

**BÁO CÁO NHANH**  
**NGÀNH THÉP**

**Chuyên viên:**  
**Phạm Như Ngọc**

**Email: [ngoc.pn@vdsc.com.vn](mailto:ngoc.pn@vdsc.com.vn)**

**ĐT: 08 6296 2006 – Ext 348**

**TỔNG QUAN**

*Trong báo cáo này, chúng tôi tóm tắt những điểm chính của Ngành Thép Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2011, dự báo những tháng cuối năm và cập nhật hoạt động kinh doanh của một số công ty tiêu biểu trong ngành. Từ đó, giúp quý nhà đầu tư có cái nhìn tổng quan về ngành cũng như các công ty trong ngành.*

**PHẦN 1: TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG THÉP 9 THÁNG ĐẦU NĂM VÀ DỰ BÁO****Những nét chính 9 tháng đầu năm**

- Ngành thép chịu ảnh hưởng tiêu cực do sự khó khăn của lĩnh vực xây dựng - bất động sản, từ sau Nghị Quyết 11 và Chỉ thị 01.
- Chi phí đầu vào tăng cao ảnh hưởng đến sản xuất trong nước.
- Sản lượng tiêu thụ có xu hướng hồi phục trở lại trong khi giá bán có phần chững lại. Lũy kế 9T2011, các doanh nghiệp trong Hiệp hội thép tiêu thụ được 3,6 triệu tấn thép xây dựng, tăng 5,2% so với cùng kỳ.
- Nhập khẩu thép giảm về sản lượng nhưng tăng về kim ngạch.
- Xuất khẩu thép tăng nhanh cả về sản lượng và kim ngạch, tuy nhiên xuất khẩu khá khiêm tốn so với nhập khẩu.

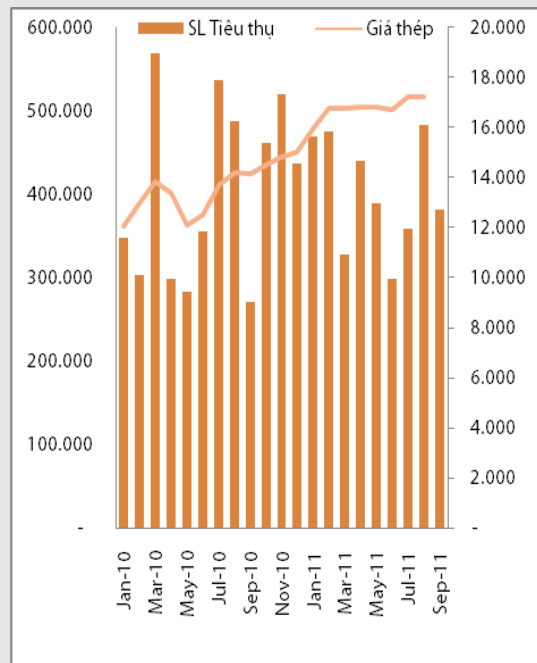
**Nhận định – dự báo những tháng cuối năm**

- Yếu tố vụ mùa giúp có thể thị trường thép ấm trở lại. Tuy vậy, xu hướng chung của ngành vẫn phụ thuộc vào sự hồi phục của ngành xây dựng và bất động sản.
- Tỷ giá có xu hướng tăng sẽ ảnh hưởng đến chi phí tài chính của doanh nghiệp.
- Giá thép trong nước khó có thể giảm do chi phí đầu vào vẫn ở mức cao.

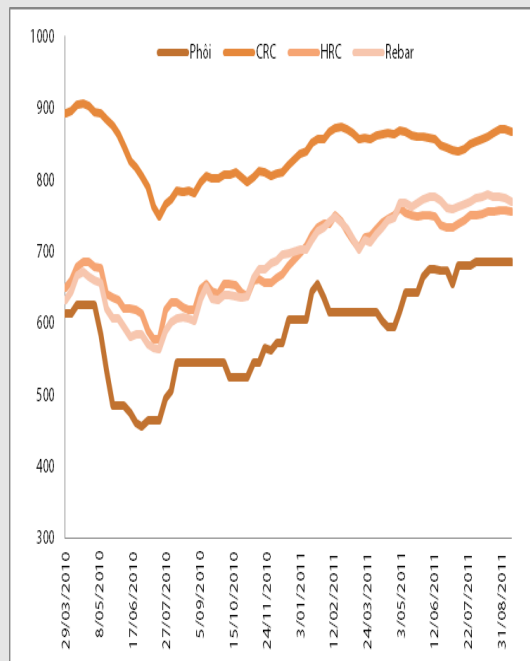
**PHẦN 2: SƠ LƯỢC MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH – CƠ SỞ CHỌN LỌC CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

Tổng hợp kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp cho thấy sự nghịch chiều nhau giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, doanh thu tăng trưởng khá tốt so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận có sự sụt giảm khá mạnh. Trong báo cáo này người viết sơ lược kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp trong phân khúc thép dài, thép dẹt, thương mại thép, đồng thời cập nhật những thay đổi về năng lực sản xuất và một số vấn đề đáng lưu ý mà các doanh nghiệp này đang gặp phải, từ đó giúp nhà đầu tư có cái nhìn tổng quan về ngành thép cũng như các công ty trong ngành.

## TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG THÉP 9 THÁNG ĐẦU NĂM VÀ DỰ BÁO

**Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và giá bán của DN thuộc Hiệp hội thép GĐ 2010 – 2011.**


Nguồn: VSA

**Giá phôi, thép cuộn cán nóng, thép cuộn cán nguội, thép thanh vằn của Trung Quốc GĐ 2010-2011.**


Nguồn: Bloomberg

**Những nét chính 9 tháng đầu năm.**
**Ngành thép chịu ảnh hưởng gián tiếp từ các chính sách điều tiết vĩ mô.**

Thực hiện Nghị quyết 11 của Chính Phủ nhằm kiểm chế lạm phát, nhiều dự án công của Nhà nước từ Trung ương đến địa phương đều bị cắt giảm, đặc biệt hơn nữa là chính sách hạn chế vốn vay vào các dự án bất động sản, khiến nhiều công trình bị hoãn lại, thậm chí một số dự án không còn được vay, do đó thị trường xây dựng và bất động sản gần như đóng băng. Qua đó, đầu ra của ngành thép bị ảnh hưởng nghiêm trọng về số lượng cũng như chất lượng.

**Chi phí đầu vào tăng cao ảnh hưởng đến sản xuất thép trong nước.**

Giá nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, thép phế, phôi, thép cuộn cán nóng (HRC), thép cuộn cán nguội (CRC), điện,...đều tăng mạnh khiến giá thép cũng từ đó biến động theo. Giá thép phế, phôi, HRC, CRC,...phụ thuộc vào diễn biến giá thế giới, điển hình là Trung Quốc. So với tháng 07/2010, giá nguyên liệu và sản phẩm từ thép của TQ tăng mạnh như: Phôi tăng 46%, HRC tăng 27%, CRC tăng 10%, thép thanh vằn (Rebar) tăng 35%. Trong nước, giá điện cũng được điều chỉnh tăng kể từ tháng 04/2011, khoảng 20%.

Bên cạnh đó, lãi suất tăng cao khiến các doanh nghiệp (DN) ngành thép, đặc biệt là các DN nhỏ và vừa không dám vay vì kinh doanh không có lãi. Đặc trưng của các DN ngành này là cần lượng vốn lớn để mua nguyên vật liệu hay nhập hàng thành phẩm, lượng vốn này chủ yếu là vốn vay từ ngân hàng. Tuy nhiên, thời gian qua, lãi suất biến động mạnh, lên đến 20%-22%/năm, DN thép khó bù đắp chi phí với mức lãi suất này, do vậy nhiều DN đã thu hẹp quy mô hoạt động, sản xuất chỉ ở mức cầm chừng.

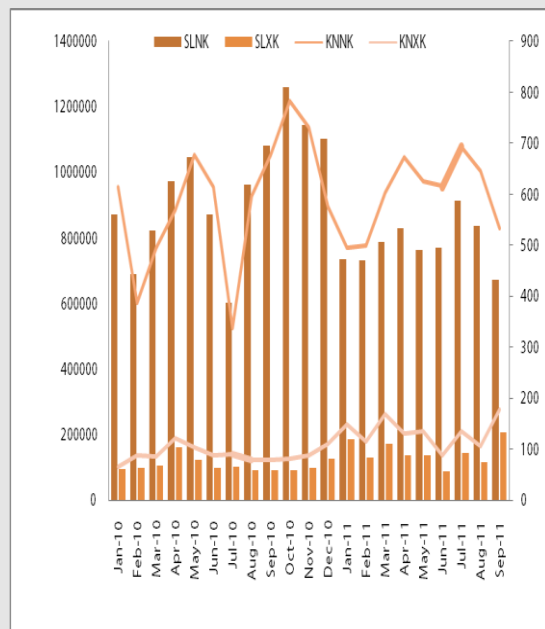
**Nhìn chung sản lượng tiêu thụ có xu hướng giảm, giá bán có phần chững lại.**

Lượng tiêu thụ thép xây dựng trong 9 tháng đầu năm (DN thuộc Hiệp hội Thép) đạt gần 3,6 triệu tấn, tăng nhẹ so với cùng kỳ, ở mức 5,2%. Nếu xét theo từng tháng, sản lượng lại có xu hướng giảm dần từ đầu năm cho đến tháng 7, sau đó tăng mạnh vào tháng 8 và giảm trở lại trong tháng 9. Giá bán sau khi tăng 11% từ cuối năm 2010 cho đến tháng 04/2011 thì có xu hướng chững lại, xoay quanh 17 triệu đồng/tấn. Bên cạnh chịu ảnh hưởng từ chi phí đầu vào, giá bán trong nước còn bị tác động bởi yếu tố cạnh tranh. Thời gian qua, giá bán không chênh lệch nhiều giữa khối DN trong nước, giữa DN trong nước với DN nước ngoài và liên doanh,...do đó, DN khó có thể đẩy giá tăng mạnh, nhưng không thể giảm giá bán do ảnh hưởng của chi phí đầu vào cao, vì vậy giá bán có xu hướng chững lại. Tuy không xảy ra tình trạng giảm giá hàng loạt, nhưng nhiều DN thực hiện các chính sách tăng chiết khấu thương mại, hoặc hỗ trợ chi phí vận chuyển, cho khách hàng trả chậm để đẩy nhanh lượng tồn kho.

**Nhập khẩu thép giảm về sản lượng nhưng tăng về kim ngạch.**

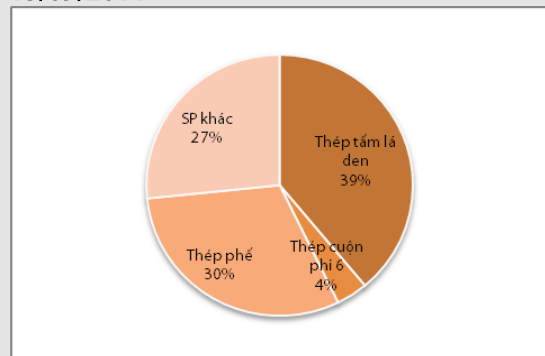
Tình hình tiêu thụ thép không thuận lợi, sản lượng thép được sản xuất chỉ bằng 40-50% công suất thiết kế, chính vì vậy nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu của DN trong ngành cũng giảm đi. Sản lượng thép nhập khẩu trong 9 tháng đầu năm 2011, đạt 7,0 triệu tấn, giảm nhẹ 11% so với cùng kỳ. Tuy nhiên do giá tăng nên kim

**Sản lượng và kim ngạch xuất nhập khẩu thép của Việt Nam GD 2010-2011**



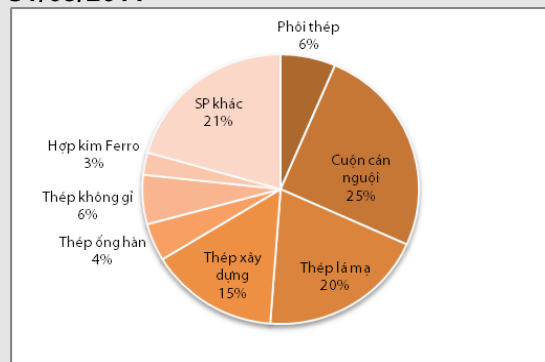
Nguồn: Tổng cục Hải Quan

**Cơ cấu hàng nhập khẩu từ 01/01/2011 - 15/09/2011**



Nguồn: VSA

**Cơ cấu hàng xuất khẩu 01/01/2011 - 31/08/2011**



Nguồn: VSA

ngạch tăng 8% so với cùng kỳ, đạt 4,8 tỷ USD.

**Thép tấm và thép phế chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu hàng nhập khẩu.** Thép tấm lá đen (chủ yếu thép cuộn cán nóng) được nhập khẩu nhiều nhất, với tỷ lệ rất cao lên đến 39% trong tổng sản lượng nhập khẩu. Hiện tại vẫn chưa có DN nào sản xuất được thép cán nóng, các dự án nhà máy cán nóng vẫn còn trong giai đoạn tìm vốn đầu tư, do vậy trong nước gần như nhập hoàn toàn loại nguyên liệu này. Chiếm tỷ trọng lớn thứ hai trong cơ cấu nhập khẩu là thép phế với tỷ lệ 30%. Hiện tại, quá trình luyện phôi ở Việt Nam đa phần sử dụng lò điện, công nghệ này đòi hỏi nguyên liệu đầu vào chủ yếu là thép phế, chính vì vậy thép phế cũng là một trong những mặt hàng thép được nhập khẩu nhiều ở Việt Nam. Thị trường nhập khẩu thép phế chủ yếu là Mỹ, kế đến là Nam Phi, Úc, HongKong...

**Xuất khẩu thép tăng cả về sản lượng và kim ngạch.** Ngược với diễn biến nhập khẩu, sản lượng xuất khẩu có xu hướng tăng, sản lượng và kim ngạch xuất khẩu thép các loại 9 tháng đạt 1,2 triệu tấn và 1,3 tỷ USD, tương ứng tăng 35% và 51% so với cùng kỳ. Thời gian qua, thị trường tiêu thụ thép trong nước khá ảm đạm nên các DN đẩy mạnh xuất khẩu để giải phóng hàng tồn. Sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là các mặt hàng thép tấm (tôn mạ, thép cuộn cán nguội...). Thị trường xuất khẩu chủ yếu là các nước Đông Nam Á như: Campuchia, Myanmar,... Mặc dù xuất khẩu đạt mức tăng trưởng khá tốt nhưng sản lượng và kim ngạch khá khiêm tốn với con số nhập khẩu. Nguyên nhân để giải thích hiện tượng này có các lý do sau: (1) giá thành sản xuất của các doanh nghiệp trong nước khá cao (phần lớn phải nhập nguyên liệu) nên khó có thể thâm nhập vào các thị trường lớn, (2) trình độ công nghệ đang trong quá trình đầu tư nên lượng hàng đạt tiêu chuẩn quốc tế không nhiều. Ngoài ra, hướng đi xuất khẩu còn gặp trở ngại về luật chống bán phá giá ở một số thị trường như Hoa Kỳ (sản phẩm ống thép), Indonesia (sản phẩm thép cán nguội).

**Nhận định – dự báo những tháng cuối năm.**

**Nhu cầu tiêu thụ tăng nhờ tính mùa vụ của ngành.** Tính chu kỳ của ngành thép thể hiện khá rõ, sản lượng tiêu thụ giảm trong các tháng đầu năm (lễ Tết), tăng trở lại trong quý 2 (mùa khô), giảm ở quý 3 (mùa mưa), sau đó hồi phục trở lại trong quý 4 (mùa xây dựng). Do vậy, kỳ vọng những tháng cuối năm, thị trường thép có thể sẽ ấm lại.

**Bên cạnh yếu tố mùa vụ, ngành thép còn phụ thuộc vào sự hồi phục một phần của lĩnh vực bất động sản và xây dựng.**

Quyết tâm đưa lãi suất cho vay về mức 17%-19% và tạm hoãn thi hành tỷ lệ tín dụng/cho vay trong Thông tư 13 và Thông tư 19 giúp giảm chi vốn của các ngân hàng, từ đó giảm lãi suất cho vay. Đây là cơ hội để các doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn vay với chi phí hợp lý hơn.

Tuy nhiên, lĩnh vực bất động sản và xây dựng dự kiến vẫn tiếp tục gặp khó khăn trong những tháng còn lại của năm. Lĩnh vực đầu tư công vẫn chịu sự chi phối của Nghị Quyết 11, hạn chế vốn ngân sách cho các dự án thuộc lĩnh vực này. Tín dụng cho bất động sản vẫn tiếp tục chịu ảnh hưởng của Chỉ thị 01, dư nợ cho lĩnh vực phi sản xuất (bất động sản, chứng khoán, tiêu dùng...) vào cuối

nằm được giới hạn ở mức 16% trong tổng dư nợ toàn nền kinh tế. Trước thực trạng đó, Bộ xây dựng cũng trình Thủ tướng, kiến nghị đưa một số dự án của BĐS ra khỏi lĩnh vực phi sản xuất như: bất động sản khu công nghiệp, chung cư dành cho người thu nhập thấp...Như vậy, nếu như kiến nghị này được đồng ý, có thể kỳ vọng thị trường bất động sản và xây dựng hồi phục được một phần, từ đó có thể khơi thông được đầu ra của ngành thép.

**Tỷ giá có xu hướng tăng sẽ ảnh hưởng đến chi phí chênh lệch tỷ giá của doanh nghiệp.** Do phần lớn nguyên liệu của ngành thép đều phải nhập khẩu nên nhu cầu ngoại tệ trong thanh toán là rất lớn. Bên cạnh đó, dư nợ vay dài hạn bằng USD tăng mạnh do DN thép đầu tư chiều sâu vào dây chuyền sản xuất. Trong những tháng cuối năm, tỷ giá có xu hướng tăng trở lại do áp lực cầu ngoại tệ cuối năm tăng cao. So với cuối tháng 09, tỷ giá bình quân liên ngân hàng hiện nay đã tăng 0,6%, từ mức 20.628 VND/USD ngày 30/09 lên 20.748 VND/USD ngày 22/10/2011 (nguồn SBV). Vì vậy, biến động của tỷ giá tiếp tục tạo áp lực lên chi phí chênh lệch tỷ giá cuối năm (chênh lệch tỷ giá trong thanh toán và chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại các khoản mục có gốc ngoại tệ).

**Chi phí sản xuất thép trong nước vẫn ở mức cao trước khả năng giá thép thế giới không biến động nhiều.** Hiện tại, giá thép ở một số thị trường chính (Mỹ, Trung Quốc, Châu Âu,...) đang giảm xuống nhưng nhìn chung mức độ giảm này chỉ đưa giá thép về ngang bằng với mức giá trong Quý II. Quan điểm người viết cho rằng, giá thép thế giới có thể hồi phục trở lại do Trung Quốc và một số nước bước vào mùa xây dựng, chính vì vậy chi phí sản xuất thép trong nước khó có thể giảm xuống, thậm chí tăng nhẹ.

#### MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TIÊU BIỂU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Ngành sắt thép chiếm 2,4% tổng vốn hóa thị trường trên cả hai sàn, hiện tại có 16 doanh nghiệp niêm yết, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp này chia ra hai phân khúc khá rõ: thép dài và thép dẹt, bên cạnh đó còn có một số doanh nghiệp chỉ đơn thuần kinh doanh thương mại thép.

Lợi thế kinh doanh thuộc về các doanh nghiệp có quy mô vốn lớn và quy trình sản xuất khá đầy đủ như: HPG, POM, HSG,...Tuy nhiên, để nâng cao khả năng cạnh tranh, một số doanh nghiệp có quy mô trung bình ngành cũng đang trong quá trình hoàn thiện chuỗi dây chuyền sản xuất về “thượng nguồn”. Dưới đây là bảng tóm tắt năng lực sản xuất của các doanh nghiệp thép thuộc hai phân khúc chính là thép dài và thép dẹt.

**Bảng tóm tắt năng lực sản xuất của một số doanh nghiệp thuộc phân khúc thép xây dựng:**

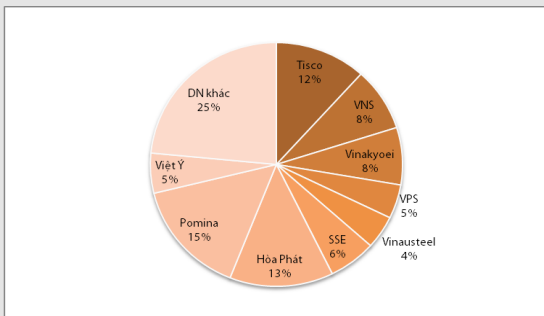
| Mã CK | Sản phẩm chính                      | Công nghệ                | Nguyên liệu đầu vào | CS Luyện phôi (nghìn tấn/năm)                          | CS Cán (nghìn tấn/năm)                           |
|-------|-------------------------------------|--------------------------|---------------------|--|--|
| HPG   | - Thép xây dựng.<br>- BĐS<br>- Khác | - Lò điện.<br>- Lò thổi. | Thép phế, Phôi thép | Hiện tại: 400<br>GĐ II : 700 (đang triển khai)         | Hiện tại: 700<br>GĐ II : 500 (đang triển khai)   |
| POM   | - Thép xây dựng                     | - Lò điện.               | Thép phế, Phôi thép | Hiện tại : 500<br>Nhà máy III: 1.000 (đang triển khai) | Hiện tại : 1.100<br>Nhà máy III: 500 (2012-2013) |
| VIS   | - Thép xây dựng                     | - Lò điện.               | Thép phế, Phôi thép | 400  | 250  |

|     |  |                                |                              |                                     |   |
|-----|--|--------------------------------|------------------------------|-------------------------------------|---|
| DNY | - Thép xây dựng                                      | - Lò điện.                     | Thép phế                     | Hiện tại:150<br>DC số 2: 250 (2012) | Hiện tại:120<br>DC số 2: 250 (2012)   |
| TLH | - Thép hình, U I A V<br>- Thép qua gia công<br>- Tôn | Dây chuyển tạo hình, cán, kéo. | Thép cuộn, tôn cuộn, tôn mạ. |                                     | - CS cán thép hình 100.000 tấn/năm.<br>- Đang lắp ráp DC 300.000 tấn/năm, có thể nâng lên 500.000 tấn/năm |

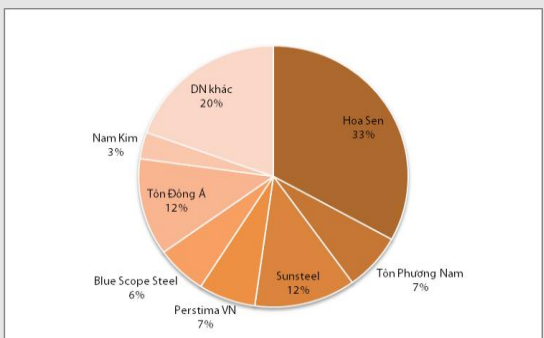
**Bảng tóm tắt năng lực sản xuất của một số doanh nghiệp thuộc phân khúc tôn mạ và thương mại:**

| Mã CK | Sản phẩm chính   | Nguyên liệu                           | CS cán nguội (nghìn tấn/năm)  | CS Mạ màu (nghìn tấn/năm)           | CS Mạ kẽm (nghìn tấn/năm)            | CS Mạ lạnh (nghìn tấn/năm) |
|-------|--|---------------------------------------|---|-------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|
| HSG   | - Tôn  | - Thép cán nóng.<br>- Thép cán nguội. | 580   | 270                                 | 100 (mạ mỏng)<br>450 (mạ kẽm dày)    | 150                        |
| DTL   | - Tôn<br>- Thương mại                                      | - Thép cán nguội                      | NM: 200 (cuối 2011)   | Hiện tại: 45<br>NM : 85 (cuối 2011) | Hiện tại :60<br>NM : 60 (cuối 2011)  | NM: 150 (cuối 2011)        |
| NKG   | - Tôn<br>- Thương mại                                      | - Thép cán nguội                      | NM: 200 (cuối 2011)   | Hiện tại: 30<br>NM : 80 (cuối 2011) | Hiện tại: 50<br>NM : 100 (cuối 2011) | NM: 150 (cuối 2011)        |
| TDA   | - Tôn<br>- Thương mại                                      | - Thép cán nguội                      | 0   | 100                                 | 70                                   | 100                        |
| SMC   | - Thương mại thép xây dựng, tôn...<br>- Gia công thép dẹt. | - Các loại thép sản phẩm, tôn.        | Năng lực gia công: Coil Center (1&2) với tổng công suất là 150.000 tấn/năm. |                                     |                                      |                            |

**Thị phần thép xây dựng 9T/2011 của các DN trong Hiệp hội thép.**



**Thị phần tôn mạ 9T/2011 của các DN trong Hiệp hội thép.**



Nguồn: VSA

**Phân khúc thép xây dựng chịu sự cạnh tranh cao hơn so với phân khúc thép dẹt.** Đối với phân khúc thép xây dựng, cạnh tranh thể hiện khá rõ qua thị phần gần như được chia đều cho các DN đứng đầu như POM, Tisco, HPG,...Khác với thép xây dựng, phân khúc tôn mạ chứng kiến thị phần nghiêng hẳn về HSG - chiếm gần 33% lớn gấp 3 lần so với đối thủ đứng vị trí thứ 2 là Sunsteel và Tôn Phương Nam.

**Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2011 của DN thép không khả quan.** Sơ lược kết quả kinh doanh nửa đầu năm nay, so với cùng kỳ, doanh thu và lợi nhuận của ngành thép nghịch chiều nhau: doanh thu tăng 37% nhưng lợi nhuận ròng lại sụt giảm 18%. Bên cạnh hệ quả của chính sách vĩ mô đã ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường tiêu thụ, phần lớn các doanh nghiệp ngành thép còn phải gánh chịu các khoản chi phí tăng vọt như: giá vốn và chi phí tài chính. Đây là hai nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm lợi nhuận của ngành thép trong hai quý vừa qua.

Điểm qua kết quả kinh doanh trong 9 tháng của một số DN thép đầu ngành, cho thấy mức hoàn thành kế hoạch không cao như: HPG và POM lần lượt hoàn thành được 61% và 63% kế hoạch lợi nhuận; HSG cũng chỉ hoàn thành 66% kế hoạch lợi nhuận. Đứng trước triển vọng ngành thép được đánh giá không mấy tích cực, số ít DN ở quy mô vốn trung bình đã có bước điều chỉnh kế hoạch như: DTL điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận từ 238 tỷ đồng xuống còn 200 tỷ đồng; TLH điều chỉnh doanh thu từ 4.006 tỷ xuống mức 2.800 tỷ đồng, theo đó LNST cũng giảm từ 135 tỷ xuống 53 tỷ đồng; NKG dự kiến tổ chức ĐH CĐ bất thường vào ngày 15/11 với nội dung điều chỉnh kế hoạch kinh doanh.



***Những khoản mục tài chính đáng lưu ý trên bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp thép.***

*Hàng tồn kho tăng nhanh và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng tài sản.*

Do đặc trưng của ngành, tồn kho của DN thép luôn chiếm tỷ lệ cao trong cơ cấu tổng tài sản, phổ biến từ 42%-52%. Thị trường tiêu thụ ảm đạm khiến cho lượng hàng tồn của doanh nghiệp tăng mạnh, tại thời điểm 30/06/2011 tồn kho tăng khoảng 28%-67% so với đầu năm. Để tránh lượng hàng bị ứ đọng nhiều, thời gian qua có một số doanh nghiệp trong ngành thực hiện chính sách hy sinh lợi nhuận, giải phóng hàng tồn dưới nhiều hình thức như: bán hàng trả chậm, tăng chiết khấu thương mại, hỗ trợ chi phí vận chuyển,...Nếu như ngành bất động sản và xây dựng không có sự hồi phục trở lại thì tình trạng này vẫn sẽ tiếp diễn trong những tháng còn lại của năm nay.

*Các khoản phải thu tăng mạnh tạo nên nguy cơ trích lập dự phòng cao.*

Như đề cập ở trên, để đẩy nhanh hàng tồn, nhiều doanh nghiệp đã thực hiện chính sách bán hàng trả chậm, điều này dẫn đến các khoản phải thu khách hàng gia tăng đột biến, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thương mại và những doanh nghiệp bán hàng qua đại lý. Rủi ro của chính sách này đó là khi doanh nghiệp không thu hồi kịp các khoản nợ, trích lập dự phòng phải thu khó đòi là điều không thể tránh khỏi, từ đó tạo thêm gánh nặng chi phí tài chính - hiện đã có một số doanh nghiệp đang gặp phải vấn đề này như: SMC, NKG,...

*Tài sản cố định tăng mạnh do doanh nghiệp thực hiện đầu tư vào các dây chuyền sản xuất mới.*

Trước áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt, buộc các doanh nghiệp phải nâng cao chất lượng và hạ giá thành. Điều này chỉ được thực hiện thông qua việc đầu tư mới vào các dây chuyền sản xuất. Do vậy, kể từ năm 2009, một số doanh nghiệp đầu ngành đã tiến hành đầu tư mạnh vào dự án sản xuất như HPG, POM, HSG,...Đến nay, phần lớn các doanh nghiệp còn lại cũng đang trong quá trình hoàn thiện chuỗi dây chuyền sản xuất của mình. Khi các nhà máy hoàn thành xong, đồng nghĩa với nó là tài sản cố định tăng mạnh, tạo nên áp lực cho các chỉ số sinh lời trên tài sản (thời gian qua, các chỉ số này giảm mạnh do lợi nhuận chưa tăng kịp với tốc độ tăng của tài sản)

*Dự nợ vay ngắn hạn và dài hạn tăng vọt*

Để tài trợ cho tài sản luân chuyển và các dự án đầu tư mới, đòi hỏi một lượng vốn lớn. Trong điều kiện thị trường chứng khoán không thuận lợi cho huy động vốn, buộc các doanh nghiệp ngành thép phải sử dụng đến vốn vay. Dự nợ vay lớn, cộng thêm vào đó là sự biến động mạnh của lãi suất và tỷ giá đã khiến phần lớn các doanh nghiệp phải hứng chịu chi phí tài chính tăng vọt – góp phần làm thu hẹp lợi nhuận ròng.

Bảng chỉ số tài chính

| Mã CK | Mrk Cap<br>21/10/2011<br>(tỷ VND) | DT<br>2010<br>(tỷ VND) | LNST<br>2010<br>(tỷ VND) | ROA<br>2010<br>(%) | ROE<br>2010<br>(%) | KQKD 2011                 |      |                      |         |                       | Trailing<br>P/E<br>(x) | P/BV<br>(x) |
|-------|-----------------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|---------------------------|------|----------------------|---------|-----------------------|------------------------|-------------|
|       |                                   |                        |                          |                    |                    | Doanh thu<br>(tỷ VND) %KH |      | LNST<br>(tỷ VND) %KH |         | Ghi chú<br>Tháng/2011 |                        |             |
| HPG   | 8.348                             | 14.267                 | 1.376                    | 10,95              | 24,53              | 13.606                    | 77%  | 1.140                | 61%     | 9T                    | 4,9                    | 1,2         |
| POM   | 2.478                             | 11.203                 | 660                      | 9,66               | 27,48              | 8.941                     | 62%  | 386                  | 63%     | 9T                    | 5,2                    | 0,8         |
| VIS   | 510                               | 3.084                  | 110                      | 7,00               | 21,72              | 2.985                     | 103% | (*) 135              | 140%    | 9T                    | 3,4                    | 0,9         |
| DNY   | 330                               | 749                    | 90                       | 14,65              | 34,75              | 666                       | 89%  | 35                   | 39%     | 9T                    | 3,6                    | 0,9         |
| TLH   | 387                               | 3.001                  | 57                       | 3,41               | 7,34               | 1.517                     | 54%  | 43,5                 | (**)81% | 6T                    | 6,2                    | 0,5         |
|       |                                   |                        |                          |                    |                    |                           |      |                      |         |                       |                        |             |
| HSG   | 948                               | 4.899                  | 215                      | 4,60               | 15,90              | 5.846                     | 84%  | 126                  | 66%     | 9T                    | 13,7                   | 0,5         |
| DTL   | 823                               | 1.809                  | 188                      | 10,91              | 25,71              | 1.234                     | 52%  | 152                  | (**)76% | 6T                    | 3,8                    | 1,1         |
| NKG   | 352                               | 2.568                  | 104                      | 8,31               | 37,6               | 1.300                     | 43%  | (*) 49               | 33%     | 6T                    | 4,9                    | 0,8         |
| TDA   | -                                 | 1.794                  | 94                       | 12,67              | 38,2               | 1.200                     | 50%  | 55                   | 48%     | 6T                    | -                      | -           |
| SMC   | 337                               | 6.891                  | 82                       | 4,08               | 19,29              | -                         | -    | 72                   | 90%     | 9T                    | 4,2                    | 0,6         |

(\*) Lợi nhuận trước thuế

(\*\*) So với kế hoạch đã điều chỉnh

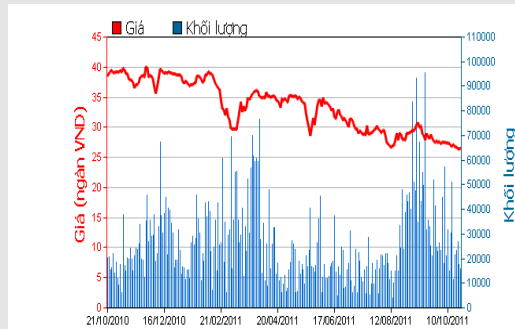
| Mã CK | Hàng tồn kho/TTS |      |         | Phải thu/TTS |      |         | TSCĐ/TTS |      |         | Nợ vay/TTS |      |         |
|-------|------------------|------|---------|--------------|------|---------|----------|------|---------|------------|------|---------|
|       | 2009             | 2010 | 6T/2011 | 2009         | 2010 | 6T/2011 | 2009     | 2010 | 6T/2011 | 2.009      | 2010 | 6T/2011 |
| HPG   | 25%              | 30%  | 37%     | 9%           | 12%  | 10%     | 30%      | 31%  | 31%     | 44%        | 37%  | 40%     |
| POM   | 34%              | 32%  | 37%     | 22%          | 31%  | 27%     | 31%      | 24%  | 30%     | 51%        | 49%  | 51%     |
| VIS   | 22%              | 52%  | 39%     | 11%          | 5%   | 22%     | 9%       | 7%   | 8%      | 58%        | 32%  | 34%     |
| DNY   | 11%              | 12%  | 24%     | 11%          | 9%   | 4%      | 67%      | 74%  | 70%     | 50%        | 56%  | 66%     |
| TLH   | 35%              | 58%  | 56%     | 42%          | 6%   | 18%     | 10%      | 11%  | 10%     | 29%        | 38%  | 34%     |
|       |                  |      |         |              |      |         |          |      |         |            |      |         |
| HSG   | 31%              | 32%  | 29%     | 12%          | 12%  | 12%     | 47%      | 47%  | 51%     | 45%        | 49%  | 52%     |
| DTL   | 81%              | 74%  | 57%     | 6%           | 4%   | 4%      | 9%       | 19%  | 35%     | 39%        | 52%  | 37%     |
| NKG   | 52%              | 41%  | 42%     | 21%          | 34%  | 21%     | 14%      | 17%  | 30%     | 44%        | 62%  | 68%     |
| TDA   | 37%              | 53%  | -       | 37%          | 53%  | -       | 32%      | 24%  | -       | 34%        | 50%  | -       |
| SMC   | 22%              | 45%  | 18%     | 45%          | 50%  | 40%     | 13%      | 15%  | 11%     | 34%        | 50%  | 17%     |

Nguồn: Rongviet Securities



## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT- HPG

## Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

## Chỉ tiêu cơ bản

|                               |             |
|-------------------------------|-------------|
| Giá (ngày 21/10/11) (VND)     | 26.500      |
| Giá cao nhất (52 tuần) (VND)  | 39.800      |
| Giá thấp nhất (52 tuần) (VND) | 26.400      |
| Số CP đang lưu hành           | 313.618.830 |
| KLGBQ/phần (30 phần gần nhất) | 285.160     |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND)   | 8.348       |
| Trailing P/E (x)              | 5,0         |
| P/BV (BV 30/06/11) (x)        | 1,2         |

## Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: Tỷ đồng | 2009     | 2010     | KH11   | 9T11   |
|-------------|----------|----------|--------|--------|
| DT          | 8.123,4  | 14.267,0 | 17.500 | 13.606 |
| LNTT        | 1.510,0  | 1.564,1  |        |        |
| LNST        | 1.271,8  | 1.349,3  | 1.865  | 1.140  |
| VĐL         | 1.963,6  | 3.178,5  |        |        |
| TTS         | 10.243,2 | 14.903,6 |        |        |
| VCSH        | 4.825,1  | 6.398,1  |        |        |
| ROA (%)     | 12,4     | 9,1      |        |        |
| ROE (%)     | 26,4     | 21,1     |        |        |
| EPS (VND)   | 6.477    | 4.550    |        |        |
| GTSS (VND)  | 24.573   | 20.129   |        |        |
| Cổ tức (%)  | 10,0     | 30,0     | 40,0   |        |

HPG được thành lập từ năm 1992, tiền thân Công ty TNHH Thiết bị Phụ tùng Hòa Phát. Bên cạnh sản xuất và kinh doanh thép, HPG còn tham gia vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Cơ cấu cổ đông chính gồm có: Ông Trần Đình Long (CT.HĐQT) nắm giữ 26%, Bà Vũ Thị Hiền (Lq CT.HĐQT) nắm giữ 7,84%, BI Private Equity New Markets II KS nắm giữ 4,84%, Deutsche Bank Aktiengesellschaft nắm giữ 4,22%,...

**Quy trình sản xuất thép hoàn thiện nhất.** Với khả năng tự khai thác và chế biến quặng sắt, than coke, quy trình sản xuất của HPG được kéo dài thêm một bước và đây là một lợi thế cạnh tranh rất lớn của HPG so với các DN cùng phân khúc thép xây dựng. Do đó, liên tiếp trong những năm qua, HPG luôn là một trong những DN tiêu thụ thép dài lớn nhất, chiếm từ 13%-14% thị phần.

Quy trình sản xuất thép khép kín và sản phẩm liên quan của HPG bao gồm:

- Thủy điện: Tổng công suất khai thác điện là 37 MW.
- Than Coke: sau khi giai đoạn 2 hoàn thành, tổng công suất được nâng lên là 700.000 tấn/năm.
- Quặng sắt: hai mỏ Tùng Bá và Sáng Thần tại Hà Giang đã đi vào hoạt động, nâng tổng công suất khai thác quặng lên 660.000 tấn/năm.
- Phôi và cán thép: Công suất sản xuất phôi là 400.000 tấn/năm, công suất cán thép 700.000 tấn/năm.

**Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2011 đạt mức tăng trưởng tốt cả về sản lượng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế.** So với cùng kỳ, lũy kế 09T/2011, sản lượng thép tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận đạt mức tăng trưởng lần lượt là 17%, 39%, 19%. Sở dĩ, HPG đạt được những mức tăng trưởng này là do: (1) Khu Liên Hợp Gang Thép Hải Dương đi vào hoạt động ổn định, (2) Lợi nhuận từ mảng năng lượng tăng lên đáng kể, (3) các ngành như nội thất, thiết bị xây dựng vẫn tăng trưởng ổn định.

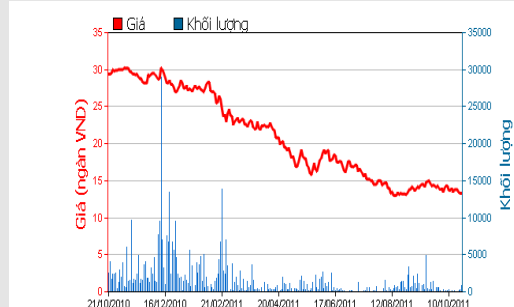
**Lợi nhuận theo tháng có sự sụt giảm mạnh.** Một điểm đáng chú ý đối với HPG, nếu xét riêng tháng 7, lợi nhuận sụt giảm mạnh đạt 22 tỷ đồng, giảm 79% so với cùng kỳ và là mức thấp nhất kể từ đầu năm 2011. Lợi nhuận tháng 8 và tháng 9, tuy tăng trở lại, đạt 49 và 42 tỷ đồng nhưng không cao. Sự sụt giảm này có khả năng đến từ lợi nhuận biên giảm do công ty thực hiện giảm giá hàng bán, đẩy mạnh tiêu thụ lượng hàng tồn kho. Điều này có thể nhận thấy qua sản lượng tiêu thụ, nếu như tháng 6, HPG chỉ bán được 32 nghìn tấn, thì đến tháng 7, sản lượng đã tăng trở lại gần 42,5 nghìn tấn và trong tháng 8 & 9, con số này lần lượt đạt 60,2 nghìn và 52 nghìn tấn.

**Lĩnh vực bất động sản nhiều khả năng sẽ không tham gia vào lợi nhuận trong năm nay.** Kết hoạch kinh doanh năm 2011 của HPG đã bao gồm mảng kinh doanh bất động sản, trong đó chủ yếu là sự đóng góp của căn hộ cao cấp Mandarin. Hiện tại, dự án này đang trong giai đoạn triển khai phần thân và HPG đã tiến hành mở bán căn hộ. Tuy nhiên, theo chuẩn mực kế toán, việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận chỉ được thực hiện khi bàn giao nhà cho khách hàng. Do vậy, mảng bất động sản có thể sẽ không kịp đóng góp vào lợi nhuận ròng của HPG trong năm nay.

**Đánh giá.** Trong 9 tháng, HPG hoàn thành 77% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận. Nếu như HPG tiếp tục thực hiện chính sách hy sinh biên lợi nhuận

## CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP POMINA - POM

## Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

## Chỉ tiêu cơ bản

|                                 |             |
|---------------------------------|-------------|
| Giá (ngày 21/10/11) (VND)       | 13.300      |
| Giá cao nhất (52 tuần) (VND)    | 30.000      |
| Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)   | 12.900      |
| Số CP đang lưu hành             | 186.336.991 |
| KLGBQ/phiên (30 phiên gần nhất) | 3.127       |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND)     | 2.478       |
| Trailing P/ (x)                 | 5,8         |
| P/BV (BV 30/06/11) (x)          | 0,8         |

## Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: Tỷ đồng | 2009    | 2010     | KH11   | 9T11E |
|-------------|---------|----------|--------|-------|
| DT          | 7.539,0 | 11.203,0 | 14.400 | 8.941 |
| LNTT        | 736,2   | 684,6    |        |       |
| LNST        | 695,8   | 659,9    | 612    | 386   |
| VĐL         | 1.620,0 | 1.874,5  |        |       |
| TTS         | 5.959,1 | 7.64,0   |        |       |
| VCSH        | 1.981,0 | 2.821,1  |        |       |
| RO (%)      | 11,68   | 8,61     |        |       |
| ROE (%)     | 35,12   | 23,39    |        |       |
| PS (VND)    | 7.476   | 3.541    |        |       |
| GTSS (VND)  | 12.228  | 15.140   |        |       |
| Cổ tức      | 20%     | 20%      | 20%    |       |

để đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu, khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của HPG được đánh giá là khá khó khăn.

POM tiền thân là Nhà máy Pomina 1, được thành lập từ năm 2008, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất phôi thép và thép xây dựng. Cổ đông lớn nhất của POM hiện nay là Công ty TNHH TM-SX Thép Việt với tỷ lệ sở hữu là 60,22%. Công ty con mà POM nắm quyền chi phối 99,5% là CTCP Thép Thép Việt.

**POM luôn dẫn đầu về thị phần tiêu thụ thép xây dựng.** Thời gian qua, POM đứng đầu trong phân khúc thép xây dựng về sản lượng tiêu thụ, chiếm 15% thị phần. Tuy nhiên, thị phần của POM không chênh lệch nhiều với những đối thủ đứng vị trí thứ hai và thứ ba như HPG chiếm 14%, có những thời điểm HPG vượt lên vị trí dẫn đầu. Điều này cho thấy, phân khúc thép xây dựng cạnh tranh cao, khả năng gia tăng thị phần thêm cho POM là rất khó khăn.

**Quy trình sản xuất tương đối hoàn thiện.** Mặc dù năng lực luyện phôi và cán thép của POM lớn hơn HPG, nhưng do không chủ động được nguồn quặng sắt như HPG, nên để đáp ứng nhu cầu sản xuất, POM phải nhập gần như hoàn toàn nguyên liệu đầu vào là thép phế. Đây cũng chính là nguyên nhân khiến lãi gộp của POM thấp hơn HPG.

Để nâng cao năng lực sản xuất hiện tại, POM đang trong quá trình hoàn thành dự án Nhà máy Pomina III (dự kiến đưa vào sản xuất 2012), nâng tổng công suất luyện phôi lên 1,5 triệu tấn/năm, công suất cán 1,6 triệu tấn/năm. Bên cạnh đó, POM còn muốn mở rộng sang lĩnh vực thép tấm (Nhà máy thép cán nóng), tuy nhiên trước điều kiện khó khăn về vốn, dự án này vẫn còn đang trong giai đoạn nghiên cứu tính khả thi.

**Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm không khả quan:** doanh thu đạt 8.941 tỷ đồng, tăng 113% so với cùng kỳ, hoàn thành 62% kế hoạch, lợi nhuận có sự sụt giảm mạnh, đạt 386 tỷ đồng, giảm 37% so với cùng kỳ, hoàn thành 63% kế hoạch. Chi phí tài chính tăng vọt là nguyên nhân chính khiến POM mất đi khoản lợi nhuận lớn, trong đó đáng kể nhất là hai khoản chi phí: chi phí lãi vay và chi phí chênh lệch tỷ giá. Hiện chưa có số liệu chi phí tài chính 9T/2011, nhưng vẫn có thể thấy rõ sự gia tăng các khoản chi phí này qua nửa đầu năm 2011. Tổng chi phí tài chính trong sáu tháng là 456 tỷ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ, trong đó:

- Chi phí lãi vay là 138 tỷ, tăng 50% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu là do dư nợ vay và lãi suất tăng mạnh.
- Chi phí chênh lệch tỷ giá là 259 tỷ, tăng 27% so với cùng kỳ. Nguyên nhân do dư nợ vay ngoại tệ của POM tăng mạnh (tài trợ cho Nhà máy III) và NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá 9,3% từ đầu năm.

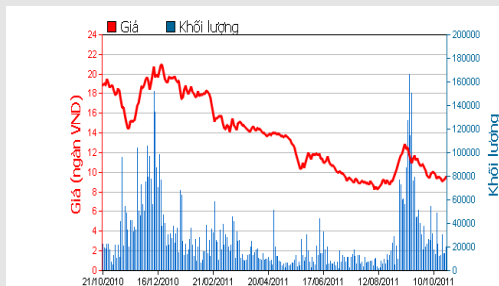
**Chi phí tài chính tiếp tục là áp lực cuối năm mà POM gặp phải.** Theo ước tính của DN thì khoản chi phí này lên đến 700 tỷ đồng cho cả năm 2011. Tính đến tháng 6, tổng chi phí tài chính của DN là 431 tỷ đồng, như vậy còn 269 tỷ đồng sẽ được hạch toán vào cuối năm, đây thật sự là một áp lực không nhỏ, ảnh hưởng đến khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của POM. Với dư nợ vay USD lớn và tỷ giá biến động theo chiều hướng tăng, người viết cho rằng chi phí tài chính của POM trong

hai quý cuối khó có thể dừng lại ở mức 269 tỷ đồng.

**Đánh giá:** Điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của POM đó là sự gia tăng sản lượng đáng kể. Tổng sản lượng tiêu thụ trong hai tháng 08 và 09 là 139 nghìn tấn, tăng 39% so với hai tháng liền kề trước đó. Theo tính chu kỳ, Quý IV là thời điểm ngành thép bắt đầu hồi phục trở lại, do vậy có thể kỳ vọng những tháng cuối năm sản lượng tiêu thụ của POM vẫn tiếp tục duy trì như tháng 08 và 09. Tuy vậy, khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu của POM theo người phân tích là khó đạt được (ước tính doanh thu năm nay của POM chỉ khoảng 13.000 tỷ đồng).

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN - HSG

### Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

### Chỉ tiêu cơ bản

|                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| Giá (ngày 21/10/11) (VND)       | 9.600      |
| Giá cao nhất (52 tuần) (VND)    | 20.500     |
| Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)   | 8.200      |
| Số CP đang lưu hành             | 98.770.778 |
| KLGBQ/phiên (30 phiên gần nhất) | 284.360    |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND)     | 948        |
| Trailing P/E (x)                | 13,7       |
| P/BV (BV 30/06/11) (x)          | 0,5        |

### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: Tỷ đồng | 2009   | 2010    | KH11  | 9T11    |
|-------------|--------|---------|-------|---------|
| DT          | 2.831  | 4.899,2 | 6.408 | 5.845,7 |
| LNTT        | 200    | 251,9   |       |         |
| LNST        | 189    | 2,3     | 191   | 125,8   |
| VĐL         | 570    | 1.007,9 |       |         |
| TTS         | 2.439  | 4.549,1 |       |         |
| VCSH        | 939    | 1.711,5 |       |         |
| ROA (%)     | 8,1    | 4,6     |       |         |
| ROE (%)     | 20,1   | 12,3    |       |         |
| EPS (VND)   | 2.158  | 2.241   |       |         |
| GTSS (VND)  | 16.970 | 16.981  |       |         |
| Cổ tức      |        | 5,0     | 10,0  |         |

CTCP Tập đoàn Hoa Sen, tiền thân là CTCP Hoa Sen, thành lập vào năm 2011 với số vốn điều lệ ban đầu là 30 tỷ. Đến nay số vốn điều lệ công ty là 1.008 tỷ đồng. HSG là nhà sản xuất và phân phối tôn, ống thép, nhựa...lớn nhất khu vực miền Nam. Cơ cấu cổ đông chính gồm có: Ông Lê Phước Vũ (CT.HĐQT) chiếm 38,7%, Ông Hồ Văn Hoàng chiếm 5%.

**HSG luôn đứng đầu trong phân khúc thép dẹt.** Với vị thế dẫn đầu trong ngành tôn mạ và sở hữu mạng lưới phân phối khắp nước, tốc độ tăng trưởng HSG (29%) luôn vượt xa so với tốc độ tăng trưởng của ngành tôn mạ (10%). Trong thời gian tới, sản lượng tiêu thụ và doanh thu được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng với sự đóng góp của các dây chuyền mới và nỗ lực gia tăng thị phần. Bên cạnh đó, trong cơ cấu doanh thu có sự thay đổi theo hướng tăng tỷ trọng sản phẩm mới - thép dày mạ kẽm, đây là sản phẩm được đánh giá khá cao về tính cạnh tranh trên thị trường, có khả năng sẽ đem lại sự tăng trưởng mới cho HSG.

**Quy trình sản xuất tương đối hoàn thiện.** HSG là doanh nghiệp đầu tư khá sớm cho quy trình sản xuất với công suất lớn, nhờ vậy trong nhiều năm lợi nhuận gộp của HSG luôn duy trì ở mức cao so với các đối thủ cùng ngành (trừ DTL do DTL hưởng lợi từ tồn kho giá rẻ của các năm trước). Lợi thế của HSG tiếp tục được nâng lên nhờ tiết kiệm được chi phí sản xuất. Khi dây chuyền cán nguội số 02 (200.000 tấn/năm) hoạt động, HSG không phải nhập thép cán nguội mà chỉ nhập toàn bộ thép cán nóng, ước tính giá thành bình quân giảm đi 2%. Điều này cũng có nghĩa là lợi nhuận gộp tăng thêm tương ứng 2%. Tuy nhiên do độ trễ của hoạt động đầu tư, khoản chi phí được tiết kiệm này chỉ thể hiện vào niên độ sau.

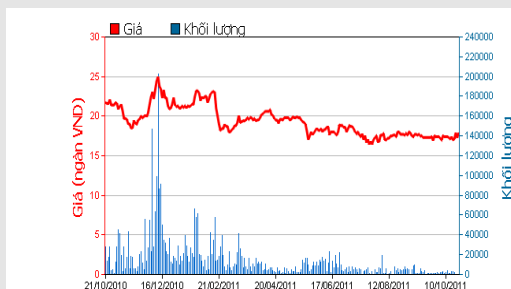
**Các dự án BĐS và cảng biển được đánh giá khó có thể chuyển nhượng trong năm nay.** Đại hội cổ đông bất thường ngày 20/06/2011, HSG quyết định chuyển nhượng 03 dự án bất động sản và 01 dự án cảng biển để bổ sung nguồn vốn và cân đối vốn vay ngân hàng. Tuy nhiên, trước khó khăn về điều kiện pháp lý (các quy định mới về chuyển nhượng dự án BĐS được ban hành) và thực trạng tình hình bất động sản, vận tải biển ảm đạm, nhiều khả năng các dự án này khó có thể chuyển nhượng được trong năm nay.

**Đánh giá:** Dưới áp lực chi phí tài chính tăng mạnh mẽ (tăng 41% so với cùng kỳ), nên HSG khó có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận. Tuy vậy, doanh thu vẫn có thể đạt được như kế hoạch do sản lượng tăng trưởng tốt, Lũy kế 9 tháng NĐ 10-11, DT là 5.846 tỷ đồng, đạt 91% kế hoạch, LNST là 126 tỷ đồng, đạt 66% kế hoạch. Ước tính cả năm, DT sẽ vào khoảng 7.693 tỷ đồng và LNST là 168 tỷ đồng (tương đương 88% kế hoạch).

Chi phí tài chính tuy vẫn là vấn đề trong năm nay nhưng sẽ không còn là gánh nặng quá lớn trong các niên độ tới. Để giảm bớt hàng tồn kho phải duy trì ở hệ thống chi nhánh, HSG đang dự tính việc xây các tổng kho (lượng hàng sẽ tập trung ở tổng kho, từ đó được phân phối cho các chi nhánh). Chiến lược này được kỳ vọng sẽ giảm áp lực vay ngắn hạn để tài trợ cho hàng tồn kho. Bên cạnh đó, vay dài hạn giảm xuống do Nhà máy Hoa Sen - Phú Mỹ đã hoàn thành xong. Vì thế, chi phí lãi vay và chi phí chênh lệch tỷ giá sẽ không còn là áp lực quá lớn lên lợi nhuận của HSG trong các niên độ sau. Trước mắt, sở hữu hệ thống chi nhánh rộng lớn đòi hỏi vốn lưu động nhiều trong điều kiện kinh doanh không thuận lợi khiến HSG phải chịu gánh nặng chi phí so với các doanh nghiệp bán hàng qua đại lý, đây là một rủi ro đáng quan tâm khi đầu tư vào HSG.

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI THIÊN LỘC – DTL

### Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

#### Chỉ tiêu cơ bản

|                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| Giá (ngày 21/10/11) (VND)       | 17.900     |
| Giá cao nhất (52 tuần) (VND)    | 24.900     |
| Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)   | 16.000     |
| Số CP đang lưu hành             | 45.987.470 |
| KLGBQ/phiên (30 phiên gần nhất) | 13.881     |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND)     | 823        |
| Trailing P/E (x)                | 3,8        |
| P/BV (BV 30/06/11) (x)          | 1,1        |

#### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: Tỷ đồng | 2009    | 2010    | KH11  | 6T11  |
|-------------|---------|---------|-------|-------|
| DT          | 1.532,3 | 1.808,7 | 2.368 | 1.234 |
| LNTT        | 134,8   | 207,5   |       |       |
| LNST        | 122,0   | 187,6   | 200   | 152   |
| VĐL         | 388,0   | 485,0   |       |       |
| TTS         | 1.473,7 | 1.967,0 |       |       |
| VCSH        | 673,1   | 787,5   |       |       |
| ROA (%)     | 8,3%    | 9,5%    |       |       |
| ROE (%)     | 18,2%   | 23,9%   |       |       |
| EPS (VND)   | 3.190   | 3.869   |       |       |
| GTSS (VND)  | 17.307  | 16.218  |       |       |
| Cổ tức      |         | 30,0    | 30-40 |       |

DTL được thành lập năm 2001 và là DN kinh doanh trong lĩnh vực tôn mạ. Cơ cấu cổ đông chủ yếu là các cổ đông cá nhân trong nước với tỷ lệ sở hữu chiếm 94,15%: Ông Nguyễn Thanh Nghĩa (CT.HĐQT) nắm giữ 33,7%, Bà Nguyễn Thị Bích Liên (TV.HĐQT) 14,81%,...

**Hoạt động kinh doanh DTL gồm có hai mảng là sản xuất và thương mại.** Năm 2010, DTL tiêu thụ hơn 112 tấn tôn mạ, trong đó lượng hàng do công ty sản xuất chỉ đáp ứng 50% nhu cầu. Lũy kế 6 tháng, DTL bán ra 68.000 tấn, sản phẩm tự sản xuất chiếm 40%, phần còn lại phải nhập từ bên ngoài. Các sản phẩm công ty sản xuất được là tôn kẽm, tôn màu. Nguyên liệu CRC, HRC và tôn lạnh được DTL thực hiện thương mại.

Hoạt động xuất khẩu cũng được DTL đẩy mạnh, 6 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu là 18 triệu USD, chiếm 30% tổng doanh thu. Thị trường xuất khẩu chủ yếu là các nước Đông Nam Á, Châu Phi, trong đó Campuchia là thị trường chủ lực.

**Tỷ lệ lãi gộp của DTL luôn đạt mức cao nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành.** Mức lãi gộp trung bình của DTL từ 20%-21% trong khi HSG là 15%-17%, NKG là 10%, Tôn Đông Á là 10%. Sở dĩ có được kết quả trên là do DTL được hưởng lợi từ tồn kho giá rẻ các năm trước. Quan sát hàng tồn kho (HTK), dễ dàng nhận thấy DTL tiến hành trữ mạnh hàng năm 2009 và 2010, tỷ lệ HTK/TTS lần lượt là 80,7% và 73,7%. Mặc dù chiến lược kinh doanh này đem lại kết quả tỷ suất lợi nhuận cao, nhưng nó tiềm ẩn rủi ro lớn: nếu như diễn biến giá thép không đúng với dự đoán của DTL - giá giảm, việc dự trữ càng nhiều HTK sẽ là gánh nặng lớn, khi đó DTL phải trích dự phòng giảm giá HTK, đẩy giá vốn tăng mạnh.

Cuối Quý IV năm nay, dây chuyền cán nguội 200.000 tấn/năm, mạ lạnh 150.000 tấn/năm hoàn thành, DTL sẽ tự chủ được sản xuất, khi đó hoạt động thương mại có thể giảm đi, lợi nhuận của DN cũng từ đó trở nên ổn định hơn.

**Kết quả kinh doanh trong nửa đầu niên độ khá khả quan.** Lũy kế 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu của DTL là 1.234 tỷ đồng tăng 29% so với cùng kỳ, đạt 52% kế hoạch; lợi nhuận là 151 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ, hoàn thành 76% kế hoạch mới (kế hoạch trước điều chỉnh là 238 tỷ đồng). Mặc dù có sự tăng mạnh của chi phí tài chính (38%) và chi phí quản lý doanh nghiệp (24%) nhưng vì lãi gộp cao và tỷ lệ các khoản mục chi phí này trên doanh thu vẫn duy trì ở mức bình thường nên lợi

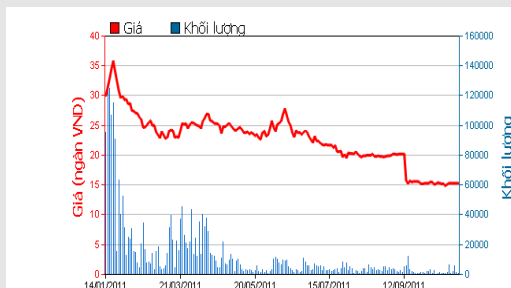


nhuận ròng của DTL vẫn tăng trưởng ổn định.

**Đánh giá:** Tính đến hết Quý II năm 2011, tồn kho của DN là 785 tỷ đồng, tương ứng với 40.000 tấn thành phẩm các loại. Lượng hàng tồn này chỉ có thể đủ cung cấp trong 4 tháng cho nhu cầu tiêu thụ bình thường của DN, do vậy nhiều khả năng DTL phải nhập thêm hàng (giá cao) trong những tháng cuối năm, lợi nhuận biên cũng từ đó có thể bị thu hẹp. Thêm vào đó, gánh nặng lợi nhuận của DTL vẫn là chi phí tài chính – dự đoán tiếp tục sẽ tăng do dư nợ vay tăng (cần vốn cho nhu cầu nhập hàng và giải ngân cho giai đoạn cuối của khu liên hợp) và tỷ giá có xu hướng tăng trở lại. Đây cũng có thể là những nguyên nhân khiến cho DN thực hiện điều chỉnh LNST năm 2011 từ 238 tỷ đồng xuống còn 200 tỷ đồng.

## CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP NAM KIM – NKG

### Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

#### Chỉ tiêu cơ bản

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| Giá (ngày 21/10/11) (VND)     | 15.300     |
| Giá cao nhất (52 tuần) (VND)  | 34.100     |
| Giá thấp nhất (52 tuần) (VND) | 15.200     |
| Số CP đang lưu hành           | 23.000.000 |
| KLGBQ/phần (30 phần gần nhất) | 16.360     |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND)   | 352        |
| Trailing P/E (x)              | 4,9        |
| P/BV (BV 30/06/11) (x)        | 0,8        |

#### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: Tỷ đồng | 2009    | 2010    | KH11  | 6T11E |
|-------------|---------|---------|-------|-------|
| DT          | 1.427,5 | 2.567,8 | 3.000 | 1.300 |
| LNTT        | 76,8    | 129,1   | 150   |       |
| LNST        | 74,3    | 104,5   |       | 38    |
| VĐL         | 150,0   | 230,0   |       |       |
| TTS         | 884,5   | 1.630,7 |       |       |
| VCSH        | 175,2   | 381,3   |       |       |
| ROA (%)     | 8,4%    | 6,4%    |       |       |
| ROE (%)     | 42,4%   | 27,5%   |       |       |
| EPS (VND)   | 6.220   | 5.165   |       |       |
| GTSS (VND)  | 11.680  | 16.548  |       |       |
| Cổ tức (%)  |         | 15,0    | 25,0  |       |

Nam Kim được thành lập từ năm 2002, và cũng là DN kinh doanh trong lĩnh vực tôn mạ. Các cổ đông lớn gồm có: Bà Trần Uyển Nhân (TV. HĐQT) chiếm 21,43%; Ông Hồ Minh Quang (CT. HĐQT) chiếm 16,59%; Công ty TNHH Thép Trường Giang nắm giữ 7,83%.

**Giống như DTL, hoạt động kinh doanh của NKG gồm có 02 mảng là sản xuất và thương mại.** Đối với lĩnh vực thương mại, công ty kinh doanh hai sản phẩm chính là HRC và CRC - chiếm 46% trong cơ cấu doanh thu. Còn lĩnh vực tôn mạ, NKG chỉ sản xuất và kinh doanh hai mặt hàng tôn kẽm và tôn màu, trong đó, doanh thu tôn màu chiếm tỷ lệ cao nhất 47%. Cơ cấu mặt hàng tôn mạ của NKG sẽ được bổ sung thêm sản phẩm tôn lạnh vào năm sau khi dây chuyền mạ NOF hoàn thành (dự kiến Quý IV/2011 tiến hành chạy thử). Như vậy, so với các doanh nghiệp cùng ngành, tôn lạnh xuất hiện khá trễ trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của NKG.

**Hoạt động xuất khẩu được đẩy mạnh.** Bên cạnh kinh doanh nội địa, NKG cũng gia tăng xuất khẩu, sáu tháng đầu năm 2011, doanh thu xuất khẩu đạt 260 tỷ đồng, chiếm 20% tổng doanh số bán hàng. Hoạt động xuất khẩu đang được công ty thực hiện có chiến lược, thông qua lập phòng xuất khẩu độc lập với phòng kinh doanh (trước kia xuất khẩu thuộc phòng kinh doanh). Bên cạnh đó, qua trao đổi với công ty, mảng xuất khẩu vừa qua cũng được sự hỗ trợ của nhân sự mới cao cấp, nên NKG đã tìm được một số hợp đồng xuất khẩu lớn.

**NKG đầu tư khá trễ cho việc hoàn thiện chuỗi dây chuyền sản xuất.** Quy trình sản xuất của NKG sẽ được kéo dài thêm khi dây chuyền cán nguội và mạ lạnh hoàn thành vào cuối năm nay. So với kế hoạch, tiến độ của các dây chuyền này đã trễ thêm hai quý. Công suất cán nguội của NKG đạt 200.000 tấn/năm (bằng với công suất của DTL), công suất mạ lạnh (NOF) 150.000 tấn/năm (bằng với HSG, DTL). Hiện tại, để đảm bảo nguyên liệu cho sản xuất, NKG phải nhập thép cán nguội, nguồn nhập chủ yếu là các doanh nghiệp trong nước như: Possco, Tầm thép Phú Mỹ, do vậy, NKG ít chịu ảnh hưởng từ rủi ro tỷ giá đem lại.

**Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2011 của NKG không được khả quan.** Doanh thu là 1.300 tỷ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ, đạt 43% kế hoạch, trong khi đó, lợi nhuận ròng đạt 38 tỷ đồng, giảm 52% so với cùng kỳ, hoàn thành 25% kế hoạch. Sở dĩ, lợi nhuận giảm thấp là do trong Quý II, NKG lỗ 9,2 tỷ đồng. Mặc dù ít chịu ảnh hưởng từ rủi ro tỷ giá, nhưng ngược lại với doanh nghiệp cùng ngành, NKG lại phải chịu rủi ro từ dự phòng phải thu khó đòi. Trong nhiều năm qua, tỷ lệ phải

thu trên tổng tài sản luôn ở mức cao, tăng từ 21% năm 2009 lên 34% năm 2010 và nửa đầu năm 2011, tỷ lệ này giảm lại ở mức 21%. Việc duy trì phải thu cao, thêm vào đó tình hình tiêu thụ của ngành thép khá ảm đạm, do vậy trích lập dự phòng phải thu khó đòi là điều tất yếu, kết thúc Quý II, khoản mục chi phí này là 45 tỷ đồng.

**Đánh giá:** Qua trao đổi với doanh nghiệp, hiện tại NKG đã thu hồi được các khoản nợ xấu, hai quý còn lại của năm, DN sẽ đẩy mạnh bán hàng bằng hình thức “mua đứt bán đoạn”. Tuy nhiên theo đánh giá của người viết, với lượng hàng tồn kho lớn, chiếm 42% trên tổng tài sản, do đó chính sách bán hàng trả chậm buộc phải duy trì, từ đó tạo nên áp lực về dự phòng phải thu khó đòi nếu như ngành thép không có khởi sắc. Bên cạnh đó, dư nợ ngắn hạn và dài hạn của NKG tăng mạnh, áp lực lãi vay sẽ tạo thêm gánh nặng và ảnh hưởng đến khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của DN.

## CÔNG TY CỔ PHẦN TÔN ĐÔNG Á – TDA (OTC)

### Chỉ tiêu cơ bản

|                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| Giá (ngày 16/09/11) (VND)       | -          |
| Giá cao nhất (52 tuần) (VND)    | -          |
| Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)   | -          |
| Số CP đang lưu hành             | 20.700.000 |
| KLGBQ/phiên (30 phiên gần nhất) | -          |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND)     | -          |
| Trailing P/E (x)                | -          |
| P/BV (BV 30/06/11) (x)          | -          |

### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: Tỷ đồng | 2009    | 2010   | KH11  | 6T11E |
|-------------|---------|--------|-------|-------|
| DT          | 1.144,6 | 1.794  | 2.400 | 1.200 |
| LNTT        | 87,5    | 109,5  |       |       |
| LNST        | 82,1    | 94,6   | 113,7 | 55    |
| VĐL         | 120     | 200,7  |       |       |
| TTS         | 523,8   | 961,9  |       |       |
| VCSH        | 199,5   | 292,2  |       |       |
| ROA (%)     | 15,7%   | 9,8%   |       |       |
| ROE (%)     | 41,2%   | 47,1%  |       |       |
| EPS (VND)   | 6.909   | 5.902  |       |       |
| GTSS (VND)  | 16.622  | 14.116 |       |       |
| Cổ tức (%)  |         |        | 10,0  |       |

TDA được thành lập vào năm 1998 và là doanh nghiệp chưa niêm yết trên sàn chứng khoán, hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh tôn mạ. Trước diễn biến thị trường chứng khoán liên tiếp sụt giảm, TDA phải hoãn kế hoạch niêm yết trên sàn HSX. Hiện tại TDA đang hoạt động với số vốn điều lệ 200 tỷ, mức quy mô vốn trung bình trong ngành, có thể so sánh với NKG (230 tỷ đồng).

**Hoạt động kinh doanh chính của TDA cũng được chia ra hai mảng: sản xuất và thương mại.** Tuy nhiên khác với DTL và NKG, doanh thu của thương mại chỉ chiếm 5%, TDA gần như tập trung nguồn lực cho hoạt động sản xuất. Cơ cấu sản phẩm tôn mạ của TDA bao gồm tôn kẽm, tôn lạnh, tôn màu, trong đó tôn lạnh chiếm tỷ trọng lớn nhất (60%) trong cơ cấu doanh thu (nhờ dây chuyền mạ lạnh NOF đi vào hoạt động từ 09/2010 với công suất 100.000 tấn/năm).

**So với các doanh nghiệp cùng ngành, năng lực sản xuất của TDA khá khiêm tốn.** Kế hoạch đầu tư về “thượng nguồn” cũng có phần trễ hơn các DN khác, hiện tại dự án dây chuyền cán nguội (100.000 tấn/năm) mới chỉ hoàn tất thiết kế, thời gian triển khai sẽ lùi về năm 2013 (so với tiến độ đặt ra là 2012). Bên cạnh đó, TDA cũng đang lên kế hoạch đầu tư thêm DC mạ kẽm dày (hiện chỉ có HSG, Tôn Phương Nam là có sản phẩm thép dày). Tổng vốn đầu tư cho cả hai dự án được ước tính khoảng 800 tỷ đồng, trong đó vốn tự có chiếm 40%.

Giống như NKG, do chưa chủ động được thép cán nguội, nên toàn bộ nguồn nguyên liệu này được TDA nhập từ bên ngoài. Hiện tại, Possco và Thép tấm Phú Mỹ cung cấp 70% nguồn cán nguội cho TDA, 30% còn lại được DN nhập từ nước ngoài.

**TDA có tốc độ gia tăng thị phần đáng kể trong điều kiện khá khó khăn của ngành.** Trong 6 tháng đầu năm TDA chiếm 12% thị phần, trong khi con số này năm 2010 là 4,8%, điều này cho thấy công ty đang thực hiện chiến lược đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ. Bên cạnh thị trường nội địa, TDA cũng chú trọng nhiều cho thị trường xuất khẩu, với sản phẩm chính là tôn lạnh. Thị trường chủ lực là Campuchia (giống như các DN cùng ngành) và một số nước Châu Phi. Kim ngạch 6 tháng đầu năm 2011 đạt 15 triệu USD, tương đương 310 tỷ đồng, chiếm 26% doanh thu.

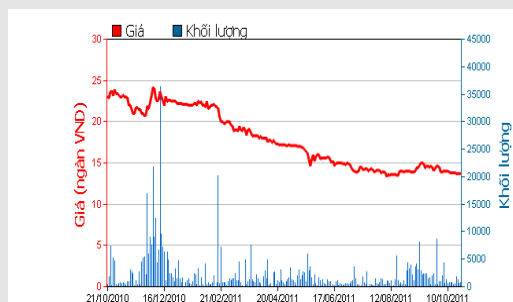
**Tỷ lệ tồn kho trên tổng tài sản của TDA liên tục tăng:** 37% năm 2009, và 52% năm 2010, đây là mức khá cao so với DN tôn mạ. Nửa đầu năm 2011, hàng tồn kho của

TDA vẫn duy trì ở mức cao 400 tỷ đồng, tương đương 45% tổng tài sản. Áp lực hàng tồn kho cao trong điều kiện về ngành không thuận lợi có thể khiến DN phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Do vậy, để hạn chế rủi ro này, thời gian qua TDA phải giảm giá bán, đẩy mạnh tiêu thụ. Đây cũng là một phần nguyên nhân lý giải cho sự gia tăng thị phần của DN.

**Đánh giá:** Lũy kế 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu là 1.200 tỷ đồng, đạt 50% kế hoạch, lợi nhuận ròng là 55 tỷ đồng, đạt 48%. Với chiến lược đánh đổi biên lợi nhuận để gia tăng thị phần, đồng thời áp lực chi phí tài chính gia tăng (dư nợ vay ngắn hạn tăng mạnh chủ yếu tài trợ cho hàng tồn kho), quan điểm người viết cho rằng TDA có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu nhưng khó có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận.

## CÔNG TY CỔ PHẦN SMC – SMC

### Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

### Chỉ tiêu cơ bản

|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| Giá (ngày 21/10/11) (VND)        | 13.700     |
| Giá cao nhất (52 tuần) (VND)     | 23.700     |
| Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)    | 13.000     |
| Số CP đang lưu hành              | 24.593.387 |
| KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất) | 26.487     |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND)      | 337        |
| Trailing P/E (x)                 | 4,2        |
| P/BV (BV 30/06/11) (x)           | 0,6        |

### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: Tỷ đồng | 2009    | 2010    | KH11  | 9T11 |
|-------------|---------|---------|-------|------|
| DT          | 5.263,7 | 6.857,9 | 7.300 | -    |
| LNTT        | 83,9    | 96,4    |       |      |
| LNST        | 73,1    | 82,2    | 80    | 72   |
| VĐL         | 146,6   | 246,0   |       |      |
| TTS         | 1.563,1 | 2.464,6 |       |      |
| VCSH        | 311,5   | 545,2   |       |      |
| ROA (%)     | 4,7%    | 3,3%    |       |      |
| ROE (%)     | 23,4%   | 15,1%   |       |      |
| EPS (VND)   | 5.768   | 5.004   |       |      |
| GTSS (VND)  | 21.090  | 22.081  |       |      |
| Cổ tức      |         | 10,0    | 10,0  |      |

SMC tiền thân là Cửa hàng Vật liệu xây dựng số 1, được thành lập năm 1988. Năm 2004, SMC thực hiện cổ phần hóa, sau đó niêm yết trên sàn chứng khoán vào năm 2006. Cơ cấu cổ đông gồm có: Ông Nguyễn Ngọc Anh (CT.HĐQT) chiếm 13,18%, Bà Nguyễn Thị Ngọc Lan (PCT.HĐQT) chiếm 8,57%.

**SMC hoạt động trong lĩnh vực thương mại (thép xây dựng, thép tấm, lá...) và gia công (thép tấm, thép lá).** Thép xây dựng là mặt hàng chủ lực, đóng góp hơn 70% doanh thu mỗi năm. Tuy nhiên với định hướng lâu dài, công ty sẽ giảm bớt tỷ trọng thép xây dựng và tăng dần tỷ trọng thép tấm qua hình thức gia công. Năm 2010, tỷ trọng thép tấm là 11%, được nâng lên 22% trong năm 2011 và duy trì ở mức 25%-27% ở các năm sau.

**Vi kinh doanh theo hình thức thương mại nên tỷ suất lãi gộp của SMC rất thấp, xoay quanh 4%.** Trong đó, tỷ suất lãi gộp của thép xây dựng dao động từ 1,2%-2%; gia công thép tấm mang lại tỷ suất lãi gộp cao hơn gấp nhiều lần, tối thiểu là 5% (trong điều kiện thị trường tốt, tỷ suất này có thể đạt từ 8% đến 10%). Như vậy, có thể thấy tỷ suất sinh lời từ mảng gia công cao, điều này lý giải cho định hướng thay đổi tỷ trọng trong cơ cấu sản phẩm của SMC.

**SMC tập trung đầu tư cho mảng gia công thép tấm lá.** Năng lực gia công thép tấm của SMC hiện tại gồm 2 hệ thống Coil Center 1&2 với tổng công suất cắt dọc đạt 120.000 tấn/năm. Trung bình mỗi tháng SMC gia công 8.000 tấn thép tấm, tương đương 96.000 tấn/năm ~ công suất hoạt động đã là 80%, do vậy, SMC có kế hoạch đầu tư thêm Coil Center 3 (Hà Nội), tuy nhiên trước tình hình khó khăn như hiện nay, dự án tạm gác lại.

Bên cạnh hoạt động chính, SMC còn mở rộng sang lĩnh vực logistic, cho thuê kho bãi vốn có tỷ suất lãi gộp cao, bình quân ở mức 30%. Tuy nhiên trước điều kiện khó khăn về vốn, nên việc đầu tư thêm 10.000 m<sup>2</sup> kho bãi ở Hiệp Phước cũng được SMC tạm hoãn lại.

**Đánh giá:** Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, LNST của SMC đạt 72,3 tỷ đồng, hoàn thành 90,3% kế hoạch, đây là mức hoàn thành kế hoạch cao so với các DN cùng ngành. Tuy nhiên, trong năm nay, có nhiều áp lực và rủi ro lớn mà SMC đang phải đối mặt. Thứ nhất, khoản phải thu khách hàng lên đến 900 tỷ đồng, chiếm 52,5% tổng tài sản. Trước khả năng ngành thép vẫn tiếp tục khó khăn, nếu không thu hồi kịp các khoản nợ này, SMC có thể phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi, đẩy chi



phí tài chính tăng đột biến. Thứ hai, mặc dù chiếm tỷ trọng khá thấp trong tổng tài sản, khoản 3,65% nhưng đầu tư tài chính dài hạn của SMC thật sự là một gánh nặng nếu phải trích lập thêm dự phòng tài chính, lý do là các khoản đầu tư tài chính của SMC chủ yếu là cổ phiếu của công ty trong ngành thép. Do vậy, đây là những điểm cần lưu ý khi đầu tư vào SMC.

**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH****Ngày phát hành      Loại báo cáo      Khuyến nghị****BÁO CÁO NGÀNH**

Báo cáo ngành được thực hiện trên cơ sở nghiên cứu, đánh giá các yếu tố tác động đến ngành kinh doanh, đồng thời phân tích những diễn biến mới nhất nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một quan điểm về triển vọng phát triển của ngành, hỗ trợ việc lựa chọn ngành phù hợp trong hoạt động đầu tư. Ngoài ra, trong phạm vi nhất định, báo cáo ngành hướng tới mục tiêu để cập những doanh nghiệp triển vọng cũng như cảnh báo những doanh nghiệp không tích cực trong tương lai, với các nguồn thông tin tin cậy có được tại thời điểm phân tích.

Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về ngành vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. RongViet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, RongViet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, RongViet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**Hệ thống mạng lưới****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)**Chi nhánh Sài Gòn**

147-149 Võ Văn Tần – Q.3 – TP.HCM

**Chi nhánh Hà Nội**

74 Bà Triệu – Q. Hoàn Kiếm – Hà Nội

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

**Chi nhánh Đà Nẵng**

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

**Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

**TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2011.**