốn hóa	398 tỷ đồng
Tổng tài sản 2010	1.774 tỷ đồng
Nguồn vốn 2010	822 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	28.27 triệu cp
S/L còn được mua	27.99 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	0,49%
EPS 2010	970 VNĐ
P/E 2010	7,11
P/B 2010	0,48
Cổ tức bằng tiền	1.000 VNĐ
Cổ tức/Giá	14,5%
ROE 2010	7,03%
ROA 2010	3,33%

*Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

Sơ lược công ty :

TLH là công ty chuyên xuất nhập khẩu, sản xuất, cung ứng các mặt hàng thép cuộn, thép tấm, thép hình, tôn mạ màu và phụ kiện, kết cấu thép, các sản phẩm thép qua gia công cho thị trường. Đồng thời, TLH mở rộng kinh doanh lĩnh vực cao ốc văn phòng cho thuê, hệ thống khách sạn, cơ sở hạ tầng khu công nghiệp, cảng biển.

Quá trình tăng vốn: từ 31,48 tỷ đồng năm 2007 lên 226 tỷ đồng năm 2008, lên 540 tỷ đồng năm 2009 và lên 577 tỷ đồng năm 2010.

Các cổ đông nắm giữ trên 5% tính đến quý 01/2011: Nguyễn Mạnh Hà (9,34 triệu cổ phần, tỷ lệ 16,2%); Phạm Thị Hồng (8,3 triệu cổ phần, 14,3%); Nguyễn Văn Quang (6,5 triệu cổ phần, 11,4%).

Hoạt động kinh doanh 2008-2010

Trong giai đoạn 2008-2010, doanh thu có tốc độ tăng trưởng khá cao là 45%/năm và duy trì mức tăng trưởng dương qua các năm. Tuy vậy, lợi nhuận sau thuế không duy trì được mức tăng trưởng khả quan khi TLH có mức tăng trưởng âm trong năm 2010. Giá trị tăng trưởng lợi nhuận sau thuế sau khi đạt mức tăng trưởng ấn tượng trong hai năm 2008 và 2009 lần lượt là 100% và gần 500% so với năm trước đó thì giá trị năm 2010 lại có giá trị âm (-60%).

Giá trị tăng trưởng tài sản của TLH qua các năm đạt giá trị bình quân là 164% và tốc độ tăng vốn là trên 200%. Tuy vậy, điều này không phản ánh đúng kết quả tăng trưởng trong năm 2010 khi giá trị các chỉ tiêu này đều ở mức thấp. Giá trị tăng trưởng tài sản và tăng trưởng vốn trong năm 2010 chỉ ở mức tương ứng là 12% và 6,5%.

Trong cơ cấu lợi nhuận trước thuế trong 3 năm qua thì hoạt động tài chính luôn có dấu âm. Trong năm 2010, hoạt động này có giá trị (-71 tỷ đồng). Ba khoản chiếm giá trị lớn nhất trong chi phí tài chính năm 2010 gồm dự phòng giảm giá đầu tư là 58 tỷ đồng và lỗ do chênh lệch tỷ giá 21 tỷ đồng và lỗ do kinh doanh chứng khoán là 18 tỷ đồng. Khoản lãi vay 76 tỷ đồng năm 2010 cũng là gánh nặng lớn tác động mạnh đến hoạt động của doanh nghiệp. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 chỉ đạt giá trị 60 tỷ đồng.

Trong 3 năm qua, giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng trung bình là 92% doanh thu. Chỉ có năm 2008 thì giá trị tỷ trọng này nhỏ hơn 90%. Chính vì vậy, TLH có giá trị lợi nhuận ròng biên khá thấp. Giá trị bình quân 3 năm chỉ đạt ở mức 3%. Trong đó, giá trị này trong năm rồi chỉ là 2%.

Kết quả hoạt động Q1-2011

Theo báo cáo hợp nhất quý 01-2011, doanh thu TLH đạt giá trị 727 tỷ đồng, đạt 18% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ là 34 tỷ đồng, đạt 25% kế hoạch.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá trị EPS năm 2011 sẽ đạt mức gần 2.400 đồng/cp trong trường hợp công ty không tăng vốn. Và giá trị sổ sách tính đến hết quý 01/2011 sau khi trừ đi 10% cổ tức tiền mặt chốt quyền vào ngày 19/05/2011 là 11.600 đồng. Chúng tôi kỳ vọng giá trị P/E vào khoảng 4x và P/B vào khoảng 0,8x thì TLH sẽ đạt mức giá mục tiêu là 9.300 đồng/cp.

Tóm lược tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Outstanding Shares (triệu)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	1.250	18,04%	23	100%	23	1.003	6,88	16%	8%
2009	2.343	87,35%	136	499%	54	2.513	2,75	27%	15%
2010	3.001	28,12%	56	-59%	58	970	7,11	7%	3%
2011E	4.000	33,27%	135	141%	58	2.339	2,95	15%	7%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

■ Báo cáo tài chính

Bảng lãi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009	2010
Doanh thu	1.250.495	2.342.763	3.001.448
Giá vốn hàng bán	1.198.045	2.081.078	2.741.076
Lợi nhuận thuần	52.450	261.685	260.372
Doanh thu tài chính	237	28.956	26.721
Chi phí tài chính	10.416	93.247	173.803
Trong đó: Chi phí lãi vay	9.710	19.979	75.694
Chi phí bán hàng	12.226	19.427	21.363
Chi phí quản lý	2.754	11.262	17.449
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	27.291	166.705	74.478
Thu nhập khác	4.979	14.437	4.067
Chi phí khác	953	10.762	5.012
Lợi nhuận khác	4.026	3.675	(945)
Công ty liên kết			
Lợi nhuận trước thuế	31.317	170.380	73.533
Thuế thu nhập hiện tại	8.646	28.129	16.215
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	6.546	1.348
Lợi nhuận ròng	22.671	135.705	55.970

Bảng cân đối kế toán

	2008	2009	2010
A. Tài sản ngắn hạn	111.166	1.377.130	1.417.370
Tiền và tương đương tiền	5.068	29.111	27.315
Đầu tư ngắn hạn	-	105.180	201.702
Khoản phải thu	39.693	673.184	110.041
Hàng tồn kho	52.570	558.896	1.029.612
Tài sản ngắn hạn khác	13.835	10.759	48.700
B. Tài sản dài hạn	166.303	210.980	356.153
Khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	14.061	160.972	196.865
- Tài sản cố định hữu hình	14.061	85.237	78.475
- Tài sản thuê tài chính	-	-	-
- Tài sản cố định vô hình	-	17.320	112.995
- Chi phí xây dựng dở dang	-	58.415	5.395
Đầu tư tài chính dài hạn	151.727	48.000	157.615
Tài sản dài hạn khác	515	2.008	1.673
Tổng tài sản	277.469	1.588.110	1.773.523
A. Nợ phải trả	41.537	805.674	939.314
Nợ ngắn hạn	41.537	805.500	923.434
Nợ dài hạn	-	174	15.880
B. Nguồn vốn chủ sở hữu	235.932	771.307	821.734
Nguồn vốn – Quỹ	228.254	760.130	802.450
Nguồn kinh phí, quỹ khác	7.678	11.177	19.284
Phần hùn thiểu số	-	11.129	12.475
Tổng nguồn vốn	277.469	1.588.110	1.773.523

Tỷ số tài chính

	2008	2009	2010
Lợi nhuận hoạt động biên	2%	7%	2%
Lợi nhuận ròng biên	2%	6%	2%
Tăng trưởng EPS	-72,1%	150,5%	-61,4%
Tỷ số thanh toán hiện tại	2,68	1,71	1,53
Tỷ số thanh toán nhanh	1,41	1,02	0,42
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,12	0,04	0,03
Vòng quay hàng tồn kho	12,3	7,7	3,8
Vòng quay khoản phải thu	24,1	7,9	9,5
Nợ/Tài sản	0,15	0,51	0,53
Nợ dài hạn / Nợ ngắn hạn	0,0%	0,0%	1,7%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng; Đơn vị: triệu đồng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại của Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Miễn trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày hiện tại và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Công ty Chứng khoán Phú Hưng.

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting, 801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, TP. HCM

Tel: (+84-8) 5 413-5479 – Fax: +84 8 5 413-5472 Web: www.phs.com