



BÁO CÁO NGÀNH THÉP

MỤC LỤC

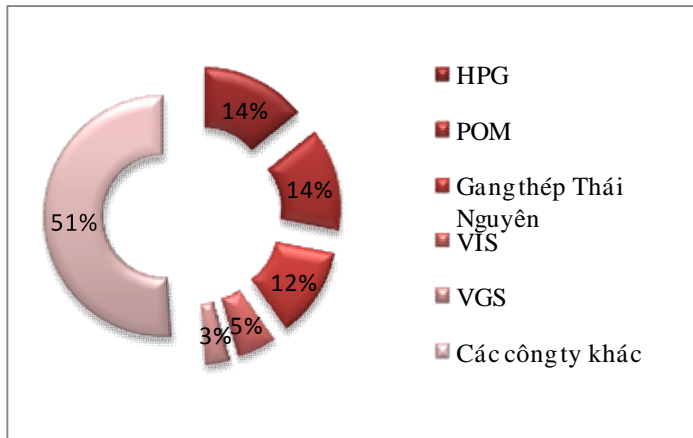
1. Thị phần các phân khúc:	Trang 2
2. Tình hình hoạt động:	Trang 3 – Trang 6
3. Công ty trong ngành:	Trang 7 – Trang 11

NHỮNG NÉT NỔI BẬT

- Năm 2011 các nhà doanh nghiệp thép ảnh hưởng là năm khó khăn hơn năm 2010 do có các công ty trong ngành đã phải ngừng hoạt động khi thị trường giảm nhu cầu cho mình. Năm nay, kết quả kinh doanh của các công ty trong ngành chưa thể so sánh được, trong khi năm cuối năm trước ảnh hưởng là sự vẫn còn tiếp tục khó khăn hơn.
- Lạm phát cao, lãi suất tăng cao, thị trường bất ổn định là những nguyên nhân chính ảnh hưởng cho ngành. Một số các công ty đầu tư vào lĩnh vực trong ngành đã phải đóng cửa hoạt động, hoặc thu hẹp lĩnh vực sản xuất, giảm đầu tư ngoài ngành.
- Mặc dù có dự báo là sản lượng cung cấp thép sẽ vượt qua các tiêu chuẩn, tuy nhiên những công ty có quy mô, thị trường và chất lượng sản phẩm ít chịu rủi ro cạnh tranh hơn các công ty nhỏ.
- Mặc dù số lượng các nhà đầu tư vào các phi vụ ngành thép là không lớn khi có nhiều mã cổ phiếu có P/B thấp hơn trung bình chung của các thị trường tuy nhiên ngành thép vẫn còn có một số mã cổ phiếu có P/B thấp hơn mức trung bình và có tiềm năng tăng trưởng tốt như HPG và DTL.

TH PHÂN CÁC PHÂN KHÚC

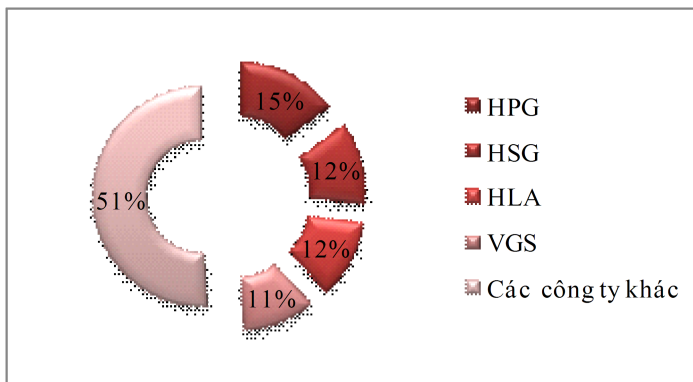
Thị phần thép xây dựng



Nguồn: VSA—Hiệp hội thép Việt Nam

Như cách đây hai năm vị trí HPG chỉ chiếm 9.5% thị phần thép xây dựng các công ty và công nghệ vật liệu thì hiện tại HPG đã chiếm 14% và lên vị trí đầu (theo số liệu của VSA—Hiệp hội thép Việt Nam). Điều này cho thấy sự vươn lên mạnh mẽ của công ty trong những năm qua. Hàng loạt các dự án công nghiệp và dân dụng vào vận hành như khu liên hợp gang thép, nhà máy cán thép... Điều này cho thấy mức độ trưởng thành thép trong nước đang không thua kém gì song song với tiêu chuẩn của công ty và nước ngoài. Trong top đầu năm thị trường thép xây dựng vẫn là các tên tuổi quen thuộc trên thị trường như POM, VIS, VGS. POM vẫn giữ vị trí là công ty có công suất sản xuất thép xây dựng lớn nhất song song với tiêu chuẩn xuất khẩu và giá trị ngang bằng với HPG.

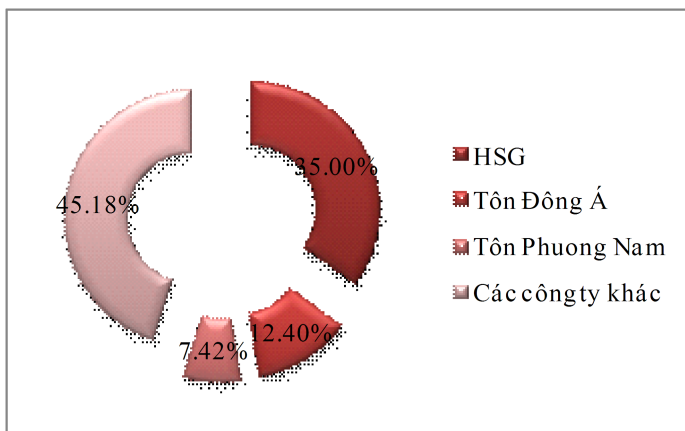
Thị phần ngành thép



Nguồn: VSA—Hiệp hội thép Việt Nam

Với mức sản xuất ngành thép xây dựng, HPG tiếp tục là đơn vị đứng đầu thị phần bên cạnh các tên tuổi quen thuộc khác như HSG, HLA, VGS. Tuy nhiên khác với phân khúc thép xây dựng bên công ty đứng đầu ngành chỉ chiếm 50% thị phần của toàn bộ ngành như vậy bên công ty lớn này sản phẩm quy định chỉ phí không như vậy với các công ty khác còn lại phân khúc này.

Thị phần tôn mạ



Nguồn: VSA—Hiệp hội thép Việt Nam

Phân khúc tôn mạ là có sự phân chia thị phần khác biệt so với hai phân khúc trên khi 10 doanh nghiệp đứng đầu ngành chỉ chiếm 50% thị phần tôn mạ trên toàn quốc. HSG vẫn là công ty đứng đầu của mình trên thị trường này trong khi theo sau là các công ty chuyên nghiệp trên sàn khác như Tôn Đông Á, Tôn Phương Nam... Một số các công ty chuyên sản xuất tôn mạ mà hiện đang niêm yết trên sàn chứng khoán như Thép Việt Thiên Lộc (DTL) và Minh Hòa Liên (MHL) lại không xuất hiện trong top 10 phân khúc này. Vị trí đứng đầu của HSG không chỉ là nhờ có các sản phẩm mà đây chuyên công nghệ hiện đại tiên tiến trên toàn quốc mà còn là do HSG có một mạng lưới phân phối rộng rãi với gần 100 chi nhánh và 10,000 điểm bán lẻ trên toàn quốc. Có thể thấy đây là thách thức lớn nhất đối với các doanh nghiệp cùng trong phân khúc tôn mạ này.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Tình hình hoạt động so với cùng kỳ năm trước

Phân tích kết quả kinh doanh của các công ty thuộc nhóm thép so với cùng kỳ năm 2010 ngoài trừ một vài trường hợp như VIS, DTL, DNY.

DT và LNST hai quý đầu năm 2011 so với cùng kỳ năm 2010		
Mã CK	LNST	DTT
HMC	321%	62%
VIS	76%	35%
DNY	68%	222%
KKC	62%	-1%
HPG	60%	58%
NVC	53%	14%
DTL	30%	29%
NKG	24%	84%
HLA	13%	57%
PHT	-2%	100%
SMC	-3%	57%
TLH	-11%	12%
MHL	-20%	10%
KMT	-36%	23%
SHI	-40%	26%
POM	-41%	-28%
SSM	-43%	-57%
HSG	-57%	95%
VGS	-78%	-2%
BVG	-215%	25%

Nguồn: TVSI tổng hợp và phân tích

Chú ý: Nhóm mã bôi đậm là nhóm mã mà có KQKD quý 1 năm 2011

Chúng tôi cũng thích những công ty có tỷ lệ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận vượt trội hơn là những công ty có yếu tố bất ổn.

Số liệu tiêu thụ năm nay của toàn ngành so với cùng kỳ năm trước bị giảm xu hướng. Theo thống kê Hiệp hội Thép Việt Nam—VSA Phạm Phú Cường thì số liệu thép của năm nay bị giảm 20% - 30% so với cùng kỳ năm ngoái. Số liệu tiêu thụ 6 tháng tính cho các năm vào khoảng 300,000 tấn thép, thấp hơn đáng kể so với hàng năm khoảng gần 400 ngàn tấn. Tình hình khó khăn của ngành xuất phát từ nguồn cung và nguồn cầu sản phẩm. Về nguồn cung đó là sự tăng giá sắt, than và các giá phụ thép trên thị trường thế giới đã tác động không nhỏ đến các công ty sản xuất. Về phía nguồn cầu, thì sự đóng băng của thị trường bất động sản chính là nguyên nhân khiến cho sự tăng trưởng của các công ty này. Tuy nhiên trong số này và ước tính không phải toàn bộ các công ty đều có tình hình kinh doanh không tốt. Mà trái lại vẫn có những công ty có sự tăng trưởng, kết quả kinh doanh tăng sáng sủa hơn những công ty khác.

Theo dõi bảng thống kê số liệu doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2011 so với cùng kỳ năm 2010 như bên dưới đây mã các mã ngành như **VIS, HPG, DTL** và mã khác như **HMC, HLA** vẫn duy trì sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đáng kể. Quý hai năm 2011 các doanh nghiệp có nhu cầu tiêu thụ sắt thép vẫn tiếp tục tăng trưởng ngành khi lợi nhuận tăng mạnh và lãi suất cho vay của các NHTM liên tiếp giảm xuống. Cùng với đó là sự giảm giá của sắt thép sản xuất khi các sản phẩm giảm 31 triệu đồng trong khi số liệu tiêu thụ chỉ là 28 triệu tấn mà nguyên nhân chính là do sự giảm, hoãn, gián tiếp thi công của các công trình xây dựng. Vì thế sự tăng trưởng của những công ty này mà chúng tôi ghi nhận trong quý này là ban đầu.

Trái ngược với nhóm top trên, mã các công ty này đã có kết quả kinh doanh đáng kể không duy trì sự tăng trưởng như trước. Tiêu biểu cho nhóm này có mã các công ty như **SSM, POM, VGS và HSG**. Những công ty này có thể là nguyên nhân thép mà thị trường này đã gây nên sự thất vọng không ít cho các nhà đầu tư.

Trong năm đầu năm 2011 doanh thu của các mã không có sự sụt giảm quá lớn thêm vào đó có mã mã còn có sự tăng trưởng doanh thu lớn song tỷ giá tăng của doanh thu không bù đắp cho sự tăng chi phí khi nhu cầu của các công ty bị sụt giảm đáng kể. Chúng tôi cũng thích những công ty có tỷ lệ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận vượt trội hơn là những công ty có yếu tố bất ổn. Trong tương lai khi nhìn nay chúng tôi cho rằng những công ty nào có khả năng kiểm soát chi phí tốt sẽ có lợi thế, những công ty có tình hình tài chính lành mạnh, không chi tiêu quá lớn trong các cuộc vận động có kết quả kinh doanh quan trọng các công ty khác trong quý tới.

MCK	%HTKH		KHLN 2011/2010
	LNST	DTT	
BVG	-	-	-
NVC	-	-	-
HMC	178%	78%	7%
VIS	124%	68%	-35%
KKC	96%	34%	-11%
DTL	66%	52%	27%
KMT	58%	48%	-28%
SMC	55%	61%	9%
HPG	54%	53%	36%
POM	51%	23%	-7%
MHL	45%	-	102%
NKG	42%	27%	8%
DNY	34%	16%	12%
PHT	32%	22%	29%
HLA	30%	23%	366%
SSM	27%	21%	-23%
TLH	26%	18%	136%
SHI	21%	19%	-22%
HSG	21%	31%	64%
VGS	8%	23%	44%

K ho ch u n m t ra và tình hình th c hi n

Nh n th y tình hình kinh t chung không c thu n l i nh n m 2010 nên các công ty thu c ngành thép t ra t ng i th n tr ng trong vi c t ra các k ho ch kinh doanh cho mình trong n m 2011. Trong s 20 công ty ang niêm y t hi n nay, ch có m t s công ty m nh d n t ra k ho ch l i nh n n m 2011 cao h n 30% so v i n m 2010 nh HPG, HSG, VGS, MHL, TLH và HLA. S ông là 14 công ty còn l i thì u l a ch n ph ng án khá th n tr ng khi ch đảm a ra con s đ báo cho mình vào n m nay cao h n n m tr c m t chút ho c th m chí là gi m áng k nh VIS, SSM và SHI. Nh v y nhìn vào t l hoàn thành k ho ch kinh doanh n m nay c a các công ty niêm y t chúng tôi ánh giá **HPG và DTL** là hai c phi u có tình hình kinh doanh kh quan h n c khi có t c t ng tr ng doanh thu và l i nhu n l n (nh trang tr c), mà k ho ch kinh doanh c ng c xây d ng l c quan h n so v i các công ty khác và t l hoàn thành cao.

Nguồn: TVSI tổng hợp và phân tích

Chú giải: Những mã bôi đậm là những mã mới có KQKD quý 1 năm 2011

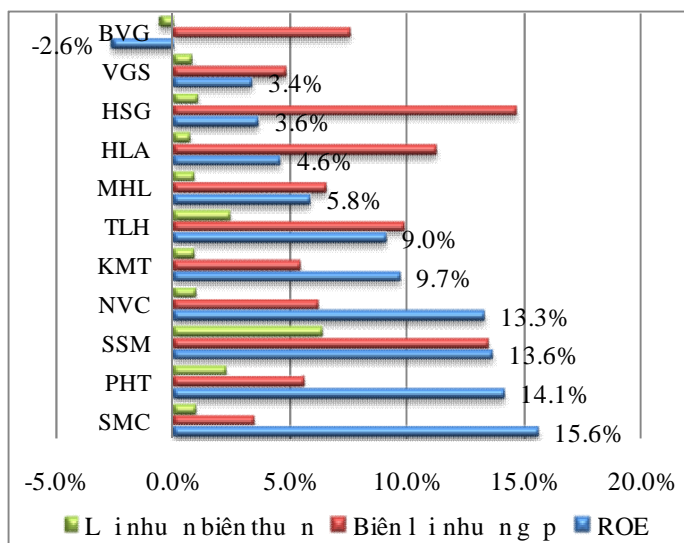
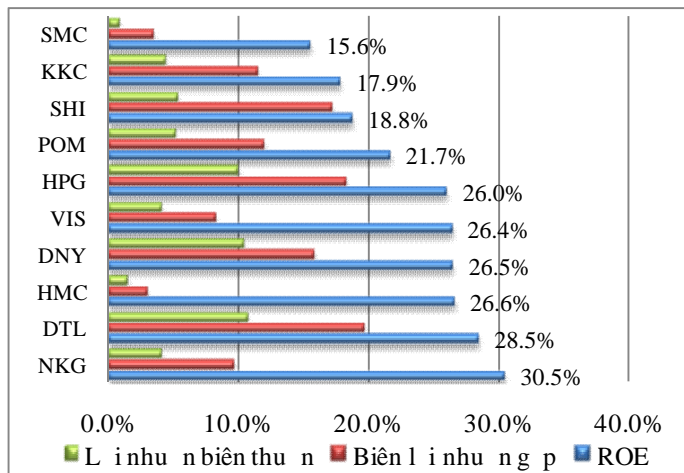
CH TIÊU TÀI CHÍNH

Kh n ng sinh l i

Chúng tôi chia 20 c phi u hi n ang niêm y t thành hai nhóm. Nhóm th nh t là nh ng c phi u có ROE trên 15% nh hình bên. Trong nhóm này chúng tôi ánh giá nh ng c phi u có biên l i i nhu n cao nh **DTL, DNY, HPG** và **SHI** b i ây là ch tiêu cho th y kh n ng sinh l i th c s t v i c qu n lý doanh thu và chi phí c a công ty. ROE có th c làm p nh t ng h s s đ ng n . Trong nhóm này có nh ng c phi u ang có th ph n d n u phân khúc mình ang s n xu t nh HPG, POM, VIS. ây là nh ng c phi u mà m c a thích c a nhà u t i cao h n so v i các phi u khác trong ngành.

Nhóm th hai là nh ng c phi u có m c a thích th p h n các c phi u thu c nhóm 1 b i không ch ROE d i 15% mà ch tiêu biên l i i nhu n g p c ng không cao tr HSG và SSM. Nhóm này a ph n là nh ng c phi u nh , ho t ng trong l nh v c kinh doanh là ch y u nên kh n ng ki m soát chi phí kém h n so v i nhóm 1.

H s biên l i i nhu n th p nên hi n nay ngành thép không ph i là ngành h p d n thu hút c s chú ý c a các nhà u t . Tuy nhiên i v i nh ng c phi u có kh n ng sinh l i t t và có v trí d n u ngành nh **HPG, VIS** s là nh ng c phi u có tính ch t d n d t khi th tr ng h i ph c tr l i.



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

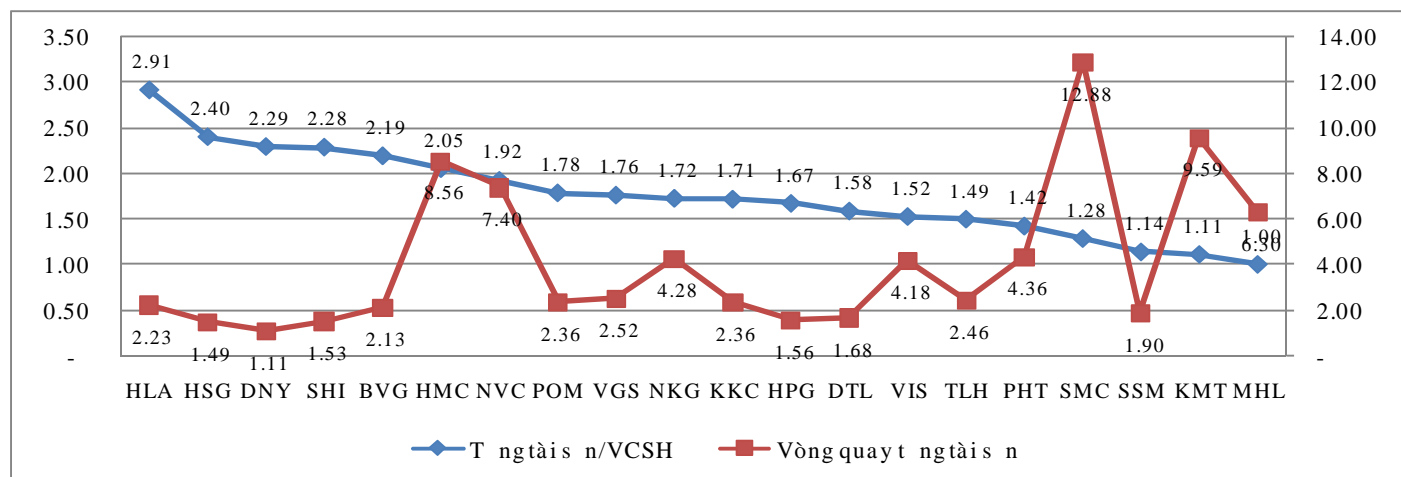
MCK	EV/EBITDA	EV/EBIT	Basic P/E	Diluted P/E	P/B	P/S
HSG	9.66	15.88	11.11	11.11	0.48	0.13
MHL	8.29	10.92	28.39	28.39	1.72	0.30
NVC	8.06	8.06	2.15	2.15	0.29	0.02
VGS	8.01	8.01	11.17	11.17	0.39	0.08
BVG	7.57	11.25	-	-	0.35	0.07
HLA	6.40	7.30	9.51	9.51	0.44	0.07
DNY	5.87	7.08	2.97	2.97	0.77	0.33
POM	5.61	7.14	4.08	4.08	0.84	0.21
NKG	5.02	5.59	3.61	3.61	1.07	0.16
TLH	5.01	5.31	4.95	4.95	0.44	0.12
PHT	4.90	5.33	3.13	3.13	0.56	0.10
HMC	4.60	4.87	2.76	2.76	0.68	0.04
HPG	4.59	5.46	4.85	4.85	1.17	0.48
KKC	4.56	4.72	4.03	4.03	0.64	0.16
SHI	4.44	5.08	3.04	3.04	0.59	0.15
DTL	3.72	3.84	3.67	4.16	1.05	0.37
SMC	3.02	3.45	3.83	3.83	0.58	0.04
KMT	3.02	3.14	5.20	5.20	0.52	0.05
VIS	2.53	2.91	2.88	2.88	0.73	0.12
SSM	1.77	2.25	3.13	3.13	0.46	0.23
TB ngành	5.33	6.38	6.02	6.05	0.69	0.16

Chỉ tiêu định giá

Ngoài vì c xem xét các ch tiêu v nh giá thông th ng, chúng tôi có xét thêm n hai ch tiêu là Giá tr doanh nghi p trên l i nhu n tr c thu , lãi và kh u hao (EV/EBITDA) và Giá tr doanh nghi p trên l i nhu n tr c thu và lãi (EV/EBIT). Hai ch tiêu này cho bi t i v i m i ng l i nhu n tr c thu , lãi vay và kh u hao doanh nghi p mang v thì s em l i bao nhiêu ng giá tr cho doanh nghi p. i u mà c ông h ng t i không ch là l i nhu n mà là t i a giá tr cho ch s h u (th hi n qua giá c phi u).

Các ch tiêu nh giá nh P/E c a các c phi u trong ngành u không quá cao (tr HSG, MHL, HLA). i u này cho th y các c phi u trong ngành hi n ang m c giá h p lý tuy nhiên nó c ng cho th y s k v ng c a các nhà u t vào c phi u trong ngành là không cao. K t h p v i ph n phân tích tr c ây chúng tôi a thích nh ng c phi u có P/B l n h n m t nh HPG, DTL.

Hệ số nợ và khả năng hoạt động



C phi u thu c ngành là nh ng c phi u có h s s d ng n t ng i cao khi a ph n ch tiêu A/E u x p x 1.5. Trong ó có nh ng c phi u n i b t b i h s s d ng n cao nh HSG, HLA và DNY. H s s d ng n cao s khi n cho kh n ng thanh toán b nh h ng và chi phí tài chính c a các doanh nghi p này s b t l i khi lãi su t có xu h ng t ng cao nh hi n nay. B ba các công ty này c ng có h s vòng quay t ng tài s n th p h n các công ty khác song nh có òn b y và l i nhu n biên cao ã kéo ROE c a các công ty này cao t ng i h n so v i các c phi u khác thu c ngành. Nhìn chung nh ng c phi u thu c l nh v c s n xu t s có h s vòng quay t ng tài s n cao h n các công ty s n xu t, m t vài ví d cho tr ng h p này nh HMC, NVC, SMC, NKG và KMT. ây là nh ng công ty nh và kh n ng sinh l i th p h n so v i nh ng công ty l n khác trong ngành.

Trong ph n t i p theo ây, nh ng c phi u c l a ch n phân tích k h n s bao g m hai nhóm: nhóm th nh t là nh ng c phi u c ánh giá là có tri n v ng trong th i gian t i nh HPG và DTL. Nhóm th hai là nh ng c phi u có giá tr v n hóa l n nh POM và HSG.

CÔNG TY TRONG NGÀNH**Công ty cổ phần tập đoàn Hòa Phát**

Kết thúc kỳ tháng đầu năm HPG đã hoàn thành hơn 55% kế hoạch lợi nhuận và trên 60% kế hoạch doanh thu đầu năm. HPG cũng mở đầu năm mới với kế hoạch lợi nhuận năm nay cho mình tăng gấp đôi khi tăng trưởng 36% so với cùng kỳ năm trước. Công ty cổ phần tập đoàn Hòa Phát (HPG) là công ty lớn và uy tín trên thị trường thép Việt Nam. Mặc dù kinh doanh chủ yếu trên các lĩnh vực khác nhau song sản xuất thép xây dựng, thép hình vẫn là lĩnh vực kinh doanh chính mang lại khoảng 60% lợi nhuận hàng năm cho tập đoàn. HPG hiện đang sở hữu hai dây chuyền luyện phôi thép có công suất lò cao 350 tấn/năm và lò liên tục 210 tấn/năm. Công ty cũng vừa xây dựng nhà máy cán thép số ba có công suất 500,000 tấn/năm nâng tổng công suất cán của nhà máy lên mức 1.2 triệu tấn/năm. Theo đánh giá của ban lãnh đạo, tổng quy mô sản xuất của HPG đang sở hữu mức 40 triệu tấn/năm cung cấp cho lò liên luyện phôi trong giai đoạn mới. Giai đoạn hai của nhà máy luyện phôi sẽ mở rộng diện tích và có thể lùi lại sang năm sau do hiện nay chi phí tài chính tăng gấp đôi và không phải là điều kiện thích hợp cho công ty xây dựng nhà máy mới.

Hai mỏ quặng sắt mới là mỏ V Xuyên và Sàng Thôn hai huyện V Xuyên và Bắc Mê thuộc tỉnh Hà Giang đã bắt đầu khai thác và cung cấp nguyên liệu cho nhà máy dây chuyền luyện thép Hòa Yên. Cùng với hai nhà máy chế biến quặng sắt của vào hoạt động, công ty cũng đã nhận được giấy phép của tỉnh Hà Giang xây dựng nhà máy vệ viên quặng liên tục trên diện tích có công suất 300,000 tấn/năm và sẽ vận hành từ đầu năm 2012. Hiện dự án đang trong giai đoạn thi công móng móng và đổ bê tông cốt thép trong quý đầu năm 2011. HPG đã đồng ý cho dự án thăm dò khai thác quặng sắt tại Lào Chàng của công ty, tuy nhiên mức giá bồi thường tìm kiếm khai thác. Dự án giai đoạn hai của nhà máy luyện phôi sẽ mở rộng diện tích, thay vào đó vào những tháng tiếp theo sẽ xây dựng nhà máy vệ viên quặng và nâng cao công suất của nhà máy cán tại Hòa Yên. Thép xây dựng hình vuông là mảng kinh doanh mạnh và có nhiều lợi thế cạnh tranh nhất của CTCP Tập đoàn Hòa Phát. Với những lợi thế do sản xuất quy mô lớn, thế mạnh về tài chính và mạng lưới phân phối rộng hiện nay thì thép xây dựng của HPG đã lên tới 14.02% và thép hình lên tới 13.02% của các công ty. Mặc dù hiện tại vẫn chưa thu được lợi nhuận cho các thị trường khác trong giai đoạn hai của nhà máy luyện thép luôn là mảng kinh doanh mang tính chiến lược của công ty.

Mảng kinh doanh bất động sản mà nổi bật là dự án Madarin Garden đã thu hút được sự quan tâm và bắt đầu tiến hành xây dựng. Dự án với 1080 căn hộ chung cư cao cấp hiện đã bán được khoảng 300 căn, dự kiến khi hoàn thành sẽ thu được 1,500—1,600 tỷ đồng song chính sách hạch toán lợi nhuận toàn bộ hoạt động phân (theo năm) sẽ có công ty cân nhắc và lựa chọn trong thời gian tới. Dự án căn hộ chung cư trên Ngõ 1 Phố Cống đã có công ty bán hết trong vòng ba tháng mở bán. Mặc dù thị trường bất động sản đang không phải là điều kiện thuận lợi nhưng HPG vẫn đang có sự chú ý dành cho mình những dự án giá trị theo chiến lược thu lợi nhuận dài hạn và thanh khoản cao. Nhà máy than số ba của tập đoàn đã đi vào hoạt động có công suất 350,000 tấn vào hoạt động và sản lượng sản xuất ngoài việc cung cấp luyện thép cho tập đoàn đã đem lại phần xuất khẩu chủ yếu sang các nước như Úc và Nhật. Giai đoạn hai của nhà máy đổ bê tông vào tháng 10 năm 2011. Những hiện tượng tình hình thị trường xuất khẩu không được thuận lợi do thị trường hàng hóa sống động Nhật Bản khi cần cho nhu cầu tiêu thụ than của các nhà máy điện hiện nay nên công suất sản xuất sẽ giảm sút đáng kể, những hiện tượng này sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu của công ty. Thị trường hiện tại của công ty được ban lãnh đạo của HPG đánh giá là không phải là điều kiện thuận lợi cho nhà máy sản xuất than của công ty.

Bên cạnh sản xuất thép, bất động sản và than thì những mảng kinh doanh khác của HPG như nông nghiệp, dịch vụ và máy xây dựng vẫn mở ra những cơ hội tăng trưởng đáng kể trong thời gian tới. Bên cạnh tháng âm lịch là tháng mà nhiều người dân Bắc Bộ, mặc dù sản lượng thép xây dựng của HPG cung cấp cho các công trình lên tới 60% nhưng vì 40% còn lại là cung cấp cho dân dụng. Tính đến bất động sản thì thị trường là một trong những nguyên nhân khiến cho sản lượng tiêu thụ trở nên khó khăn hơn.

CÔNG TY TRONG NGÀNH

Các chỉ tiêu tài chính

1. Kh n ng thanh toán	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011
Kh n ng thanh toán ng n h n	3.364	1.556	1.109	1.322	1.284	1.358	1.459
Kh n ng thanh toán nhanh	1.470	0.856	0.336	0.463	0.519	0.561	0.443
Kh n ng thanh toán b ng tỉ n	0.146	0.260	0.135	0.075	0.171	0.232	0.169
2. Kh n ng ho t ng							
Vòng quay kho n ph i thu	1.872	2.399	3.033	2.995	2.709	2.422	2.349
K thu tỉ n bình quân	195.0	152.2	120.4	121.9	134.7	150.7	155.4
Vòng quay hàng t n kho	0.996	0.924	0.754	0.688	0.788	0.766	0.626
S ngày l u kho bình quân	366.5	395.2	484.0	530.4	463.0	476.4	582.7
Vòng quay kho n ph i tr	11.895	6.196	6.465	5.339	6.282	4.975	4.716
K tr tỉ n bình quân	30.68	58.91	56.46	68.36	58.11	73.37	77.40
Vòng quay t ng tài s n	0.650	0.532	0.543	0.539	0.586	0.556	0.473
Vòng quay tài s n c nh	2.724	1.032	0.898	0.908	1.002	0.984	0.854
Vòng quay v n l u ng	0.473	0.362	0.284	0.290	0.326	0.313	0.273
3. Kh n ng cân i v n							
N ph i tr /Ngu n v n ch s h u	0.343	0.646	1.373	1.431	1.278	1.394	1.375
N ph i tr /T ng ngu n v n	25.2%	38.0%	56.5%	57.6%	54.8%	56.8%	56.1%
V n dài h n/T ng ngu n v n	77.6%	65.8%	49.6%	57.7%	56.6%	56.6%	58.2%
N ng n h n/T ng ngu n v n	20.9%	31.0%	48.0%	40.1%	41.1%	41.0%	38.8%
H s nhân v n ch s h u	1.3635	1.6989	2.4312	2.4859	2.3306	2.4536	2.4493
H s bao ph lãi vay	15.218	37.787	5.720	3.877	4.302	4.976	3.557
4. Kh n ng sinh l i							
L i nhu n biên g p	21.93%	23.79%	16.36%	16.23%	18.11%	20.84%	17.86%
L i nhu n ho t ng g p	19.41%	20.86%	13.41%	13.00%	14.97%	18.12%	14.26%
L i nhu n biên tr c thu	17.39%	22.14%	11.87%	9.21%	10.52%	13.34%	11.66%
L i nhu n biên sau thu	15.00%	19.10%	10.43%	8.39%	9.24%	11.65%	10.52%
ROA	6.43%	5.04%	2.62%	2.27%	2.78%	3.28%	2.70%
ROE	8.77%	8.56%	6.37%	5.65%	6.48%	8.04%	6.60%
5. Phân tích Dupont (ROE) c b n							
L i nhu n sau thu / Doanh thu	17.39%	22.14%	11.87%	9.21%	10.52%	13.34%	11.66%
Doanh thu/T ng tài s n	0.43	0.26	0.25	0.27	0.30	0.28	0.26
Vòng quay tài s n c nh	2.68	0.78	0.78	0.90	0.97	0.94	0.82
Tài s n c nh/ Tài s n	0.16	0.34	0.32	0.30	0.31	0.30	0.31
T ng tài s n/ VCSH	1.36	1.70	2.43	2.49	2.33	2.45	2.45

Các chỉ tiêu tài chính của HPG được so sánh với các quý cùng kỳ năm trước và những quý ngay liền trước đó. Khả năng thanh toán của công ty được đảm bảo song có xu hướng ngày một giảm xuống. Trong khi đó khả năng thanh toán nhanh và bình quân tăng lên, điều này cho thấy hàng tồn kho và các khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của HPG. Các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoạt động của công ty không có nhiều biến động so với cùng kỳ các năm trước. Cùng với sự mở rộng hoạt động theo chiều sâu trong ngành may mặc gần đây nên trọng tâm trong cơ cấu vốn của HPG tăng lên tăng nhanh bao gồm các khoản ngắn hạn và dài hạn. Các chỉ tiêu đánh giá về hiệu quả sinh lợi có cao hơn cùng kỳ năm trước một chút tuy nhiên lợi nhuận phân hai năm trước tăng lên nhiều nguyên nhân vì các nhà máy mới của công ty mới đưa vào hoạt động nên lợi nhuận thu về chưa thể cân bằng vào ngân sách nhà nước. Hệ số lợi nhuận sinh lợi dành cho vốn chủ sở hữu (ROE) tuy không cao song luôn có gì đó đáng chú ý qua các quý trong năm và cùng kỳ năm trước. Nhìn chung khả năng sinh lợi của các quý đều tăng lên so với các quý khác trong năm.

CÔNG TY TRONG NGÀNH

Công ty cổ phần Đại Thiên lộc (DTL)

1. Kh n ng thanh toán	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011
Kh n ng thanh toán ng n h n	1.687	1.642	1.519	1.487	1.596
Kh n ng thanh toán nhanh	0.156	0.155	0.110	0.198	0.131
Kh n ng thanh toán b ng tỉ n	0.014	0.005	0.008	0.041	0.020
2. Kh n ng ho t ng					
Vòng quay kho n ph i thu	2.765	3.303	3.264	6.071	5.549
K thu tỉ n bình quân	132.0	110.5	111.8	60.1	65.8
Vòng quay hàng t n kho	0.284	0.275	0.239	0.448	0.445
S ngày l u kho bình quân	1285.8	1326.8	1525.4	815.0	819.7
Vòng quay kho n ph i tr	5.978	5.824	5.062	10.343	9.864
K tr tỉ n bình quân	61.05	62.67	72.10	35.29	37.00
Vòng quay t ng tài s n	0.313	0.286	0.255	0.500	0.491
Vòng quay tài s n c nh	3.381	1.918	1.235	1.863	1.183
Vòng quay v n l u ng	0.195	0.178	0.155	0.300	0.296
3. Kh n ng cân i v n					
N ph i tr /Ngu n v n ch s h u	1.190	1.334	1.476	1.095	0.863
N ph i tr /T ng ngu n v n	54.3%	57.2%	59.6%	52.3%	46.3%
V n dài h n/T ng ngu n v n	46.5%	48.8%	46.2%	49.4%	59.0%
N ng n h n/T ng ngu n v n	53.5%	51.2%	53.8%	50.6%	41.0%
H s nhân v n ch s h u	2.190	2.334	2.476	2.095	1.863
H s bao ph lãi vay	4.293	2.879	2.088	5.231	4.094
4. Kh n ng sinh l i					
L i nhu n biên g p	23.51%	16.69%	17.80%	21.15%	21.74%
L i nhu n ho t ng g p	20.53%	14.79%	15.75%	19.61%	19.12%
L i nhu n biên tr c thu	13.99%	8.44%	8.09%	14.27%	12.31%
L i nhu n biên sau thu	11.57%	7.75%	8.09%	12.97%	11.22%
ROA	3.36%	1.81%	1.67%	5.63%	4.26%
ROE	7.36%	4.24%	4.13%	11.79%	7.93%
5. T s giá tr th tr ng					
Book value (nghìn ng)	15.951	16.813	16.457	16.134	15.255
EPS (nghìn ng)	1.42	0.78	0.68	2.09	1.33
6. Phân tích Dupont (ROE) c b n					
L i nhu n sau thu / Doanh thu	13.99%	8.44%	8.09%	14.27%	12.31%
Doanh thu/T ng tài s n	0.29	0.23	0.21	0.43	0.38
Vòng quay tài s n c nh	3.03	1.47	1.14	1.75	1.09
Tài s n c nh/ Tài s n	0.10	0.16	0.18	0.25	0.35
T ng tài s n/ VCSH	2.19	2.33	2.48	2.09	1.86

DTL ang tỉ n hành xây d ng khu liên h p s n xu t gang thép i Thiên L c t i KCN Sóng Th n 3 thu c t nh Bình D ng t ng s n l ng các lo i s n ph m thép s n xu t lên t i 680 nghìn t n/n m. D án này s nâng s n l ng s n xu t c a công ty lên l tri u t n/n m. T ng v n u t giai o n m t là 600 t ng trong ó v n vay là 250 t ng. DTL là m t trong nh ng công ty có h s n gi m t ng i nhi u trong các quý v a qua. Cùng v i ó ch tiêu l i nhu n biên g p c ng c c i thi n áng k trong theo th i gian, các ch tiêu l i nhu n c ng có s t ng tr ng t ng i t t. DTL là m t trong nh ng mã c phi u c ánh giá là có ti m n ng h n so v i các công ty khác thu c ngành.

CÔNG TY TRONG NGÀNH

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

1. Kh n ng thanh toán	Q1 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011
Kh n ng thanh toán ng n h n	0.969	1.285	1.174	0.961	0.920	0.868
Kh n ng thanh toán nhanh	0.282	0.352	0.397	0.255	0.280	0.170
Kh n ng thanh toán b ng ti n	0.047	0.060	0.018	0.021	0.027	0.012
2. Kh n ng ho t ng						
Vòng quay kho n ph i thu	3.109	1.956	2.058	1.991	2.744	3.377
K thu ti n bình quân	117.395	186.613	177.315	183.295	132.997	108.072
Vòng quay hàng t n kho	0.911	0.657	0.781	0.829	1.019	0.952
S ngày l u kho bình quân	400.852	555.397	467.513	440.312	358.236	383.524
Vòng quay kho n ph i tr	7.800	5.497	8.418	4.741	4.441	5.459
K tr ti n bình quân	46.794	66.396	43.359	76.996	82.181	66.857
Vòng quay t ng tài s n	0.734	0.509	0.576	0.569	0.714	0.753
Vòng quay tài s n c nh	0.575	0.598	0.793	0.710	0.703	0.728
Vòng quay v n l u ng	0.358	0.272	0.317	0.293	0.345	0.355
3. Kh n ng cân i v n						
N ph i tr /Ngu n v n ch s h u	148%	128%	157%	166%	169%	217%
N ph i tr / T ng ngu n v n	60%	56%	61%	62%	63%	68%
V n dài h n/T ng ngu n v n	58%	57%	51%	47%	49%	43%
N ng n h n/T ng ngu n v n	42%	43%	49%	53%	51%	57%
H s nhân v n ch s h u	2.479	2.281	2.567	2.658	2.691	3.169
H s bao ph lãi vay	1.755	3.646	2.261		1.624	1.259
4. Kh n ng sinh l i						
L i nhu n biên g p	18.3%	22.7%	17.5%	11.2%	12.7%	16.9%
L i nhu n ho t ng g p	10.9%	14.8%	10.3%	3.6%	6.5%	10.5%
L i nhu n biên tr c thu	2.8%	8.9%	4.6%	-3.4%	2.2%	1.1%
L i nhu n biên sau thu	2.8%	7.6%	4.3%	-4.0%	1.9%	1.7%
ROA	0.9%	1.9%	1.3%	-1.2%	0.6%	0.6%
ROE	2.2%	4.2%	3.3%	-3.3%	1.7%	1.8%
5. T s giá tr th tr ng						
Book value (nghìn ng)	12.485	24.302	21.045	16.981	17.279	17.418
EPS (nghìn ng)	0.278	1.210	0.761	-0.480	0.346	0.197
6. Phân tích Dupont (ROE) c b n						
L i nhu n sau thu / Doanh thu	2.80%	8.89%	4.64%	-3.44%	2.19%	1.06%
Doanh thu/T ng tài s n	0.319	0.244	0.303	0.309	0.341	0.334
Vòng quay tài s n c nh	0.576	0.571	0.763	0.653	0.666	0.686
Tài s n c nh/ Tài s n	0.554	0.428	0.398	0.472	0.512	0.488
T ng tài s n/ VCSH	2.479	2.281	2.567	2.658	2.691	3.169

Kh n ng thanh toán c a HSG luôn m c th p c bi t là kh n ng thanh toán b ng ti n. Vòng quay hàng t n kho và vòng quay các kho n ph i thu t ng i l n khi n cho th i gian thu h i các kho n này t ng i l n trong khi th i gian ph i thanh toán các kho n ph i tr l i ng n s d khi n cho vòng quay v n l u ng r t th p. H s n c a công ty có xu h ng t ng lên áng k do n ng n h n t ng lên nhanh khi n cho kh n ng thanh toán các kho n lãi vay b gi m sút. Các ch tiêu ánh giá kh n ng thanh toán c a HSG m c th p và có xu h ng gi m theo th i gian. Giá th tr ng c a c phi u hi n nh h n t ng i nhi u so v i giá tr s sách c a c phi u, i u này ch ng t s k v ng c a các nhà u t vào tri n v ng c a công ty là không l n. M c dù là m t trong nh ng công ty có quy mô l n trong ngành s n xu t thép song EPS c a công ty l i r t th p, không duy trì c à t ng tr ng n nh. H s l i nhu n biên c a HSG r t th p và không n nh do ngu n nguyên li u u vào ph i nh p kh u nên chi phí b ph thu c vào th tr ng thép th gi i t ng i l n.

CÔNG TY TRONG NGÀNH

Công ty cổ phần thép Pomina (POM)

1. Kh n ng thanh toán	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011
Kh n ng thanh toán ng n h n	1.080	0.941	0.969	1.108	1.083
Kh n ng thanh toán nhanh	0.183	0.295	0.282	0.375	0.370
Kh n ng thanh toán b ng tỉ n	0.016	0.079	0.047	0.114	0.048
2. Kh n ng ho t ng					
Vòng quay kho n ph i thu	11.948	18.400	18.089	15.493	10.811
K thu tỉ n bình quân	30.6	19.8	20.2	23.6	33.8
Vòng quay hàng t n kho	2.137	4.360	5.783	5.040	4.627
S ngày l u kho bình quân	170.8	83.7	63.1	72.4	78.9
Vòng quay kho n ph i tr	21.883	28.787	45.382	32.322	22.977
K tr tỉ n bình quân	16.68	12.68	8.04	11.29	15.89
Vòng quay t ng tài s n	1.944	3.438	4.274	3.706	2.927
Vòng quay tài s n c nh	2.370	3.402	3.342	2.997	2.733
Vòng quay v n l u ng	1.039	1.733	2.080	1.886	1.525
3. Kh n ng cân i v n					
N ph i tr /Ngu n v n ch s h u	1.646	1.699	1.479	1.314	1.404
N ph i tr /T ng ngu n v n	62.2%	62.9%	59.7%	56.8%	58.4%
V n dài h n/T ng ngu n v n	52.0%	53.5%	58.3%	59.1%	56.2%
N ng n h n/T ng ngu n v n	48.0%	46.5%	41.7%	40.9%	43.8%
H s nhân v n ch s h u	2.646	2.699	2.479	2.314	2.404
H s bao ph lãi vay	7.320	2.571	1.762	3.663	3.202
4. Kh n ng sinh l i					
L i nhu n biên g p	15.09%	7.72%	10.82%	15.97%	11.07%
L i nhu n ho t ng g p	14.49%	7.23%	10.13%	15.09%	10.45%
EBIT/Doanh thu	14.42%	4.41%	3.20%	8.47%	7.90%
L i nhu n biên tr c thu	12.45%	2.69%	1.39%	6.16%	5.44%
L i nhu n biên sau thu	12.04%	2.69%	2.32%	5.79%	4.93%
ROA	12.72%	4.77%	4.30%	8.87%	6.15%
ROE	33.67%	12.88%	10.67%	20.53%	14.78%
5. T s giá tr th tr ng					
Book value (nghìn ng)	14.249	12.118	12.485	14.410	16.504
EPS (nghìn ng)	4.98	1.58	0.80	3.16	2.71
6. Phân tích Dupont (ROE) c b n					
L i nhu n sau thu / Doanh thu	12.45%	2.69%	1.39%	6.16%	5.44%
Doanh thu/T ng tài s n	1.06	1.77	1.85	1.53	1.25
Vòng quay tài s n c nh	2.33	3.39	3.35	3.02	2.56
Tài s n c nh/ Tài s n	0.45	0.52	0.55	0.51	0.49
T ng tài s n/ VCSH	2.65	2.70	2.48	2.31	2.40

C ng gi ng nh nh ng công ty khác cùng ngành, kh n ng thanh toán c a POM m c th p, h s n chỉ m n h n 50% c c u ngu n v n khi n cho kh n ng chỉ tr các kho n n lãi vay không cao. Vòng quay các kho n ph i thu c a POM l n h n h n so v i c a HPG và HSG là do s khác bi t trong chính sách bán hàng. N u nh HPG phân ph i thông qua h th ng các i lý, HSG phân ph i thông qua các chi nhánh thì POM bán hàng tr c ti p cho công ty m c a mình là Thép Thép Vi t. Do v y nên các kho n ph i thu c a POM không quá l n trong k . Vòng quay hàng t n kho c a POM c ng l n h n t ng i nhi u so v i HPG và HSG, b i nh ng nguyên li u chính cho s n xu t POM có th mua tr c ti p t công ty m , nên l ng hàng d tr cho s n xu t không ph i lúc nào c ng c n nhi u. Nhìn chung các ch tiêu ánh giá v kh n ng ho t ng c a POM ut t h n so v i hai công ty còn l i, song chúng tôi ánh giá s t t h n này ph n l n là do s khác bi t v s h u c a m i công ty. Các h s o l ng v kh n ng sinh l i biên c a POM t t h n c a HSG tuy nhiên l i không c b ng HPG. Tuy nhiên ROE c a POM l i cao và n t ng h n h n hai công ty còn l i do vòng quay t ng tài s n t ng i l n.

CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

- **Tin tức**

Thông tin cập nhập trên Trung tâm phân tích

Bản tin chứng khoán hằng ngày

- **Báo cáo phân tích**

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo Chiến lược đầu tư

- **Báo cáo thống kê**

Thống kê giao dịch cuối ngày

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- **Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng:

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvs.com.vn

Trụ sở chính:

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

Website: www.tvs.com.vn

ĐT: (04) 37280921

Email: contact@tvs.com.vn

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm, HN

23 Phan Chu Trinh, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung, Tp. Đà Nẵng

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

Chi nhánh Nha Trang

Số 78 đường Lý Thánh Tôn, Tp Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

ĐT: (058) 3816 868 /3815 666

Fax: (058) 3828 279

Chi nhánh Vĩnh Long

11-11A,B,C Phạm Thái Bường, TX Vĩnh Long,

ĐT: 070 3853 533

Fax: 070 3853 535

Chi nhánh Mỹ Đình, HN

58 Trần Thái Tông, Cầu Giấy

ĐT: (04) 3792 5181/37925183

Fax: (04) 3792 5180