

CÔNG TY THÉP POMINA (POM)

Năm 2013 được kỳ vọng là một năm tăng trưởng ấn tượng của POM với tăng trưởng doanh thu 26% YoY đạt 12,831 tỷ VND và tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu 41% (ROE). Những dự đoán lạc quan này được ủng hộ bởi (1) việc hoạt động hết công suất của nhà máy mới (2) thương hiệu vững mạnh trên thị trường quốc tế (3) sự dự đoán hồi phục của thị trường bất động sản Việt Nam.

Tuy nhiên, POM vẫn phải đối mặt với sự thặng dư của thép xây dựng, những khó khăn tồn đọng của thị trường bất động sản, cùng với chính sách miễn thuế và thuê đất có lợi cho các công ty thép có vốn đầu tư nước ngoài. Những yếu tố này sẽ báo hiệu một năm kinh doanh khiêm tốn của POM trong năm 2012.

Với cổ phiếu giao dịch P/E 6.0x và P/B 0.9x, chúng tôi tin rằng POM là cổ phiếu đầu tư dài hạn trong khoảng 2-3 năm.

Các điểm ghi nhận chính

Chiến lược tăng trưởng dài hạn

Nhà máy luyện thép mới của POM sẽ đi vào hoạt động trong Q1/2012 và chạy hết công suất trong năm 2013, nâng công suất hiện tại lên 1.5 triệu phôi thép và 1.6 triệu thép thành phẩm, +3x và +60% so với trước đây. Nhờ đó, công ty sẽ đạt được lợi thế cạnh tranh trong việc tự cung cấp nguồn nguyên liệu khi các công ty cùng ngành khác phải nhập khẩu. Vì thế, POM được kỳ vọng sẽ có chi phí sản xuất thấp hơn và giảm thiểu rủi ro tiền tệ do không phải nhập khẩu nguyên liệu.

Tia sáng phía trước

Hoạt động xuất khẩu sẽ mang đến hy vọng cho tăng trưởng công ty trong bối cảnh cung vượt cầu của thị trường thép nội địa. Sự tăng trưởng mạnh của doanh thu xuất khẩu trong các năm vừa qua, cụ thể là +146% trong 2011 và +99% trong 2010, thể hiện tiềm năng khai thác thị trường quốc tế. POM đặt mục tiêu tăng sản lượng xuất khẩu lên 30% tổng sản phẩm bán ra thị trường trong 2012 từ 11% trong 2011.

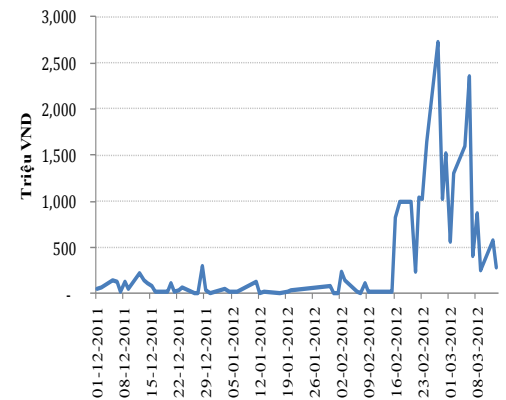
Tăng trưởng ổn định từ 2013

Đến năm 2013, chúng tôi tin rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ ổn định hơn, tạo ra chất xúc tác cho sự cải thiện thị trường bất động sản nội địa. Điều này sẽ tạo ra một cơ hội lớn cho POM lấy lại doanh thu nội địa và tăng tỷ suất lợi nhuận cổ đông sau năm 2012. Do đó, chúng tôi cho rằng mục tiêu năm 2013 với doanh thu VND12,831 tỷ (+26.3%) dẫn đến việc tăng ROE lên 41% từ 34% năm 2012 là hợp lý.

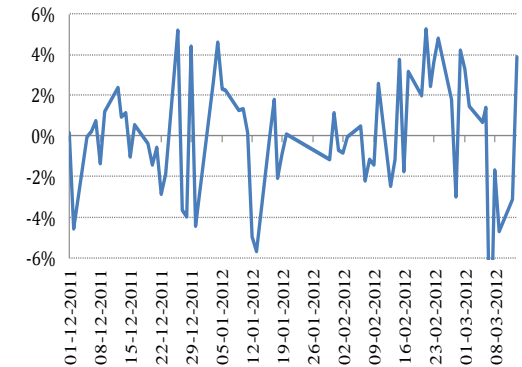
Cơn gió ngược từ thị trường thép Việt Nam

Chúng tôi tin rằng có nhiều nhân tố kết hợp báo hiệu không tốt cho tăng trưởng công ty trong năm 2012, bao gồm (1) thặng dư lớn khoảng 3.4 triệu tấn thép xây dựng vào cuối năm 2011 (2) sự đóng băng của thị trường bất động sản (3) chính sách thuế và đất có lợi cho các công ty vốn nước ngoài

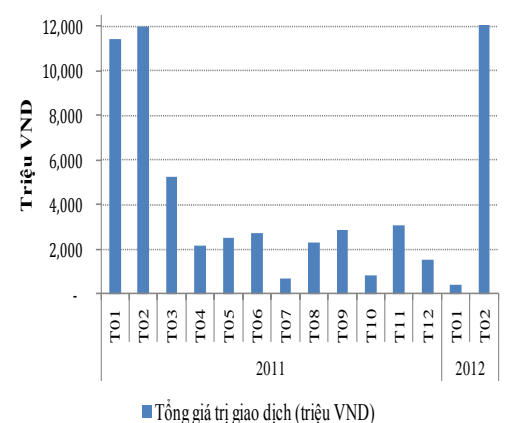
Giá trị giao dịch trung bình trong tháng 2 là 409 triệu VND



Giá POM giao dịch tốt hơn VNIndex 11% trong vòng 3 tháng gần đây



Nhà đầu tư nước ngoài đang sở hữu 6.7% cổ phần của POM, tương đương 171 tỷ VND



Công ty sản xuất thép dẫn đầu ngành

POM đang giữ vị trí dẫn đầu trong ngành thép với 16.8% thị phần và sản xuất 1.6 triệu tấn thép/năm (bao gồm công suất của nhà máy mới). POM tập trung vào thị trường nội địa, chiếm 85% tổng doanh thu và 13% tổng doanh thu còn lại từ thị trường nước ngoài.

Một cổ phiếu đang overvalued

POM's 2011 P/E là 6.3x, cao hơn 34% so với P/E ngành là 4.7x. Cùng chiều với P/E, POM's P/B (0.9x) cũng cao hơn 29% so với P/B ngành 0.7x, thể hiện một cổ phiếu đang "overvalued".

Giá cổ phiếu POM đang trở lại chiều tăng trong thời gian gần đây. Giá POM giao dịch tốt hơn VNIndex 19% trong một tháng và 11% trong ba tháng gần nhất. Giá trị giao dịch trung bình trong tháng 2 là 409 triệu VND, cao hơn mức tháng trước (34 triệu VND).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (TỶ VND)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (*)
Doanh thu	3,851	6,149	7,230	7,539	11,203	12,009
Tăng trưởng		60%	18%	4%	49%	7%
LNST	26	27	445	696	660	409
Tăng trưởng		5%	1541%	56%	-5%	-38%
EPS	1,570	1,646	7,742	7,593	3,888	2,183
Tăng trưởng		5%	370%	-2%	-49%	-44%
P/E	7.9x	7.5x	1.6x	1.6x	3.2x	5.7x

THỐNG KÊ (vào ngày 13/03/2012)

Cổ phiếu/Sàn	POM/HOSE
Vốn hóa thị trường	VND2,310 tỷ
Giá	VND12,400
Giá trị giao dịch trung bình	VND409 triệu
Sở hữu nước ngoài	7%
Tăng trưởng TB 5 năm EPS	7%
Tăng trưởng TB 5 năm ROE ('07-'11)	27%
Tăng trưởng TB 5 năm ROA ('07-'11)	9%

(*) Doanh thu năm 2011 tăng trưởng chậm chạp +7% từ mức +49% của năm 2010 do sự đóng băng của thị trường bất động sản. Việc doanh thu tăng nhẹ (+7%) trong khi giá vốn hàng bán tăng cao hơn (+10%) dẫn đến việc giảm lợi nhuận gộp xuống -10% YoY. Giá vốn hàng bán tăng, cùng với lãi suất vay tăng cao (+30% YoY) đã bóp méo LNST dẫn đến việc giảm -38% YoY trong năm 2011. Kết quả là ROA và ROE đã giảm xuống 5% và 14% từ 10% và 27% của năm 2010.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Hà Nội:

535 Kim Mã, Quận Ba Đình

Tel: (84) (4) 220 3228 – Fax: (84) (4) 220 3227

Tp Hồ Chí Minh:

63A Võ Văn Tần, Phường 6, Quận 3,

Lầu 9, Tòa nhà Bitexco Nam Long

Tel: (84) (8) 299 2099 – Fax: (84) (8) 299 2088

Thông tin liên lạc

Email: research.hcm@tvs.vn

@2012. Bản quyền thuộc về Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt. Mọi quyền lợi được bảo vệ. Toàn bộ hay một phần của ấn phẩm này không được phép phân phối lại hay tiết lộ dưới bất kỳ hình thức nào mà không được sự đồng ý bằng văn bản trước đó của Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Các thông tin trong ấn phẩm này được thu thập từ các nguồn khác nhau và TVS không đảm bảo độ chính xác của chúng. Các thông tin cũng như ý kiến được nêu trong ấn phẩm này không phải là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc đầu tư nào. Vì vậy, TVS không chịu trách nhiệm về các quyết định mua/bán của nhà đầu tư