



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
vu.trang@apex.com.vn

Hà Nội, ngày 10/06/2011

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Tòa nhà APEC Building - Số 14 Lê
Đại Hành - Hai Bà Trưng - Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615
Fax: 04.35771966

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP POMINA (POM – HOSE)

Quan điểm đầu tư: Mua và nắm giữ từ 6 tháng – 1 năm

Điểm mua vào: Vùng giá dưới 21,000 VND/1 cổ phiếu. Đây là vùng giá thấp nhất của cổ phiếu này kể từ ngày chính thức niêm yết và giao dịch.

Điểm nổi bật:

1. POM hiện đang là một trong những nhà sản xuất thép có công suất lớn nhất trong nước. Với đặc thù ngành thép, việc sở hữu lợi thế theo quy mô là thuận lợi không nhỏ của POM so với các doanh nghiệp khác trong ngành.
2. Hiện tại POM là một trong số ít những doanh nghiệp cùng ngành tự chủ được một phần nguyên liệu đầu vào (khoảng 45%). Lợi thế về sự tự chủ nguồn nguyên liệu sẽ được củng cố khi nhà máy Pomina 03 hoàn thành và chính thức đi vào hoạt động từ 2012 (nâng lên 90%)
3. Kể từ khi chính thức niêm yết trên HOSE, POM đã nhiều lần thực hiện việc mua lại cổ phiếu trên thị trường làm cổ phiếu quỹ. Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt năm 2010 cũng ở mức tương đối cao 20% và dự kiến sẽ duy trì và tăng trong các năm sắp tới.
4. Rủi ro hiện tại của POM trong ngắn hạn là vẫn phải nhập khẩu một phần nguyên liệu đầu vào. Do đó việc thay đổi tỷ giá VND/USD cũng như việc thay đổi giá nguyên liệu đầu vào trên thị trường thế giới sẽ ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của công ty.

1. Giới thiệu công ty

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 15/06/2010 (VND)	17,900
EPS 4 quý gần nhất (VND)	3,020
P/E	5.89
Book Value (VND)	15,990
KLCP lưu hành	186,336,991
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	3,316.80
Cổ tức năm 2010 (VND)	2,000

Công ty Cổ phần Thép Pomina tiền thân là Nhà máy Thép Pomina 1 được thành lập năm 1999. Năm 2008 công ty chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Từ mức vốn điều lệ ban đầu 42 tỷ đồng, công ty đã trải qua nhiều lần tăng vốn, tăng quy mô. Vốn điều lệ của công ty tính đến thời điểm hiện tại là 1,874 tỷ đồng. Cổ

phiếu POM chính thức niêm yết và giao dịch trên HOSE từ ngày 20/04/2010.

Công ty hiện có 1 công ty con và 2 nhà máy trực thuộc bao gồm 5 dây chuyền sản xuất, trong đó có 3 dây chuyền cán thép và 2 dàn máy luyện thép. Mạng lưới phân phối của công ty rộng khắp với 7 tổng đại lý và hơn 800 đại lý thứ cấp.

Hiện tại, cổ đông lớn nhất của POM là Công ty TNHH TM-SX Thép Việt. Tính đến ngày 08/03/2010, Công ty Thép Việt sở hữu 98,165,000 cổ phiếu tương ứng với 52.68% vốn điều lệ.

Về giao dịch cổ phiếu, HĐQT của POM đã nhiều lần mua lại cổ phiếu quỹ từ khi niêm yết. Lần đăng ký mua cổ phiếu quỹ gần nhất là 1 triệu cổ phiếu vào 17/04/2011. Hoạt động mua cổ phiếu quỹ là một tín hiệu cho thấy niềm tin của HĐQT vào triển vọng hoạt động của công ty trong tương lai.

2. Hoạt động sản xuất – kinh doanh

a) Thị phần

Công ty chủ yếu sản xuất thép xây dựng như thép thanh và thép cuộn, trong đó thép thanh chiếm 86% doanh thu và 88.9% lợi nhuận, thép cuộn chiếm khoảng 12% doanh thu và 11.1% lợi nhuận. Về thị trường thép xây dựng Việt Nam tại thời điểm này, Tập đoàn Hòa Phát hiện đang đứng đầu thị phần thép xây dựng ở Việt Nam với 14.2%, Pomina đứng ở vị trí thứ 2 với 13.9% thị phần.

Pomina hiện đang là một trong những nhà sản xuất thép có công suất lớn nhất trong nước với năng lực sản xuất gồm 3 dây chuyền cán thép (tổng công suất 1.1 triệu tấn/năm) và 1 dây chuyền luyện phôi (500 nghìn tấn/năm). Với đặc thù ngành thép, việc sở hữu lợi thế theo quy mô là thuận lợi không nhỏ đối với POM so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Top 10 công ty có thị phần lớn nhất trong lĩnh vực thép xây dựng ở Việt Nam (5 tháng đầu năm 2011)

TT	Tên công ty	MCK	Sản xuất (tấn)	Bán hàng (tấn)	Thị phần (%)
1	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG	292,538	297,492	14.2
2	CTCP Thép Pomina	POM	316,540	292,879	13.9
3	CTCP Gang thép Thái Nguyên (Tisco)	TIS	269,148	253,365	12.1
4	Tổng công ty Thép Việt Nam (VNS)		194,232	176,623	8.4
5	Công ty thép Vina Kyoiei (VKS)		183,675	158,187	7.5
6	Công ty sản xuất thép Úc (SSE)		116,260	128,486	6.1
7	CTCP Thép Việt - Ý	VIS	109,030	112,272	5.3
8	Công ty thép Việt Hàn (VPS)		109,444	99,552	4.7
9	Cty Liên doanh Thép Việt –Úc (Vinausteel)		102,226	97,860	4.7

10	CTCP Thép Việt Đức (Cty con của VGS)		83,040	70,665	3.4
----	--------------------------------------	--	--------	--------	-----

Nguồn: CafeF

b) Sản phẩm và thị trường chính

Sản phẩm của thép Pomina là sản phẩm thép xây dựng chất lượng với mức thép cao SD 390, Gr60 nên hiện nay chủ yếu được sử dụng tại các công trình lớn, như thủy điện, cầu, đường, các cao ốc, khu dân cư hiện đại... Khách hàng chính của Pomina là các Công ty Xây dựng, Công ty Tư vấn – Thiết kế, nhà thầu... có uy tín nhất hiện nay như Cofico, Hòa Bình, Coteccon...

Bên cạnh việc cung cấp trực tiếp cho các công trình, sản phẩm thép Pomina còn chiếm sự được tin tưởng và được chọn để sử dụng như một nguyên liệu không thể thiếu của các đối tác hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất bê tông như Công ty Bê tông Châu Thới 620, Công ty Bê tông Hùng Vương, Công ty Bê tông Phan Vũ...

Thị trường chính của công ty bao gồm toàn bộ khu vực miền Trung trở vào, các tỉnh Đồng bằng Sông Cửu Long, toàn bộ các tỉnh Cao nguyên Trung Bộ và thị trường Campuchia. Sản phẩm thép của POM chiếm khoảng hơn 30% thị phần tiêu thụ tại miền Nam.

c) Đối thủ cạnh tranh

Chủ yếu là các công ty sản xuất thép trong nước, tuy nhiên hơn một nửa các công ty cùng ngành trong nước không làm chủ được nguồn nguyên vật liệu là phôi thép, công nghệ rất cũ kỹ hoặc đã qua sử dụng, bị đào thải ở nước ngoài, vì thế về mặt chất lượng, Pomina được coi là chất lượng hàng đầu và rất ít đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong thị phần này.

Những lúc có biến động mạnh giá thép trên thị trường thế giới, một số sản phẩm nhập khẩu được mang vào Việt Nam, nhưng chủ yếu là thép cuộn không rõ xuất xứ nhà máy, chất lượng không kiểm soát được, vốn không phải thị phần tập trung của Pomina.

d) Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm

Tỷ VND	2007	2008	2009	2010
Doanh số thuần	6,149.0	7,229.7	7,539.3	11,202.7
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>		17.6%	4.3%	48.6%
Lợi nhuận gộp	110.4	758.1	1,414.7	1,355.0
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	28.5	496.2	826.5	696.1
Lợi nhuận trước thuế	29.2	482.3	781.6	684.6
Lợi nhuận sau thuế	27.1	445.2	656.4	659.9
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	27.1	445.2	589.7	658.1
<i>Tăng trưởng LNST</i>		1542.8%	32.5%	11.6%
Vốn điều lệ	143.3	500.0	1,620.0	1,874.5
<i>Tăng trưởng VDL</i>		248.9%	224.0%	15.7%
EPS (VND)		8,903.0	8,732.0	3,888.0

Nhìn chung POM đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá cao trong những năm qua. Tuy vậy, đà tăng của lợi nhuận có xu hướng chững lại trong năm 2010. Đây là năm khó khăn của ngành thép nói chung. Tốc độ tăng trưởng của các công ty khác trong ngành thép xây dựng như HPG, TIS, VIS cũng đều chững lại trong năm 2010.

Quý I/2011, POM đạt 168.6 tỷ đồng LNST, bằng 27.5% kế hoạch của năm. Tuy nhiên, kết quả trên chỉ bằng 2/3 so với mức 251.5 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước. Trên thực tế, doanh thu thuần của POM quý I năm nay tăng hơn 30% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận gộp cũng tăng khoảng 11%. Nguyên nhân chủ yếu làm LNST của POM quý I/2011 giảm là do chi phí tài chính tăng từ 163 tỷ đồng lên 281 tỷ đồng trong khi doanh thu từ hoạt động này hầu như không thay đổi. Phần tăng lên của chi phí tài chính chủ yếu là do Lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện và Chi phí lãi vay.

2. Phân tích tài chính

Chỉ số tài chính của POM qua các năm

Chỉ số	2007	2008	2009	2010	TTM Q1/2011
<i>Các chỉ tiêu định giá</i>					
P/E cơ bản	9.40	2.00	5.71	5.05	5.46
P/B	1.47	1.67	1.46	1.18	1.11
<i>Khả năng thanh khoản</i>					
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.00	0.02	0.20	0.20	0.02
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1.05	1.13	1.41	1.40	1.42
<i>Cấu trúc tài chính</i>					
Vay dài hạn / Tài sản	0.04	0.02	0.16	0.10	0.11
Vốn vay / Tài sản	0.49	0.41	0.50	0.49	0.44
Vốn vay / Vốn CSH	3.90	1.31	1.52	1.34	1.19
Công nợ / Tài sản	0.88	0.68	0.63	0.63	0.63
Công nợ / Vốn CSH	7.03	2.15	1.90	1.71	1.70
<i>Hiệu quả hoạt động</i>					
Lãi gộp / Doanh thu	1.80%	10.49%	18.76%	12.09%	12.03%
Lãi hoạt động / Doanh thu	0.46%	6.86%	10.96%	6.21%	5.35%
Lãi trước thuế / Doanh thu	0.47%	6.67%	10.37%	6.11%	5.06%
Lãi ròng / Doanh thu	0.44%	6.16%	8.71%	5.89%	5.16%
ROE	15.39%	125.37%	40.01%	27.36%	21.65%
ROA	1.92%	28.72%	13.13%	9.63%	8.29%

Khả năng thanh khoản

Các chỉ tiêu về khả năng thanh khoản của công ty như tỷ lệ Tiền/Nợ ngắn hạn và TSLĐ/Nợ ngắn hạn của công ty được cải thiện trong giai đoạn từ 2007 đến hết quý I/2011. Tuy nhiên, tỷ lệ Tiền/Nợ ngắn hạn lại giảm mạnh vào quý I/2011. Lượng tiền mặt của công ty giảm mạnh trong quý I năm nay chủ yếu từ khoản mục Tiền gửi có kỳ hạn dưới 3 tháng. Trong điều kiện chính sách tiền tệ bị thắt chặt như hiện tại, việc giảm quỹ tiền mặt cũng là một tín hiệu bất lợi đến khả năng thanh khoản của công ty.

Khả năng thanh toán

Ngoại trừ năm 2007, tỷ lệ Công nợ/Tài sản của công ty được duy trì ổn định ở mức khoảng 63%. Việc duy trì một cấu trúc tài chính ổn định tạo thuận lợi cho công ty trong việc quản lý chi phí vốn và khả năng thanh toán. Tuy nhiên, trong điều kiện lãi suất thị trường năm 2011 ở mức cao, việc duy trì tỷ lệ Vốn vay/Tài sản ở mức trên 44% có thể làm tăng chi phí lãi vay của công ty

Hiệu quả hoạt động

Dễ thấy ROE của công ty đạt mức cao nhất vào năm 2008 ở mức 125%, khi đó VCSH của công ty ở mức hơn 500 tỷ đồng. Sang năm 2009, mặc dù lợi nhuận sau thuế tiếp tục tăng, nhưng do VCSH của công ty tăng lên gần 2,000 tỷ đồng nên các chỉ tiêu lợi nhuận của công ty đều giảm. Nguyên nhân chủ

yếu là phần vốn tăng thêm được công ty sử dụng vào nhiều dự án đầu tư. Ngoại trừ dự án Dàn máy cán thép 0.5 triệu tấn đưa vào sản xuất tại Thép Việt từ tháng 07/2009, các dự án còn lại chỉ được hạch toán sau năm 2011 nên các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động của POM tạm thời duy trì ở mức thấp trong các năm 2009, 2010 và 2011.

Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động của công ty đều giảm mạnh trong năm 2010. Nguyên nhân chính là do năm 2010 là năm công ty đẩy mạnh hoạt động đầu tư vào các dự án. Các dự án này chỉ được đưa vào khai thác từ quý IV/2011. Dự kiến hiệu quả hoạt động của công ty sẽ được cải thiện trong những năm sắp tới.

So sánh chỉ số tài chính của POM so với các công ty cùng ngành

Chỉ số	POM	HPG	TIS	VIS
<i>Cơ sở tính toán</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>	<i>MRY</i>	<i>TTM</i>
EPS cơ bản (VND)	3,261.91	5,279.48	1,148.45	6,328.72
Book Value (VND)	15,987	21,633	11,162	18,343
P/E cơ bản	5.46	6.33	8.62	3.24
P/B	1.11	1.54	0.89	1.12
Tiền/ Nợ ngắn hạn	0.02	0.26	0.07	0.18
TSLD/Nợ ngắn hạn	1.42	1.36	1.04	1.34
Vay dài hạn/Tài sản	0.11	0.12	0.23	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.44	0.41	0.58	0.29
Vốn vay/Vốn CSH	1.19	1.01	1.66	0.62
Công nợ/Tài sản	0.63	0.57	0.65	0.53
Công nợ/Vốn CSH	1.70	1.39	1.88	1.13
Lãi gộp/Doanh thu	0.12	0.18	0.12	0.09
Lãi hoạt động/Doanh thu	0.05	0.11	0.03	0.06
Lãi trước thuế/Danh thu	0.05	0.11	0.03	0.06
Lãi ròng/Doanh thu	0.05	0.10	0.03	0.04
ROE	0.22	0.26	0.10	0.26
ROA	0.08	0.11	0.04	0.11

Tính theo 4 quý gần nhất, các chỉ tiêu về thanh khoản, thanh toán và hiệu quả hoạt động của POM đều ở mức trung bình so với các công ty cùng ngành. Tuy vậy chúng tôi cho rằng hiệu quả hoạt động của POM sẽ được nâng cao trong các năm tới bởi các dự án đầu tư của công ty dự kiến sẽ được khai thác trong tương lai gần.

3. Phân tích SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> - Pomina là 1 trong những thương hiệu thép có uy tín trên thị trường Việt Nam. - Mạng lưới phân phối sản phẩm, dịch vụ rộng khắp: bao gồm 07 Tổng đại lý và hơn 800 đại lý cấp II. Chi phí sản xuất thấp nhờ vào quy mô công suất lớn. - Công nghệ sản xuất hiện đại, giá thành cạnh tranh. - Chủ động nguồn nguyên liệu sản xuất nhờ vào Nhà máy luyện phôi của Thép 	<ul style="list-style-type: none"> - Từ nay đến Quý 3/2011, khi Thép Việt đã đưa thêm một nhà máy cán đi vào hoạt động (07/2009) với công suất 500.000 tấn/năm, thì công suất luyện của Nhà máy Thép Việt chỉ mới đáp ứng 45% công suất cán của toàn Pomina, do đó Công ty vẫn còn phải nhập nguyên liệu sản xuất trong khi Nhà máy luyện phôi thép chưa đi vào hoạt động. (Điều này sẽ không còn khi nhà máy luyện

<p>Thép Việt công suất 500,000 tấn/năm hoạt động từ tháng 10/2007.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pomina đang trong quá trình xây dựng và lắp đặt thêm 1 nhà máy có công suất 1 triệu tấn luyện và 0.5 triệu tấn cán, công suất khi nhà máy đi vào hoạt động: 1.5 triệu tấn cán và 1.6 triệu tấn luyện, trở thành Công ty có công suất sản xuất lớn nhất Việt Nam và Đông Nam Á. - Tiềm lực tài chính mạnh, giúp Công ty có thể điều tiết lượng hàng tồn kho tùy vào biến động của thị trường. - Hệ thống quản lý: SAP toàn hệ thống tất cả các nghiệp vụ. - Đội ngũ Ban lãnh đạo và cán bộ công nhân viên nhiều kinh nghiệm trong ngành, chuyên nghiệp và luôn được đào tạo liên tục. 	<p>phôi đi vào hoạt động).</p>
<p>Cơ hội</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinh tế Thế giới có nhiều chuyển biến tích cực, được dự báo là đã chạm đáy khủng hoảng, làm tăng nhu cầu cho ngành thép. - Nền kinh tế Việt Nam đang nhận được nhiều sự quan tâm từ phía nhà đầu tư nước ngoài, đây chính là yếu tố đẩy nhu cầu về tiêu thụ sản phẩm thép trong thời gian tới. - Chính sách kích cầu của Chính Phủ Việt Nam và giá cả tương đối thấp vào thời điểm hiện tại của Vật liệu Xây dựng đã kích thích các nhà đầu tư nhanh chóng triển khai dự án. - Hiện nay Việt Nam phải nhập gần 50% lượng phôi cho hoạt động cán thép thì tiềm năng cho các doanh nghiệp đầu tư vào ngành thép là rất lớn. 	<p>Thách thức</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu ngành thép là khó dự đoán, phụ thuộc vào sức khỏe nền kinh tế. Khi kinh tế đi xuống, tình trạng dư thừa thép xảy ra. Tuy nhiên, trong giai đoạn khủng hoảng vừa qua, với nguồn vốn lưu động sẵn có, Pomina vẫn duy trì hoạt động khá tốt, và còn có thể tận dụng được thời cơ mà khủng hoảng mang lại (đầu tư nhà máy mới ngay ở thời điểm này để tranh thủ nguồn vốn giá rẻ, mua sắm máy móc, thiết bị với giá thấp và đón trước cơ hội thị trường xây dựng sẽ phục hồi mạnh sau vài năm nữa). Như vậy, với tiềm lực tài chính mạnh, nguy cơ khi nền kinh tế đi xuống không ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động Công ty.

4. Dự báo doanh thu – lợi nhuận và định giá

a) Dự báo doanh thu – lợi nhuận

Từ năm 2011 trở đi, dàn cán thép 500,000 tấn của Thép Thép Việt dự kiến sẽ hoạt động ổn định với công suất 450,000 tấn mỗi năm, như vậy doanh thu của dàn cán này mang lại ước tính 4,620 tỷ mỗi năm. Ngoài ra, trong năm 2013, doanh thu tăng thêm 26.26% so với năm 2012 nhờ vào dự án dàn cán 500,000 tấn tại Nhà máy luyện phôi thép sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm 2012 với công suất 260,000 tấn cho năm đầu tiên, và doanh thu tham gia là 2,669 tỷ đồng.

Từ năm 2011 trở đi, dàn cán thép 500,000 tấn của Thép Thép Việt dự kiến sẽ hoạt động ổn định với công suất 450,000 tấn mỗi năm, như vậy doanh thu của dàn cán này mang lại ước tính 4,620 tỷ mỗi

năm. Ngoài ra, trong năm 2013, doanh thu tăng thêm 26.26% so với năm 2012 nhờ vào dự án dần cán 500,000 tấn tại Nhà máy luyện phôi thép sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm 2012 với công suất 260,000 tấn cho năm đầu tiên, và doanh thu tham gia là 2,669 tỷ đồng.

Ngoài ra, cuối năm 2013, dự án cảng 3 triệu tấn sẽ được đưa vào vận hành. Điều này đóng góp vào sự tăng trưởng bền vững cho Công ty Pomina.

Đóng góp của các dự án đang triển khai vào doanh thu và lợi nhuận

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015
Dàn máy cán thép 0.5 triệu tấn đưa vào sản xuất tại Thép Việt từ tháng 07/2009					
Doanh thu tham gia (triệu đồng)	4,620,000	4,620,000	4,620,000	4,620,000	4,620,000
Dự án luyện thép 1.0 triệu tấn sẽ đưa vào sản xuất vào quý 4/2011					
Doanh thu tham gia (triệu đồng)					
Dự án cán 0.5 triệu tấn sẽ đưa vào sản xuất từ cuối năm 2012					
Doanh thu tham gia (triệu đồng)			2,669,000	2,669,000	2,669,000
Dự án cảng 3 triệu tấn sẽ đưa vào vận hành cuối năm 2013					

Nguồn: BCB

Với tỷ lệ cổ tức ổn định là 20%/mệnh giá trong 3 năm 2009-2011 và 25% từ năm 2012, Công ty sử dụng trung bình hơn 50% lợi nhuận theo kế hoạch để trả cổ tức. Như vậy phần lợi nhuận còn lại đủ cho Công ty trích lập các quỹ theo quy định và bổ sung nguồn vốn kinh doanh đáp ứng nhu cầu phát triển trong tương lai.

Kế hoạch doanh thu – lợi nhuận 5 năm tới

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	10,162	10,162	12,831	15,397	15,397
Lợi nhuận sau thuế	681	742	897	1,076	1,076
Lợi nhuận sau thuế/DTT	6.70%	7.30%	6.99%	6.99%	6.99%
Lợi nhuận sau thuế/VCSH	33.70%	34.18%	41.31%	49.57%	49.57%
Cổ tức	20%	25%	25%	25%	30%

Nguồn: BCB và tính toán của APEC

Trong kế hoạch doanh thu, lợi nhuận chưa tính đến doanh thu từ Dự án luyện thép 1.0 triệu tấn sẽ đưa vào sản xuất vào quý 4/2011 vì chưa đủ dữ liệu, nên số liệu đưa ra phía trên nhìn chung là an toàn.

b) Định giá

Đề định giá POM chúng tôi áp dụng 4 phương pháp: định giá theo P/E (P/E nhóm công ty cùng ngành là 5.3), P/B (P/B ngành 1.3), chiết khấu cổ tức 2 giai đoạn với tốc độ tăng trưởng từ năm thứ 6 trở đi là 7% và tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 17% và chiết khấu dòng tiền tự do với WACC = 15.7% và tốc độ tăng trưởng từ năm thứ 6 trở đi là 7%.

Bảng dự tính FCFF

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	10,162	10,162	12,831	15,397	15,397.00
LNST	681	742	897	1,076	1,076
Lãi suất (1-T)	182.90	182.90	230.94	277.12	277.12
Khấu hao	528.42	528.42	667.21	800.64	800.64
FCInv	416.64	416.64	526.07	631.28	631.28
WCInv	830.36	830.36	1048.45	1258.12	1258.12
FCFF	145.33	206.33	220.63	264.37	264.37

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
P/E	20%	16,006
P/B	20%	20,787
Cổ tức	30%	25,587
FCFF	30%	19,985
Trung bình	100%	21,030

Như vậy, so với giá giao dịch của các công ty khác trong ngành cũng như so với triển vọng hoạt động dài hạn, POM đang được định giá thấp so với giá trị nội tại. Các nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào POM với giá dưới 21,000 VND.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apec.com.vn; Website: <http://www.apec.com.vn>