

BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH THÉP

Ngày 09 tháng 10 năm 2008

Nhóm phân tích:

Nguyễn Ngọc Ý Nhi – Chuyên viên
nhien.nguyen@vcsc.com.vn

Đinh Thị Như Hoa – Chuyên viên
hoa.dinh@vcsc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
 T: (84 8) 914 3588 F: (84 8) 914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>

Phần 1: TỔNG HỢP NGÀNH THÉP

Tổng hợp những điểm chính	2
Thị trường thép thế giới và khu vực	3
Tổng quan thị trường thép Việt Nam	3
Quá trình phát triển	4
Cung và Cầu	4
Đặc điểm ngành thép Việt Nam	5
Giá thép Việt Nam chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường thép thế giới	5
Mất cân đối trong cơ cấu sản xuất	6
Phân tán và thiếu bền vững	7
Tiềm năng và dự báo	9
Dự báo ngành trong ngắn hạn	9
Tiềm năng phát triển dài hạn	10
Nhận định cổ phiếu ngành thép	11
So sánh các doanh nghiệp trong ngành	13

Phần 2: SNAPSHOT NHỮNG CÔNG TY TIÊU BIỂU

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)	14
CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý (VIS)	16
CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC (SMC)	18
CÔNG TY KIM KHÍ TP HỒ CHÍ MINH (HMC)	20
CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH KIM KHÍ (KKC)	22
TẬP ĐOÀN THÉP VIỆT	23

TỔNG HỢP NHỮNG ĐIỂM CHÍNH

Tiêu điểm về ngành:

- Ngành thép Việt Nam còn khá non trẻ, được xây dựng từ đầu những năm 60, nhưng đã có nhiều chuyển biến tích cực và đạt kết quả ấn tượng trong một thập niên qua với tốc độ tăng trưởng trung bình từ 13-15%/năm.
- Việt Nam đang trong giai đoạn xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng nên nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng tăng cao trong năm năm qua. Tuy nhiên, hiện đang có sự chuyển dịch cơ cấu tiêu thụ từ thép xây dựng sang thép dẹt do nhu cầu công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước, dẫn đến nhu cầu tiêu thụ thép dẹt ngày càng cao.
- Thị trường thép trong nước chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường thép thế giới. Hiện nay Việt Nam phải phụ thuộc 50% vào nguồn phôi nhập khẩu cho hoạt động cán thép xây dựng và 80% vào nguồn thép dẹt và thép đặc biệt nhập khẩu cho nhu cầu tiêu thụ trong nước.
- Việc mất cân đối trong cơ cấu sản xuất giữa thép dài (thép xây dựng) và thép dẹt cùng với năng lực sản xuất phôi (nguyên vật liệu để sản xuất thép dài) chưa đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất thép xây dựng, đã làm cho ngành thép gặp khó khăn trong việc tự điều tiết thị trường. Xu thế này đang được cải thiện dần khi có nhiều dự án đầu tư vào ngành thép, tập trung chủ yếu vào việc sản xuất phôi và các loại sản phẩm thép dẹt.

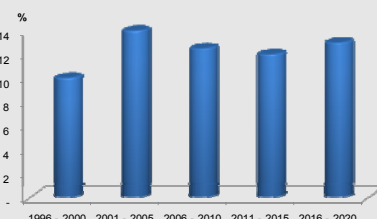
Dự báo các tháng cuối năm 2008 và tiềm năng tăng trưởng dài hạn

- Trong bảy tháng đầu năm 2008, giá thép trong nước tăng cao do sự biến động của giá phôi thép trên thế giới. Tuy nhiên thị trường bất động sản đóng băng, cùng với việc trì hoãn thi công các công trình xây dựng đã làm tiêu thụ thép và giá thép giảm mạnh. Tính đến tháng 8/2008, giá thép trong nước đã giảm 25% so với những tháng đầu năm 2008. Dự báo giá thép sẽ tiếp tục giảm trong các tháng tới và có thể chững lại vào cuối năm 2008, dao động ở mức 14,5 – 15,5 triệu đồng/tấn.
- Giá phôi thép giảm mạnh đã làm cho các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ, do lượng hàng tồn kho cuối quý II/2008 với giá cao trước đây còn khá lớn, trong khi tiêu thụ trong nước chậm lại. Đối với các doanh nghiệp lớn, khó khăn trong những tháng cuối năm hoàn toàn có thể được bù đắp bởi khoản lợi nhuận cao trong bảy tháng đầu năm 2008. Do vậy, năm 2008 vẫn là một năm phát triển tốt đối với ngành thép và đặc biệt là các công ty trong ngành, dự báo tốc độ tăng trưởng đạt 11%/năm.
- Năm 2009, tốc độ tăng trưởng của ngành thép chậm lại, dự báo khoảng 9% do triển vọng phát triển kinh tế thế giới không còn thuận lợi như trước.
- Với nhu cầu tiêu thụ thép trong nước tăng khoảng 1 triệu tấn/năm, ngành thép Việt Nam dự báo sẽ phát triển tốt với tốc độ tăng trưởng trung bình là 12%/năm trong vòng năm năm tới.
- Về dài hạn, khi các dự án đầu tư lớn của nước ngoài vào ngành thép hoàn thành và đi vào hoạt động, cuộc khủng hoảng thừa trong ngành thép sẽ xảy ra. Khi đó sản phẩm thép có thể phục vụ cho nhu cầu xuất khẩu. Tuy nhiên sẽ có sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp cũ và mới. Đây sẽ là một khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất nhỏ lẻ để có thể duy trì hoạt động và tồn tại.

Thông tin ngành:

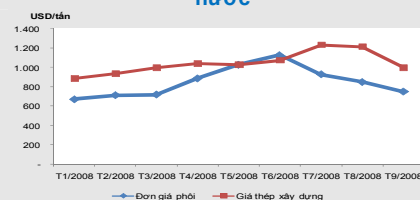
Số lượng công ty niêm yết	5
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.432,89
P/E trailing trung bình (x)	5,75
P/BV trung bình (x)	1,56
ROA bình quân (%)	10,10
ROE bình quân (%)	24,85

Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ thép



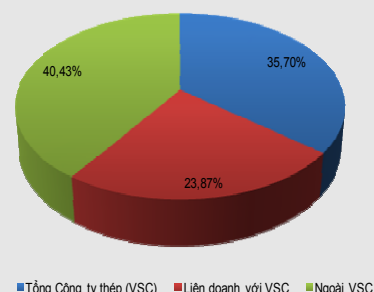
Nguồn: Hiệp hội thép VN

Biến động giá phôi và giá thép trong nước



Nguồn: Hiệp hội thép VN

Thị phần các doanh nghiệp thép



Nguồn: Hiệp hội thép VN

Đồ thị giá cổ phiếu ngành thép so với VN Index



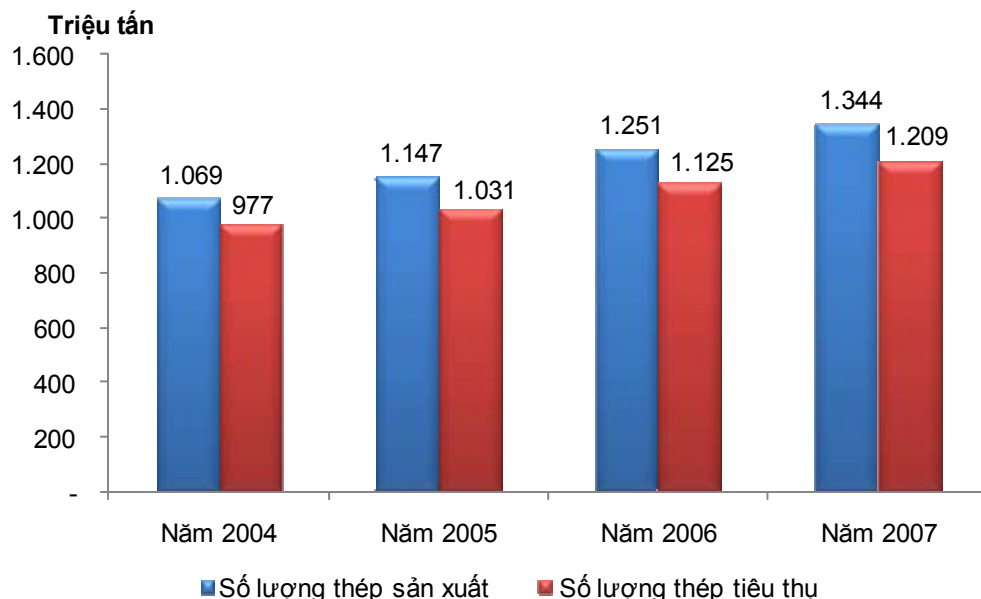
THỊ TRƯỜNG THÉP THẾ GIỚI VÀ KHU VỰC

Thép là một trong những ngành công nghiệp quan trọng hàng đầu của thế giới

Theo số liệu từ Viện sắt thép thế giới (IISI), năm 2007 là năm thứ 5 liên tiếp ngành thép thế giới tăng trưởng mạnh với mức trên 7%/năm. Sản lượng thép thô thế giới đạt 1.343,5 triệu tấn trong năm 2007, tăng 7,5% so với năm 2006. Đây là mức sản lượng cao nhất đạt được trong lịch sử ngành.

Ba quốc gia dẫn đầu về sản xuất thép trên thế giới là Trung Quốc, Nhật và Mỹ. Trong đó, Trung Quốc vẫn tiếp tục là nhân tố quan trọng đóng góp vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của sản lượng toàn cầu. Nếu không có ngành sản xuất thép thô của Trung Quốc thì tốc độ tăng trưởng của sản lượng thép thô thế giới chỉ đạt 3,3%/năm.

Hình: Sản lượng thép sản xuất và tiêu thụ qua các năm



Nguồn: IISI

Trong 6 tháng đầu năm 2008, tổng sản lượng thép thô thế giới đạt 696 triệu tấn, tăng 5,7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, sản lượng sản xuất của Trung Quốc đạt 263,2 triệu tấn, tăng 9,6% so với 6 tháng đầu năm 2007.

Nhu cầu tiêu thụ thép thế giới dự kiến tăng trung bình từ 6 - 7%/năm trong những năm tới, trong đó xu hướng tiêu thụ mạnh tại các nước đang phát triển như Trung Quốc, Ấn Độ, Nga và Brazil sẽ là động lực chính thúc đẩy sự tăng trưởng chung của toàn cầu.

Giá thép thế giới chưa có xu hướng tăng trở lại

Hiện nay giá thép thế giới đang giảm mạnh sau khi đã tăng gấp đôi trong sáu tháng đầu 2008, nguyên nhân chủ yếu bắt nguồn từ việc giá dầu giảm mạnh trong tháng bảy và tháng tám. Dự báo giá thép thế giới chưa thể có xu hướng tăng trở lại trong năm 2009 do triển vọng phát triển kinh tế toàn cầu chậm lại. Bên cạnh đó, mặc dù Trung Quốc hạn chế xuất khẩu và cơ cấu lại sản xuất thép làm cho lượng xuất khẩu từ nước này giảm xuống - dự báo xuất khẩu thép của Trung Quốc trong năm 2008 sẽ giảm 23% so với năm 2007, tương đương khoảng 48 triệu tấn, nhưng giá thép vẫn chưa thể tăng trở lại trong thời gian tới do nhu cầu sụt giảm.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM

Thép là lương thực của tất cả các ngành công nghiệp khác

Thép không chỉ đơn thuần là vật liệu xây dựng mà còn là lương thực của các ngành công nghiệp nặng, xây dựng và quốc phòng. Bên cạnh đó, ngành thép còn đóng vai trò hết sức quan trọng trong sự nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Do vậy, ngành thép luôn được Nhà nước xác định là ngành công nghiệp được ưu tiên phát triển trong quá trình phát triển của đất nước. Sự tăng trưởng của ngành thép luôn đi đôi với sự tăng trưởng của ngành công nghiệp và nền kinh tế.

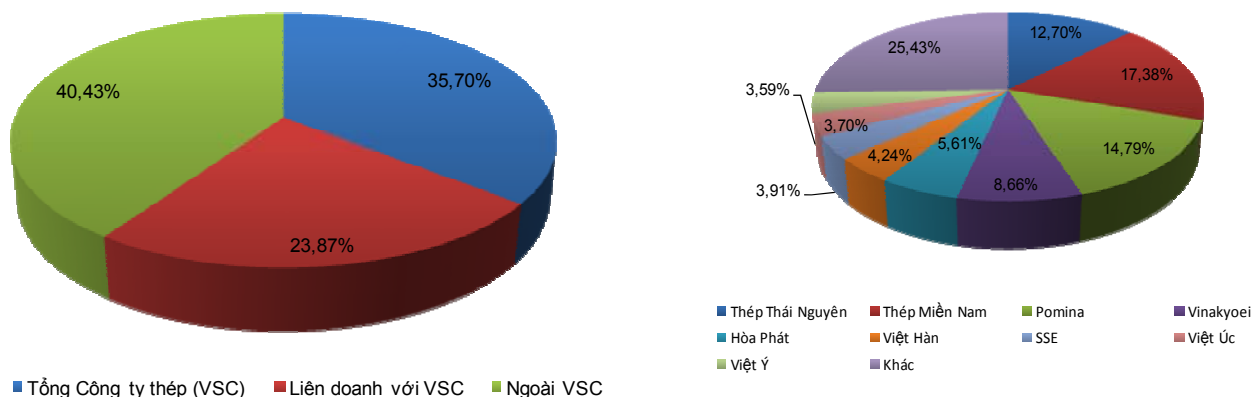
Quá trình phát triển

Ngành thép Việt Nam hiện nay còn khá non trẻ, được xây dựng từ đầu những năm 60, nhưng chỉ mới thực sự phát triển trong một thập niên qua với tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 13%-15%/năm.

Trong giai đoạn từ năm 1963 đến 1989, ngành thép hầu như không phát triển được. Nguồn thép tiêu thụ trong nước chủ yếu được nhập khẩu từ Nga (Liên Xô cũ) và các nước XHCN khác.

Năm 1990 sự ra đời của Tổng Công ty thép Việt Nam đã góp phần quan trọng vào sự bình ổn và phát triển của ngành. Năm 1996 là năm đánh dấu sự chuyển mình lớn của ngành thép Việt Nam khi có 5 Công ty thép ra đời: Công ty Liên doanh thép Việt Nhật (VinaKyoel), Công ty Liên doanh thép Việt Úc (Vinausteel), Công ty Liên doanh thép Việt Hàn (VPS), Công ty Liên doanh thép Việt Nam Singapore (Nasteel) và Công ty Liên doanh thép Việt Nam Đài Loan (Vinatafong), với tổng công suất khoảng 800.000 tấn/năm. Sự ra đời của các công ty thép liên doanh đã giảm bớt phần nào sự bảo hộ của Chính phủ đối với ngành thép, đồng thời thép không còn nằm trong danh mục hàng dự trữ quốc gia do khả năng tự sản xuất của những doanh nghiệp này. Tiếp nối là sự ra đời của các công ty thép liên doanh và tư nhân khác như Thép Việt, Hòa Phát, Việt Ý.... đã góp phần quan trọng vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành thép trong nước trong những năm gần đây.

Hình: Thị phần các công ty thép năm 2007



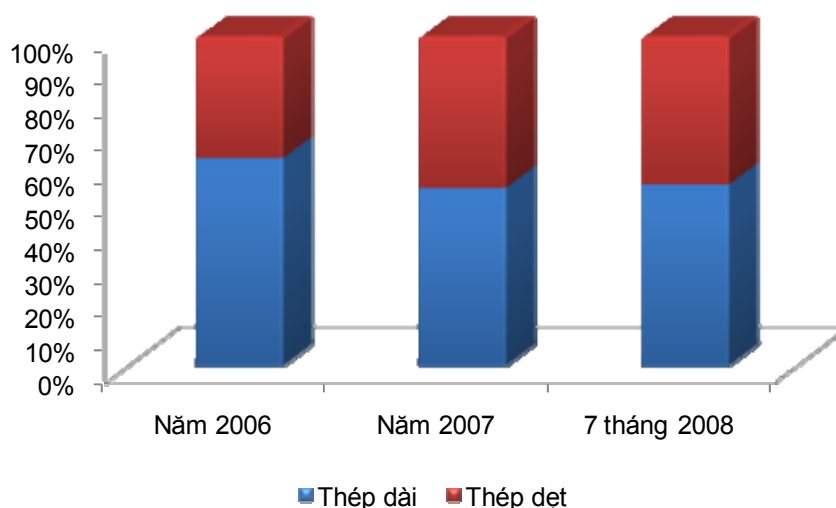
Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Cung và Cầu

Sản phẩm thép rất đa dạng, chủ yếu được chia thành hai nhóm chính là thép dài (hay còn gọi là thép xây dựng như thép hình, thép thanh và thép cây) và thép dẹt (bao gồm các loại thép tấm, lá, cán nóng và cán nguội). Hiện nay ở Việt Nam nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng chiếm hơn 50% tổng tiêu thụ toàn ngành, còn lại thuộc về thép dẹt. Trong đó Việt Nam chủ yếu chỉ mới sản xuất được thép xây dựng để phục vụ nhu cầu tiêu thụ nội địa, các sản phẩm thép dẹt hầu hết đều phải nhập khẩu từ nước ngoài.

Theo thống kê của Hiệp hội thép Việt Nam, trong năm 2007 sản lượng sản xuất phôi trong nước đạt 2.022.000 tấn, tăng 44,3% so với năm 2006. Thép xây dựng đạt 3.828.137 tấn, tăng 14% so với năm 2006. Trong khi đó, lượng thép tiêu thụ của cả nước đạt 10,3 triệu tấn, tăng 42% so với năm trước và là mức cao nhất ở khu vực Đông Nam Á.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, sản lượng thép xây dựng toàn ngành đạt 1.966.416 tấn, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm ngoái (số liệu chưa bao gồm sản xuất của các doanh nghiệp ngoài hiệp hội). Tiêu thụ thép trong 6 tháng đầu năm nay đạt 1.850.395 tấn, tăng 8% so với 6 tháng đầu năm 2007. Sản xuất phôi thép đạt khoảng 930.000 tấn. Tồn kho toàn ngành khoảng 205.600 tấn thép thành phẩm và 300.000 tấn phôi.

Hình: Thị phần tiêu thụ thép qua các năm

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Việt Nam hiện đang trong giai đoạn xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng nên nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng cũng tăng cao, chiếm 63% trong năm 2006 và 54% trong năm 2007 trên tổng sản lượng tiêu thụ thép toàn quốc. Tuy nhiên, trong những năm gần đây đã có sự dịch chuyển cơ cấu tiêu thụ sản phẩm thép giữa thép dài và thép dẹt do nhu cầu phát triển các ngành công nghiệp nặng tăng cao. Dự báo trong vòng 10 năm tới, thị phần tiêu thụ thép dẹt sẽ chiếm 60% so với tổng sản lượng thép tiêu thụ toàn ngành.

ĐẶC ĐIỂM NGÀNH THÉP VIỆT NAM

Trong những năm qua, ngành thép Việt Nam tuy đã được đầu tư đáng kể và đạt được tốc độ tăng trưởng khá cao nhưng hiện vẫn phải đối mặt với rất nhiều khó khăn và thách thức. Trên thực tế, ngành thép Việt Nam vẫn trong tình trạng kém phát triển so với các nước trong khu vực và so với trình độ chung của thế giới.

Giá thép Việt Nam chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường thép thế giới

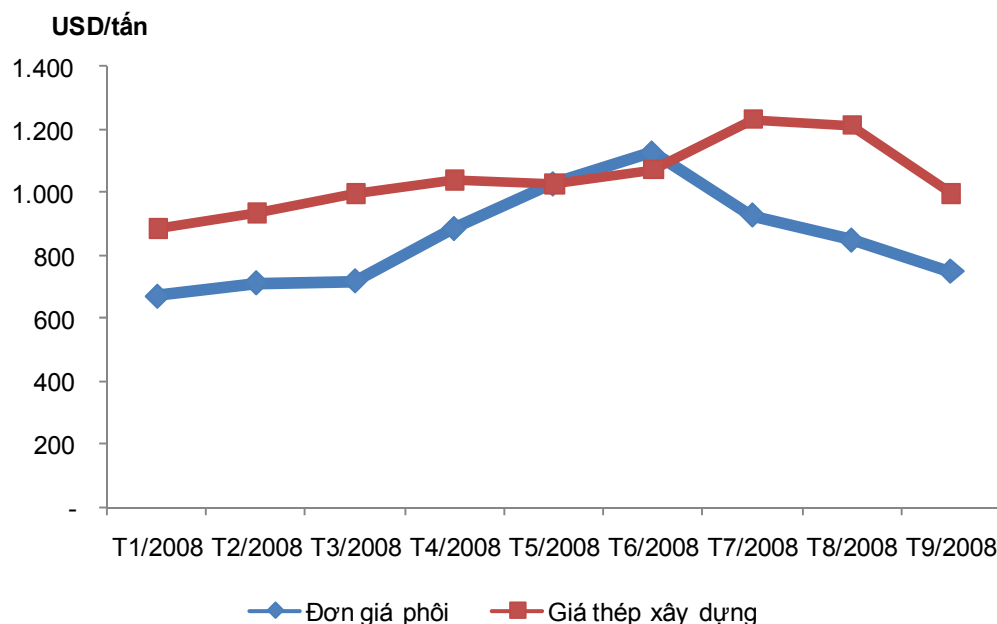
Việt Nam hiện chỉ mới sản xuất được sản phẩm thép dài (thép xây dựng), còn thép dẹt và những sản phẩm thép cao cấp khác vẫn phải nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước.

50% phôi – Nguyên vật liệu chính để sản xuất thép xây dựng phải nhập khẩu

Ngành thép hiện phải phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu chính là phôi thép, do ngành thép nội địa mới chỉ chủ động sản xuất khoảng 50% lượng phôi phục vụ cho cán thép xây dựng, còn lại vẫn phải phụ thuộc vào thị trường thế giới, đặc biệt là thị trường Trung Quốc.

Trong những tháng đầu năm 2008, ngành thép đã gặp rất nhiều khó khăn trong việc nhập khẩu phôi thép do nguồn nguyên liệu nhập khẩu chính từ Trung Quốc liên tục biến động. Đặc biệt với việc Trung Quốc nâng thuế xuất khẩu phôi thép từ 15% lên 25% và từ 10% lên 15% đối với thép thành phẩm đã làm cho giá thành cũng như giá bán sản phẩm thép trong nước tăng mạnh trong thời gian qua.

Hình: Biến động giá phôi thép thế giới và giá thép trong nước



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Chỉ trong sáu tháng đầu năm 2008, giá phôi thép trên thị trường thế giới đã tăng liên tục và chạm mức cao nhất 1.150 – 1.200 USD/tấn trong tháng sáu, tăng gần 70% so với cuối năm 2007. Chính việc giá phôi tăng đã dẫn đến sự tăng giá của các mặt hàng thép thành phẩm trong nước. Giá thị trường của các sản phẩm thép trong nước có thời điểm tăng đến 20-21 triệu đồng/tấn trong những tháng đầu năm 2008.

Tuy nhiên, từ đầu tháng 8/2008, giá thép trên thị trường thế giới và nội địa bắt đầu đảo chiều và giảm mạnh. Giá phôi trên thị trường thế giới đã giảm gần 30% so với lúc cao điểm, xuống còn 750 USD/tấn như hiện nay. Thị trường trong nước cũng bị tác động mạnh và trực tiếp, dẫn đến giá thép nội địa giảm gần 25% xuống còn khoảng 16 triệu đồng/tấn.

Việc giá phôi thép giảm mạnh gây ra nhiều khó khăn cho hầu hết các doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ, do lượng hàng tồn kho cuối quý II/2008 với giá cao còn khá nhiều trong khi cầu trong nước đang giảm dần. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp lớn, khó khăn trong những tháng cuối năm hoàn toàn có thể được bù đắp bởi khoản lợi nhuận cao trong bảy tháng đầu năm 2008.

Mất cân đối trong cơ cấu sản xuất

Việc mất cân đối trong cơ cấu sản xuất giữa thép dài (thép xây dựng) và thép dẹt cùng với năng lực sản xuất phôi (nguyên vật liệu để sản xuất thép dài) chưa đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất, đã làm cho ngành thép gặp khó khăn trong việc tự điều tiết thị trường.

Mất cân đối trong cơ cấu sản xuất giữa thép dài và thép dẹt

Năng lực sản xuất thép xây dựng cao hơn nhu cầu tiêu thụ trong nước

Hầu hết các doanh nghiệp sản xuất thép tại Việt Nam chỉ sản xuất các loại thép dài do quy trình và công nghệ sản xuất đơn giản hơn so với thép dẹt. Các sản phẩm thép dài còn có lợi thế về nhu cầu tiêu thụ cao, vốn đầu tư ít, thời gian xây dựng nhà máy ngắn, quản lý dễ dàng, hiệu quả đầu tư tương đối cao và quan trọng là mặt hàng này không chịu sức ép cạnh tranh từ bên ngoài. Năng lực sản xuất thép xây dựng của các công ty thép trong nước đã đạt và vượt so với nhu cầu trong nước, công suất sử dụng chỉ đạt hơn 70% tổng công suất.

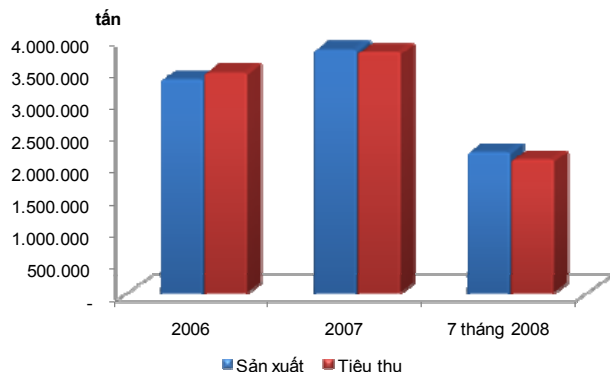
80% nhu cầu tiêu thụ thép dẹt phải nhập khẩu trong khi nhu cầu tiêu thụ thép dẹt đang tăng

Đối với các sản phẩm thép dẹt, thị trường trong nước hiện nay cũng không đáp ứng đủ cầu. Mặc dù thị trường tiêu thụ các sản phẩm này còn rất lớn nhưng hiện tại các doanh nghiệp trong ngành chưa đủ nguồn lực để tập trung phát triển thị trường này. Năng lực sản xuất trong nước chỉ có thể đáp ứng từ 15%-25% nhu cầu tiêu thụ cả nước, trong khi

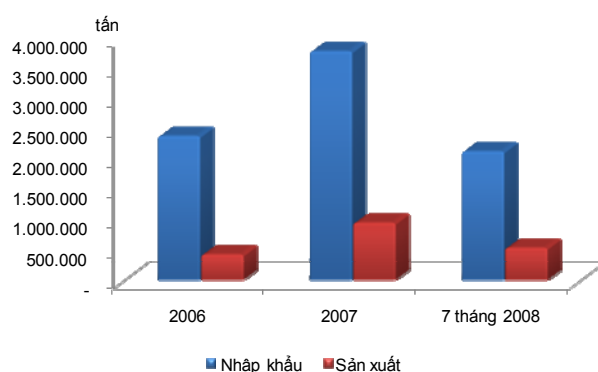
cao nhu cầu tiêu thụ thép dẹt ngày càng tăng cao trong năm gần đây, chiếm khoảng 45% tổng nhu cầu hàng năm.

Năm 2007, trong khi tiêu thụ thép xây dựng chỉ tăng 17,1% so với năm trước thì nhu cầu tiêu thụ thép dẹt các loại tăng 69,8% và nhu cầu tiêu thụ tấm lá cán nguội tăng đến 83,1% so với năm 2006.

Hình: Sản lượng thép dài sản xuất và tiêu thụ



Hình: Sản lượng thép dẹt sản xuất và nhập khẩu



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Ngoại trừ một số nhà máy thép cán nóng, cán nguội như nhà máy thép tấm lá Phú Mỹ, Tôn Hoa Sen, nhà máy cán tấm nóng Cửu Long Vinashin, Hải Phòng và công ty sản xuất thép cán nguội Sunsco, còn lại tất cả các sản phẩm cán nóng, cán nguội và tấm lá khác đều phải nhập khẩu. Ngay cả đối với nhà máy cán nguội như Phú Mỹ thì nguyên liệu chính là cuộn cán nóng cũng phải nhập khẩu 100%. Điều này cho thấy sự mất cân đối trong cơ cấu sản xuất sản phẩm thép giữa thép dài và thép dẹt.

Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện nay đã có khoảng 9 dự án lớn của nhà đầu tư nước ngoài cũng như trong nước nhằm xây dựng các nhà máy sản xuất thép dẹt với tổng công suất khoảng 55,2 triệu tấn/năm trong vòng 10 năm tới. Như vậy dự báo trong tương lai sẽ có một lượng cung lớn không chỉ đáp ứng cho thị trường trong nước mà còn có thể xuất khẩu ra các nước trong khu vực.

Năng lực sản xuất phôi chưa đáp ứng được nhu cầu sản xuất thép xây dựng

Với sự phát triển nhanh chóng của ngành thép trong thời gian qua, năng lực cán thép hiện nay đạt hơn 6 triệu tấn/năm, tăng gấp 3 lần so với năm 2001. Tổng sản lượng thép cán năm 2007 đạt gần 4 triệu tấn. Tuy nhiên, tình trạng mất cân đối giữa phát triển sản xuất phôi thép và cán thép vẫn chưa được khắc phục.

Khả năng tự cung cấp phôi cho cán thép xây dựng trong nước mặc dù đã được cải thiện nhưng mức độ đáp ứng vẫn còn thấp. Năm 2007, nguồn phôi sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được 52% nhu cầu cán. Do vậy, ngành thép vẫn phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu nên bị động trong việc cung cấp sản phẩm và điều tiết thị trường khi có những biến động lớn về giá và cung cầu thép trên thị trường thế giới.

Đơn vị tính: triệu đồng

	2006	2007	H1/2008
Sản xuất phôi trong nước	1,4	2,02	0,93
Cán thép xây dựng toàn ngành	3,36	3,83	1,97
% sản xuất phôi đáp ứng cho cán thép	41,67	52,74	47,21

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Năng lực cạnh tranh thấp và thiếu bền vững

Công nghệ sản xuất đạt mức trung bình & quy mô nhỏ nên năng lực cạnh tranh thấp so với

Hiện tại, quy mô sản xuất thép của các doanh nghiệp Việt Nam còn khá khiêm tốn, với công suất trung bình khoảng 200.000 tấn/năm. Trình độ công nghệ, mức tự động hóa và trang thiết bị của các công ty trong ngành còn ở mức trung bình và thiếu đồng bộ, năng lực cạnh tranh thấp so với các nước trong khu vực và thế giới. Bên cạnh đó hệ thống

các nước trong khu vực

phân phối và kinh doanh các sản phẩm thép còn nhiều bất cập và nhiều tầng lớp trung gian. Do đó các công ty chưa phát huy tối ưu hiệu quả hoạt động kinh doanh do chi phí sản xuất cao.

Công nghệ sản xuất phôi	Công nghệ cán thép		
	Nhà máy nhỏ và lạc hậu	Nhà máy trung bình	Nhà máy hiện đại
Tương đương với những năm 1970 – 1980	Chiếm 15-20% tổng công suất cán toàn ngành	Chiếm 55-65% tổng công suất cán toàn ngành	Chiếm 20-25% tổng công suất cán toàn ngành

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Sự phối hợp giữa các bộ, ngành trong việc đưa ra những giải pháp cũng như việc bảo hộ ngành thép chưa chặt chẽ và đồng nhất

Mặc dù Nhà nước đã tạo nhiều điều kiện, quy hoạch và định hướng cho sự phát triển của ngành thép nhưng vẫn còn những bất cập và thiếu đồng bộ trong công tác quản lý. Sự phối hợp giữa các bộ, ngành khi xử lý các vấn đề về thuế, bình ổn thị trường, xuất nhập khẩu và các giải pháp bảo hộ sản xuất trong nước vẫn còn chưa chặt chẽ và đồng nhất. Đặc biệt, đối với những trường hợp như xuất khẩu phôi thép trong những tháng đầu năm 2008, đã cho thấy những bất cập còn tồn tại trong việc xử lý những vấn đề liên quan trực tiếp đến hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành.

Sau giai đoạn giá phôi trên thị trường thế giới liên tục tăng cao trong những tháng đầu năm 2008, các doanh nghiệp thép trong nước đã nhập khẩu một lượng phôi lớn vừa đủ đáp ứng nhu cầu trong nước vừa để dự trữ. Trong quý II/2008, một số doanh nghiệp thép trong nước đã bắt đầu xuất khẩu phôi thép ra ngoài, đặc biệt là trong tháng năm và tháng sáu đã có hơn 300.000/380.000 tấn phôi thép xuất khẩu, trong đó có khoảng 200.000 tấn là phôi tái xuất.

Lý do của hiện tượng này là do tác động của các chính sách vĩ mô, tín dụng bị thắt chặt và lãi suất tăng cao khiến cho các doanh nghiệp không chỉ gặp khó khăn trong việc vay vốn ngân hàng mà còn phải đối mặt với chi phí vốn tăng cao, nhất là đối với các doanh nghiệp trong ngành thép khi nhu cầu vốn lưu động khá lớn, nhưng lại chủ yếu dựa vào nguồn vốn vay ngân hàng. Nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc xoay vòng vốn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Giá phôi thép đầu vào không ngừng tăng cao trong khi giá thép trong nước bị kiềm hãm không được tăng giá nhằm thực hiện biện pháp kiềm chế lạm phát của Chính phủ. Do đó, nếu lấy nguồn phôi nhập khẩu với giá cao để cán ra thành phẩm bán thì giá thành sẽ cao hơn giá bán. Vì vậy, xuất khẩu phôi được xem như giải pháp tối ưu để giải quyết các khó khăn về tài chính của nhiều doanh nghiệp thép trong nước.

Trong tình hình đó, trước đề xuất của Bộ Công Thương và Hiệp hội thép, Chính phủ đã ra quyết định tăng thuế xuất khẩu phôi nhằm để phòng tình trạng thiếu phôi và thép trong các tháng cuối năm.

- Lần đầu, tăng thuế xuất khẩu phôi từ 2% lên 10%, có hiệu lực kể từ ngày 28/06/2008.
- Lần hai, tăng tiếp thuế xuất khẩu phôi từ 10% lên 20% và có hiệu lực kể từ ngày 10/08/2008.

Tuy nhiên với đợt giảm giá mạnh trong một tháng gần đây, các doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là các doanh nghiệp sản xuất phôi trong nước phải đối mặt với nhiều khó khăn. Lượng hàng tồn kho còn khá lớn trong khi nhu cầu tiêu thụ trong nước chậm. Nếu xuất khẩu với mức thuế 20% các doanh nghiệp sẽ tiếp tục chịu lỗ. Một lần nữa Bộ công thương và Hiệp hội thép có đề xuất yêu cầu Chính phủ giảm thuế xuất khẩu phôi để giải quyết bớt khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất phôi trong nước. Ngày 22/9, Bộ Tài Chính chính thức ký quyết định hạ thuế xuất khẩu phôi thép từ mức 20% xuống trở lại 10%.

Qua đó có thể thấy hệ thống quản lý và điều hành của các cơ quan có chức năng trong ngành còn nhiều hạn chế. Việc đề xuất tăng thuế xuất khẩu lần thứ 2 và sau đó không lâu lại đề xuất giảm thuế cho thấy sự lúng túng và bất cập trong việc xử lý, chỉ hướng tới bảo hộ và vì quyền lợi của một số doanh nghiệp trong ngành, không có cái nhìn và dự

báo dài hạn nên chưa thể đưa các giải pháp phù hợp nhằm bình ổn thị trường và tạo điều kiện cho thị trường được phát triển tự do và bền vững.

Nhìn chung, do ngành thép Việt Nam có mức xuất phát điểm tương đối thấp và phải chia sẻ nhiều khó khăn chung của nền kinh tế nên một số tồn tại và yếu kém của ngành phần nào đó mang tính tất yếu và khó tránh khỏi. Tuy nhiên ngành thép đã có nhiều chuyển biến tích cực và tăng trưởng đạt kết quả ấn tượng trong thời gian qua. Để ngành thép có thể phát triển bền vững, Nhà nước cũng cần có chính sách tập trung nguồn lực về người, tài nguyên và tài chính để tránh tình trạng phát triển ồ ạt nhưng lại phân tán và thiếu hiệu quả.

TIỀM NĂNG VÀ DỰ BÁO

Hiện nay nền kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh, tốc độ tăng trưởng GDP cũng như tốc độ tăng trưởng của các ngành công nghiệp và xây dựng luôn được duy trì ở mức cao trong khu vực và trên thế giới. Như vậy có thể thấy tiềm năng của nền kinh tế, ngành công nghiệp và xây dựng nói chung và ngành sản xuất, kinh doanh thép nói riêng là rất lớn. Do vậy nhu cầu thép sẽ không ngừng gia tăng cùng với sự tăng trưởng của nền kinh tế.

Dự báo ngành trong ngắn hạn: những tháng cuối năm 2008 và 2009

Giá thép sẽ tiếp tục giảm và dao động trong khoảng 14,5 – 15,5 triệu đồng/tấn

Theo IISI, hiện nay giá phôi và thép thế giới đang giảm mạnh và có nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm trong những tháng cuối năm. Giá thép trong nước bị ảnh hưởng trực tiếp bởi giá thế giới, nên cũng sẽ tiếp tục giảm trong các tháng tới do tiêu thụ thép đang giảm mạnh vì mùa mưa đến. Các biện pháp kiềm chế lạm phát, thắt chặt tín dụng, giảm bớt đầu tư công và đình hoãn các công trình không hiệu quả hoặc chưa cấp thiết làm cho thị trường thép trầm lắng, không còn sôi động như những tháng đầu năm. Bên cạnh đó, giá thép đã tăng quá cao, dẫn đến tiêu thụ thép giảm và giá giảm. Dự kiến giá thép cuối năm sẽ tiếp tục giảm và dao động trong khoảng 14,5 – 15,5 triệu đồng/tấn.

Năm 2008 – Năm thành công của các doanh nghiệp thép do lợi nhuận tăng cao trong những tháng đầu năm

Nếu như trong những tháng đầu năm các doanh nghiệp trong ngành tận dụng nhiều cơ hội để tạo lợi nhuận lớn khi giá tăng cao thì hiện nay việc giá thép đang giảm nhanh cũng làm cho không ít các doanh nghiệp gặp khó khăn, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ. Hiện nay hầu hết các doanh nghiệp chỉ sản xuất cầm chừng do nhu cầu tiêu thụ giảm. Việc dư thừa phôi và thép hiện nay chỉ là tạm thời, và việc giá giảm cũng là tất yếu sau khi đã tăng quá cao.

Nhìn chung, năm 2008 vẫn là một năm phát triển tốt cho ngành. Khó khăn trong vài tháng cuối năm hoàn toàn có thể được bù đắp bởi nguồn lợi nhuận cao trong bảy tháng đầu năm, đảm bảo kết quả kinh doanh của cả năm đạt được kế hoạch đề ra. Nếu nói năm 2007 là một năm thành công của các doanh nghiệp trong ngành thép thì năm 2008, nếu không vì ảnh hưởng bởi khó khăn chung của nền kinh tế, sẽ là một năm thành công hơn nữa.

Năm 2009 – Tốc độ tăng trưởng của ngành thép chậm lại, dự báo khoảng 9% do triển vọng phát triển kinh tế thế giới không còn thuận lợi như trước

Trong năm 2009 về cơ bản ngành thép sẽ tăng trưởng chậm do tác động tiêu cực từ cuộc khủng hoảng tài chính thế giới, triển vọng phát triển kinh tế toàn cầu chậm lại dẫn đến nhu cầu tiêu thụ nguyên vật liệu cơ bản sụt giảm. Nguy cơ giảm phát trên toàn cầu sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến tiềm năng tăng trưởng của các ngành trong nền kinh tế, đặc biệt là ngành thép khi đây là ngành có mối tương quan chặt chẽ với các biến động của nền kinh tế.

Tuy nhiên, hiện tại ở Việt Nam, các chỉ số vĩ mô đang dần được cải thiện, mức lạm phát trong nước đang dần được kiềm chế, trong khi đó các ngân hàng thương mại cổ phần đang dư thừa vốn do việc thắt chặt tín dụng trong những tháng đầu năm. Với tình hình đóng băng của thị trường bất động sản trong gần một năm trở lại đây, chính sách tiết giảm đầu tư công và tình hình các dự án bất động sản đang thiếu vốn, không thể tiếp tục xây dựng làm cho nhu cầu thép sụt giảm đáng kể. Trong thời gian tới, khi chính sách tiền tệ linh hoạt hơn và áp lực lạm phát được giải tỏa, thị trường tín dụng đi vào hoạt động ổn định trở lại thì việc phục hồi của thị trường bất động sản và nhu cầu phục vụ cho phát triển kinh tế sẽ dẫn đến nhu cầu tiêu thụ thép trở lại mức ổn định. Dự báo nhu cầu tiêu

thép xây dựng trong năm 2009 đạt khoảng 9%.

Tiềm năng phát triển dài hạn

Dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình vào khoảng 12%/năm trong vòng năm năm tới

Về cơ bản, ngành thép sẽ vẫn tăng trưởng tốt cùng với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế trong những năm tiếp theo. Bên cạnh đó với nhu cầu tiêu thụ thép trong nước hiện nay tăng khoảng 1 triệu tấn/năm trong khi thị trường nội địa vẫn còn bị bỏ ngỏ thì ngành thép Việt Nam vẫn phát triển tốt, dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình vào khoảng 12%/năm trong vòng năm năm tới.

Hiện nay Việt Nam phải nhập gần 50% lượng phôi cho hoạt động cán thép trong nước và nhập hơn 80% các loại thép dẹt thì tiềm năng cho các doanh nghiệp trong nước và các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào ngành thép ở Việt Nam là rất lớn.

Trong những năm gần đây, có rất nhiều dự án thép của các nhà đầu tư nước ngoài hoặc liên doanh đầu tư vào Việt Nam. Đây là cơ hội tốt cho ngành thép trong nước khi các dự án có quy mô lớn, công nghệ hiện đại và quy trình nhà máy liên hợp khép kín sẽ giúp các doanh nghiệp sử dụng chi phí một cách hiệu quả nhất. Các dự án đầu tư này nếu khả thi sẽ đóng góp rất lớn cho sự phát triển của ngành, là nền tảng cho ngành thép phát triển sang một giai đoạn mới. Khi đó, các nhu cầu về phôi, thép xây dựng, và các sản phẩm dẹt không chỉ đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước mà còn có khả năng xuất khẩu và cạnh tranh với các nước trong khu vực.

Một số dự án đầu tư lớn của nước ngoài vào ngành thép Việt Nam

Nhà đầu tư	Vị trí	Sản phẩm chính	Công suất	Tổng vốn đầu tư	Thời gian thi công	Tình trạng
Posco (South Korea) 100%	KCN Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu	Cuộn cán nguội Dài cán nóng Mạ kẽm nóng	4,6 triệu tấn/năm	USD 1,1 tỷ	2007 - 2012	Được cấp phép đầu tư vào tháng 11/2006
Essar Steel (India): 65% VSC : 20% Geruco : 15%	KCN Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu	Cán nóng	2 triệu tấn/năm	USD 527 triệu	Đến cuối 2009	Ký hợp đồng tháng 2/2007
Tycoons Worldwide Group (Taiwan): 10% E-United (Taiwan): 90%	Khu Kinh tế Dung Quất, Tỉnh Quảng Ngãi	Phôi cuộn Cuộn cán nóng Tấm cán nóng Tấm cán nguội	5,5 triệu tấn/năm	USD 1,8 tỷ	2007 - 2014	Khởi công tháng 10/2007
Suns steel (Taiwan) Koncett (Taiwan) Minmetan (Australia)	Thạch Khê, Tỉnh Hà Tĩnh	Nhà máy liên hợp thép	4,5 triệu tấn/năm	USD 1,95 tỷ	Không có thông tin	Xin cấp phép năm 2006
Formosa (Taiwan): 95% Sunco (Taiwan): 5%	Vũng Áng, tỉnh Hà Tĩnh	Phôi thép cuộn Phôi thép dẹt Cuộn cán nóng, dài cán nóng	15 triệu tấn/năm	USD 7,8 tỷ cho giai đoạn 1	2008 - 2012 Xây dựng nhà máy điện riêng cho khu liên hợp trong giai đoạn 2	Khởi công tháng 07/2008
Posco (South Korea) 100%	Vịnh Vân Phong, tỉnh Khánh Hòa	Thép tấm Cuộn cán nóng	4-5 triệu tấn/năm	USD 4 tỷ	Không có thông tin	Dự án được đệ trình lên chính phủ đầu tháng 6/2008
Lion Group (Malaysia): 70% Vinashin : 30%	Cà Ná – Ninh Phước	Sản phẩm thép thô, thép tấm, thép mạ, cuộn cán nóng, cán nguội.	18,9 triệu tấn/năm	USD 9,8 tỷ	2008 – 2025 XD nhà máy điện riêng và cảng biển cho khu liên hợp	Cấp giấy chứng nhận đầu tư tháng 9/2008
Tata steel (India): 65% VSC : 35%	Thạch Khê, Tỉnh Hà Tĩnh	Nhà máy liên hợp thép	4,5 triệu tấn/năm	USD 3 – 3,35 tỷ	Không có thông tin	Ký kết bản ghi nhớ vào tháng 5/2007
Samoa Qian Ding Group (Taiwan) 100%	KCN Mỹ Xuân A, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu	Nhà máy thép không gỉ	0,72 triệu tấn/năm	USD 700 triệu	Không có thông tin	Được cấp phép vào tháng 11/2005. Hiện nay đã bị rút giấy phép
TỔNG CỘNG			55,2 triệu tấn/năm	USD 38,9 tỷ	2012 – 2025	

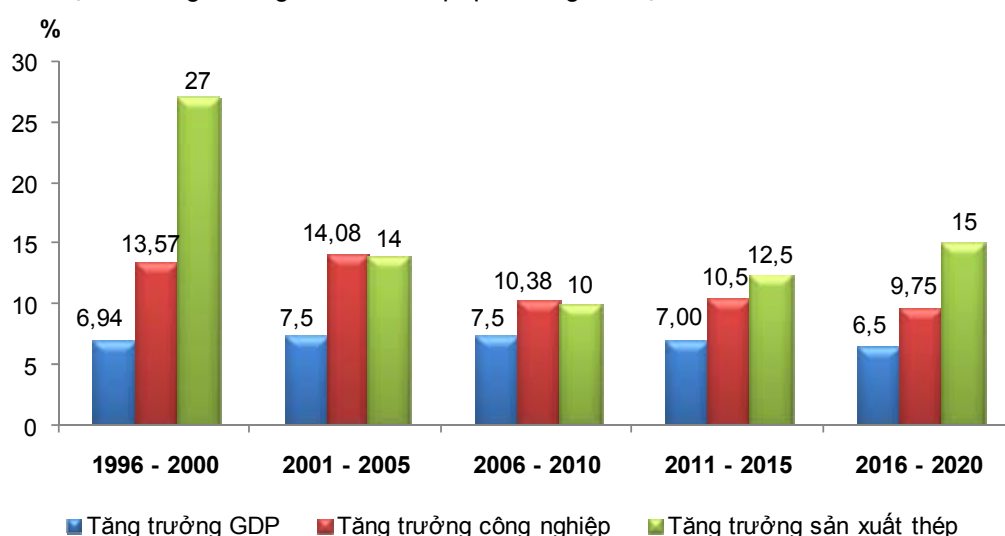
Hiện nay có 9 dự án lớn đã đăng ký đầu tư vào Việt Nam với tổng công suất vào khoảng 55 triệu tấn/năm, tổng vốn đầu tư là 38,9 tỷ USD, tập trung chủ yếu ở các tỉnh Hà Tĩnh (3 dự án – 13,1 tỷ USD), Bà Rịa Vũng tàu (3 dự án – 2,3 tỷ USD), 3 dự án còn lại ở các tỉnh miền Trung như Ninh Phước, Quảng Ngãi và Khánh Hòa. Đối với những dự án này, cần

xem xét, thẩm định kỹ về năng lực tài chính của nhà đầu tư, công nghệ và kinh nghiệm quản lý, khả năng xử lý môi trường để đảm bảo tính hiệu quả cho sự phát triển của ngành. Bên cạnh đó cơ sở hạ tầng trong nước phải được nâng cấp nhằm đảm bảo hoạt động của những nhà máy này không ảnh hưởng đến an ninh năng lượng của quốc gia và gây ô nhiễm môi trường đối với địa phương.

Nhìn nhận một cách khách quan, việc đầu tư vào những dự án này sẽ giúp nội tại ngành phát triển tốt hơn, tuy nhiên sẽ có một sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp cũ và mới (chủ yếu là nước ngoài) trong ngành. Các nhà máy liên hợp thép mới được đầu tư tốt hơn với quy mô vốn lớn, công nghệ cao, công suất lớn nên chất lượng sản phẩm cao và có lợi thế về chi phí thấp khi hoạt động theo một dây chuyền sản xuất khép kín. Trong khi đó, các doanh nghiệp cũ trong ngành chỉ có lợi thế cạnh tranh ở thương hiệu và mối quan hệ lâu năm với khách hàng. Tuy nhiên chỉ có các doanh nghiệp lớn mới có lợi thế này và các doanh nghiệp sản xuất nhỏ lẻ sẽ gặp nhiều khó khăn để duy trì và tồn tại. Tuy vậy, đây là một sự đào thải theo quy luật tự nhiên để đảm bảo cho sự phát triển của ngành tập trung hơn, tốt hơn và vững chắc hơn.

Hình: Dự báo tăng trưởng sản xuất thép qua các giai đoạn

Dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình trong năm năm tới khoảng 12%/năm



Nguồn: VCSC dự báo

NHẬN ĐỊNH CỔ PHIẾU NGÀNH THÉP

So sánh chỉ số trung bình ngành thép của Vn-Index với các nước trên thế giới

Quốc gia	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	P/E	P/S	P/BV	Nợ dài hạn/VCSH 1H2008 (%)	Tổng nợ/VCSH 1H2008 (%)	ROE (%)	ROA (%)
Việt Nam	206,80	5,75	0,75	1,56	28,00	234,00	24,85	10,10
Trung Quốc	1.640,04	17,17	0,50	1,64	21,18	107,80	10,69	7,24
Ấn độ	1.034,79	14,23	0,86	1,81	70,73	70,73	24,38	11,79
Nhật	1.172,97	5,96	0,25	0,66	28,73	75,67	12,69	4,33
Malaysia	107,44	8,79	0,39	0,65	28,57	96,87	28,48	14,86
Đài Loan	525,74	16,06	0,28	0,82	29,02	103,94	21,12	9,41
Hàn Quốc	882,60	9,18	0,44	0,97	12,34	74,19	3,36	2,84

Nguồn: Reuters & VCSC

Chỉ số tài chính ngành thép Việt Nam khá hấp dẫn so những quốc gia khác

Hiện tại với mức P/E trung bình là 5,75 và ROE là 24,85% có thể nhận thấy hiệu quả hoạt động của các công ty trong ngành thép Việt Nam tốt hơn những công ty thép khác trong khu vực.

So sánh chỉ số trung bình ngành thép với Vn - Index

Ngành	P/S	P/BV	P/E	EPS/thị giá (%)		Nợ dài hạn/VCSH 1H2008	Tổng nợ/VCSH 1H2008	Momentum (%)		
				Q2/08 – Q2/07	Q2/08 – Q1/08			3 tháng vừa qua	6 tháng vừa qua	12 tháng vừa qua
Thị trường	2,33	2,61	11,93	1,76	0,44	0,29	1,33	31,43	(42,25)	(49,64)
Thép	0,75	1,56	5,75	5,25	2,58	0,28	2,34	35,59	(17,40)	(28,85)
HMC	0,10	1,56	6,90	5,48	3,16	0,00	2,26	38,70	1,98	(31,54)
HPG	0,86	1,55	5,61	-	0,63	0,06	0,34	64,15	(0,93)	N/A
SMC	0,08	1,38	4,84	4,40	1,26	0,17	2,36	20,88	(35,16)	(21,56)
VIS	0,19	1,96	7,85	5,87	5,26	0,88	4,40	18,62	(35,50)	(33,43)

Ghi chú:

Momentum: mức tăng trưởng tích lũy giá cổ phiếu trong một thời kỳ được tính bằng tỷ lệ tăng trưởng tích lũy của thu nhập nếu đầu tư vào cổ phiếu ấy (cumulative monthly return) trong kỳ đó.

P/E & P/BV trung bình ngành thấp hơn so trung bình thị trường

Những chỉ số tài chính của ngành thép đều tốt hơn so với trung bình thị trường. Chỉ số P/E trung bình ngành (5,75) thấp hơn P/E trung bình thị trường (11,93) và P/BV ngành là 1,56 thấp hơn P/BV thị trường (2,61). Ngoài ra, cổ phiếu ngành thép được xem là ngành có mức tăng trưởng tích lũy thu nhập qua 3 tháng, 6 tháng và 12 tháng cao hơn so với trung bình thị trường. Nhưng do nhu cầu vốn lưu động lớn, chủ yếu để mua nguyên vật liệu (đối với doanh nghiệp sản xuất) hoặc dự trữ hàng tồn kho (đối với các doanh nghiệp thương mại) nên ngành thép là ngành có cơ cấu nợ cao hơn so với trung bình thị trường.

Tuy nhiên hiện nay, cổ phiếu ngành thép chưa thực sự thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư do tính thanh khoản thấp, ngoại trừ Hòa Phát (HPG) là cổ phiếu blue chip. Trong những tháng cuối năm 2008, các doanh nghiệp trong ngành sẽ gặp nhiều khó khăn do việc giá phôi thép giới giảm cũng như giá bán thép trong nước giảm mạnh. Nhưng với kết quả kinh doanh khả quan đạt được trong bảy tháng đầu năm, chúng tôi vẫn nghĩ năm 2008 là năm kinh doanh tốt của ngành và các chỉ số cơ bản của ngành hiện tại vẫn tốt hơn so với những ngành khác cũng như so với trung bình thị trường.

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

	HPG		VIS		SMC		HMC		KKC	
	2007	2008F	2007	2008F	2007	2008F	2007	2008F	2007	2008F
Thông tin chung (tỷ đồng)										
Vốn điều lệ	1.320	1.403	150	150	100	110	158	210	52	52
Vốn thị trường	N/A	8.065	N/A	479	N/A	375	N/A	525	N/A	335
Doanh thu	5.643	7.657	1.469	1.099	2.910	4.000	2.800	4.341	408	490
Lợi nhuận sau thuế	644	1.218	22	39	36	62	38	65	21	29
Khả năng thanh toán										
Khả năng thanh toán hiện hành	2,47	4,03	1,15	1,06	1,33	1,31	1,07	1,18	1,14	1,14
Khả năng thanh toán nhanh	1,23	1,93	0,66	0,41	1,10	0,73	0,50	0,51	0,35	0,42
Hiệu quả hoạt động										
Vòng quay tài sản cố định	1,59	1,38	1,87	1,84	6,11	5,96	6,23	6,21	2,56	2,23
Kỳ thu tiền bình quân	30	45	51	34	26	13	11	19	22,32	50,51
Thời gian tồn kho bình quân	95	143	51	102	8	27	22	37	60,47	117,33
Kỳ thanh toán bình quân	22	10	6	3	23	18	4	5	15,66	2,54
Khả năng sinh lợi (%)										
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,13	21,40	15,86	11,33	2,10	3,15	2,85	3,13	9,22	12,34
EBITDA margin	15,72	20,15	7,20	8,41	1,39	2,35	1,42	2,13	7,94	10,70
EBIT margin	13,66	19,08	5,39	7,00	1,27	2,18	1,36	2,08	7,51	10,46
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,41	15,90	1,49	2,49	1,24	1,55	1,37	1,50	5,26	5,94
ROE	31,11	30,32	15,11	21,88	23,99	26,89	20,28	25,81	33,78	37,00
ROA	18,18	21,87	2,80	4,48	7,56	9,25	8,50	9,34	13,46	13,24
Tốc độ tăng trưởng (%)										
Tăng trưởng doanh thu	327,86	35,69	15,86	11,33	52,38	37,46	60,13	55,00	25,44	20,00
Tăng trưởng EBITDA	N/A	73,94	28,09	30,08	98,20	132,98	40,52	133,37	N/A	61,61
Tăng trưởng EBIT	N/A	89,54	45,89	44,57	99,26	135,86	42,88	136,53	N/A	67,05
Tăng trưởng EPS	374,35	50,66	10,35	54,59	12,90	12,93	73,71	46,61	299,2	35,60
Cấu trúc tài chính										
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,34	3,54	4,18	1,80	1,99	1,37	2,01	1,34	2,20
Khả năng chi trả nợ vay	19,48	25,02	1,45	2,05	2,11	3,94	5,25	3,45	4,49	3,44
Định giá										
P/E	8,41	5,58	14,66	9,48	5,81	5,14	8,93	6,09	12,14	8,95
P/BV	2,10	1,39	2,22	1,95	1,53	1,21	2,03	1,28	3,52	3,12

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

★★★★

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	VLXD
Niêm yết	HOSE
Mã CK	HPG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.402,6
Thấp nhất trong 52 tuần	43.600
Cao nhất trong 52 tuần	127.000
KLGD BQ trong 10 ngày	410.329

CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG (ngày 06/10/2008)

Giá hiện tại (đồng)	49.900
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	6.998,97
P/E (2007)	8,41
P/E (2008)	5,58
EV/EBITDA	8,70

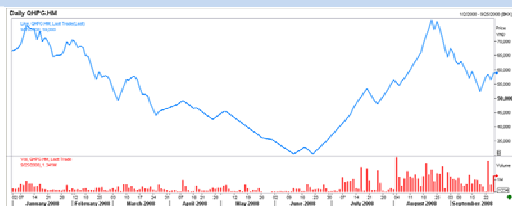
CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH 2007

DT thuần (tỷ đồng)	5.643
Tỷ suất LN gộp (%)	17,13
Tỷ suất LN ròng (%)	11,41
Tỷ suất EBITDA (%)	14,09
Tổng Tài sản (tỷ đồng)	4.750
Tổng vốn CSH (tỷ đồng)	3.143
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	0,49
ROA (%)	18,18
ROE (%)	31,11

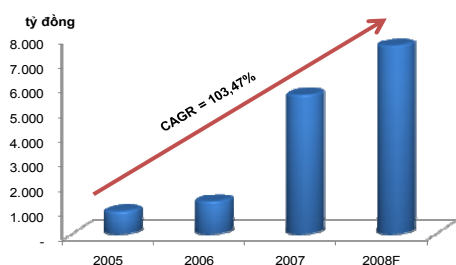
CƠ CẤU CỔ ĐỒNG

Cổ đông sáng lập (%)	38,32
Cổ đông nước ngoài (%)	10,52
Cổ đông khác (%)	51,16

ĐỒ THỊ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG) được biết đến như một tập đoàn kinh tế tư nhân công nghiệp đa ngành hàng đầu tại Việt Nam với 8 doanh nghiệp thành viên và 3 doanh nghiệp liên kết. Ngày 15/11/2007, HPG chính thức niêm yết trên HoSE, đánh dấu một giai đoạn phát triển mới của tập đoàn.

Sản phẩm của Hòa Phát rất đa dạng từ ống thép, thiết bị phụ tùng, nội thất, đến phát triển đô thị, điện lạnh, ... Trong đó mảng kinh doanh thép chiếm 65% trong tổng doanh thu của tập đoàn trong năm 2007.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- HPG hiện đang chiếm thị phần lớn nhất cả nước trong lĩnh vực nội thất văn phòng và sản xuất ống thép. Nhãn hiệu nội thất văn phòng chiếm khoảng 40% thị phần cả nước và chiếm khoảng 12-14% lợi nhuận của cả tập đoàn.
- Lĩnh vực sản xuất kinh doanh thép xây dựng và thép ống là hai ngành quan trọng của Hòa Phát, đóng góp 41% và 24% lợi nhuận của cả tập đoàn.
- HPG đã xây dựng nhà máy sản xuất phôi thép với công suất 180.000 tấn/năm, cung cấp 80% sản lượng phôi thép. Điều này giúp HPG chủ động được nguồn nguyên vật liệu đầu vào để sản xuất thép xây dựng.
- Việc HPG rút vốn góp vào Ngân hàng Hồng Việt (400 tỷ) cộng với khoản thặng dư vốn có từ đợt phát hành cho cổ đông chiến lược chính là nguyên nhân giúp HPG duy trì tình hình tài chính ổn định. Điều này đặc biệt có ý nghĩa trong điều kiện các doanh nghiệp sản xuất thiếu vốn như hiện nay.
- Tám tháng đầu năm 2008, lợi nhuận sau thuế đạt 1.061 tỷ đồng vượt 43% so với kế hoạch, doanh thu hợp nhất toàn tập đoàn đạt là 6.241 tỷ đồng, đạt 84% so với kế hoạch. Mặc dù trong những tháng cuối năm 2008, ngành thép sẽ gặp một số khó khăn do giá bán giảm, hiệu quả hoạt động của HPG sẽ không cao như những tháng đầu năm 2008. Nhưng với mức P/E hiện tại là 6,43 và hiệu quả kinh doanh tốt trong thời gian qua, HPG vẫn là cổ phiếu thích hợp cho việc đầu tư dài hạn.

CHIẾN LƯỢC VÀ CÁC DỰ ÁN NGẮN - TRUNG HẠN

- Đầu tư xây dựng mới nhà máy chế tạo cơ khí gang thép tại khu công nghiệp Đại Đăng, Bình Dương với diện tích 3,5 ha nhằm đáp ứng nhu cầu cung cấp thép cho thị trường phía Nam.
- Tiếp tục khai thác và mở rộng thị trường Lào, Campuchia, Sri Lanka, Ukraina và bước đầu khảo sát đưa sản phẩm sang thị trường Nga.
- Đối với lĩnh vực bất động sản: hiện tại HPG đang triển khai dự án khu đô thị Bắc Phố Nối với diện tích 300 ha, khu công nghiệp Đại Đồng (Hưng Yên), diện tích 500 ha, khu công nghiệp Hải Dương, diện tích 500-700 ha và một số diện tích nhà xưởng cho thuê khác với tổng diện tích khoảng 2 ha.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH 2 NĂM TRƯỚC VÀ DỰ BÁO CHO NĂM NAY

Đơn vị tính: triệu đồng

	2006A	2007A	H1/2008	2008E
Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.318.883	5.642.934	4.927.095	7.657.000
Giá vốn hàng bán	1.192.355	4.676.412	3.794.215	6.018.402
Lợi nhuận gộp	126.527	966.522	1.132.880	1.638.598
Chi phí bán hàng	2.799	89.006	47.725	76.570
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7.693	106.718	64.100	101.072
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	116.036	770.798	1.021.055	1.460.956
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(41.599)	(17.999)	(47.740)	(52.091)
Lợi nhuận khác	69	6.626	6.973	6.973
Lợi nhuận trước thuế	74.506	759.426	980.288	1.415.838
Lợi nhuận sau thuế	71.929	643.974	848.076	1.217.621

Bảng cân đối kế toán				
Tài sản ngắn hạn	1.323.568	3.135.513	4.326.060	4.564.045
Tiền và các khoản tương đương tiền	78.452	399.323	187.494	303.425
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	266.000	300.572	300.572
Khoản phải thu	369.979	784.381	1.402.889	1.473.395
Hàng tồn kho	844.034	1.580.078	2.327.977	2.374.553
Tài sản lưu động khác	31.104	105.731	107.127	112.100
Tài sản dài hạn	939.941	1.614.075	1.829.642	1.807.754
Các khoản phải thu dài hạn	43	239.429	262.295	262.295
Tài sản cố định	910.429	950.049	983.693	962.234
Đầu tư tài chính dài hạn	50	392.259	545.779	545.779
Tài sản dài hạn khác	29.419	32.338	37.875	37.447
Tổng tài sản	2.263.509	4.749.588	6.155.702	6.371.799
Nợ phải trả	1.329.221	1.533.364	1.550.970	1.397.371
Nợ ngắn hạn	1.197.020	1.268.387	1.286.050	1.132.452
Nợ dài hạn	132.201	264.977	264.919	264.919
Nguồn vốn chủ sở hữu	997.789	3.142.551	4.519.361	4.888.906
Vốn chủ sở hữu	992.894	3.121.496	4.514.528	4.884.073
Nguồn kinh phí và quỹ khác	4.895	21.055	4.833	4.833
Tổng nguồn vốn	2.327.010	4.756.795	6.162.119	6.378.066
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	80.880	91.788	91.788

Chỉ tiêu tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)	45,09	327,86	N/A	35,69
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	9,59	17,13	22,99	21,40
EBITDA margin (%)	9,80	14,09	N/A	15,18
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	5,45	11,41	17,21	15,90
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1,11	2,47	3,36	4,03
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,40	1,23	1,55	1,93
ROA (%)	4,75	18,18	15,53	21,87
ROE (%)	11,45	31,11	22,14	30,32
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1,33	0,49	0,34	0,29
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	17.362	23.807	33.199	35.914
EPS (VND)	1.252	5.937	6.230	8.945
Tăng trưởng EPS (%)	588,12	374,35	N/A	50,66

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý (VIS)

★★★

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	VLXD
Niêm yết	HOSE
Mã CK	VIS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	150
Thấp nhất trong 52 tuần	19.200
Cao nhất trong 52 tuần	101.000
KLGD BQ trong 10 ngày	29.016

CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG (ngày 06/10/2008)

Giá hiện tại (đồng)	25.700
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	385,50
P/E (2007)	14,66
P/E (2008)	9,48
EV/EBITDA	8,65

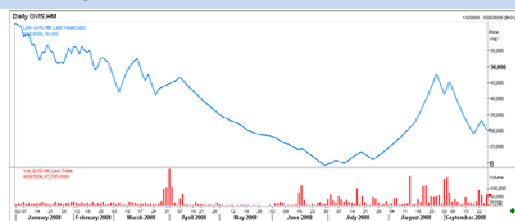
CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH 2007

DT thuần (tỷ đồng)	1.469
Tỷ suất LN gộp (%)	15,86
Tỷ suất LN ròng (%)	1,49
Tỷ suất EBITDA (%)	7,03
Tổng Tài sản (tỷ đồng)	789,56
Tổng vốn CSH (tỷ đồng)	173,82
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	3,54
ROA (%)	2,80
ROE (%)	15,11

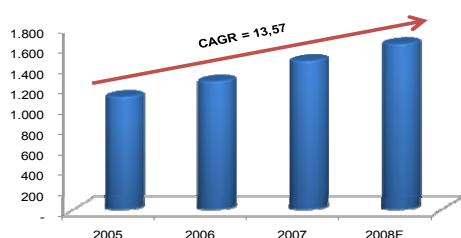
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	44,97
Cổ đông nước ngoài (%)	11,00
Cổ đông khác (%)	44,03

ĐỒ THỊ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Thép Việt Ý (VIS) xuất thân là một thành viên của Tổng Công ty Sông Đà, được thành lập vào năm 2002. Đến tháng 2/2004, Công ty chính thức chuyển sang hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần. Tháng 12/2006, cổ phiếu VIS chính thức niêm yết trên sàn giao dịch HOSE.

Lĩnh vực kinh doanh chủ yếu là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép, sản xuất kinh doanh và xuất nhập khẩu các loại nguyên vật liệu, thiết bị phụ tùng phục vụ cho ngành thép và kinh doanh dịch vụ vận tải hàng hoá. Trong đó, doanh thu đến từ hoạt động kinh doanh thép cán chiếm tỷ trọng chính trong tổng doanh thu của Công ty.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tuy chỉ có 5 năm hoạt động trong ngành, VIS đã khẳng định được vị thế của mình trên thị trường thép trong nước. Với dây chuyền cán thép hiện đại do Ý cung cấp, VIS đưa ra thị trường các sản phẩm đa dạng về chủng loại và đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật cao của thép xây dựng chất lượng. Năng suất sản xuất của VIS đạt khoảng 250.000 tấn thép thành phẩm hàng năm.
- Do lợi thế là thành viên của Tổng Công ty Sông Đà nên hầu hết các dự án lớn, các công trình do Tổng Công ty Sông Đà làm tổng thầu đều do VIS cung cấp.
- Năm 2007, thị phần sản lượng tiêu thụ thép VIS chiếm xấp xỉ 10% tổng sản lượng thép tiêu thụ tại thị trường miền Bắc, và khoảng 4% thị phần toàn quốc.
- Khác với những doanh nghiệp thép trong nước, VIS phải nhập phôi chủ yếu từ Trung Quốc để sản xuất thép nên giá bán của VIS thường cao hơn những doanh nghiệp có khả năng tự sản xuất phôi. Do vậy, hiệu quả hoạt động kinh doanh của Công ty phụ thuộc rất nhiều đến sự biến động của giá phôi thép trên thế giới. Tổng kết sau 6 tháng, kết quả kinh doanh của Công ty rất khả quan, doanh thu đạt 1.104 tỷ đồng, với hơn 39 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đạt 53,78% kế hoạch doanh thu nhưng đã đạt hơn 98% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
- Vào cuối quý II/2008 VIS đã dự trữ một lượng phôi đủ để cung cấp cho kế hoạch sản xuất trong quý III. Tuy nhiên, giá phôi thép nhập khẩu tại thời điểm cuối quý II đang đạt mức cao nhất trong năm 2008, dự báo hiệu quả hoạt động trong sáu tháng cuối năm của VIS sẽ không phát huy cao như những tháng đầu năm 2008.

CHIẾN LƯỢC VÀ CÁC DỰ ÁN NGẮN - TRUNG HẠN

- Đầu tư dự án nhà máy sản xuất phôi thép tại khu công nghiệp Nam cầu Kiền, huyện Thủy Nguyên, thành phố Hải Phòng, với công suất 400.000 tấn/năm, áp dụng công nghệ nập liệu liên tục (consteel) là công nghệ luyện thép tiên tiến nhất hiện nay. Dự kiến dự án sẽ hoàn tất và đi vào hoạt động trong quý II/2009.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH 2 NĂM TRƯỚC VÀ DỰ BÁO CHO NĂM NAY

Đơn vị tính: triệu đồng

	2006A	2007A	H1/2008	2008E
Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.748.760	2.800.364	2.924.097	4.480.583
Giá vốn hàng bán	1.696.991	2.720.559	2.828.624	4.336.308
Lợi nhuận gộp	51.769	79.805	95.473	144.275
Chi phí bán hàng	16.497	28.617	22.657	31.364
Chi phí quản lý doanh nghiệp	8.556	13.018	8.372	13.442
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	26.715	38.170	64.444	99.469
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(6.884)	(2.662)	(12.046)	(15.291)
Lợi nhuận khác	2.173	2.716	897	897
Lợi nhuận trước thuế	22.004	38.225	53.295	85.074
Lợi nhuận sau thuế	22.004	38.225	45.834	73.164
Bảng cân đối kế toán				
Tài sản ngắn hạn	290.315	281.472	751.237	744.377
Tiền và các khoản tương đương tiền	8.272	11.482	49.942	57.532
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu	94.695	113.176	257.145	264.584
Hàng tồn kho	182.298	151.123	437.772	415.884
Tài sản lưu động khác	5.050	5.691	6.377	6.377
Tài sản dài hạn	146.045	181.262	196.702	198.070
Các khoản phải thu dài hạn	395	415	415	415
Tài sản cố định	145.542	154.783	173.218	174.586
Đầu tư tài chính dài hạn	-	26.000	23.000	23.000
Tài sản dài hạn khác	107	64	68	68
Tổng tài sản	436.360	462.734	947.939	942.446
Nợ phải trả	254.704	267.389	656.910	624.087
Nợ ngắn hạn	253.620	262.511	655.887	623.065
Nợ dài hạn	1.084	4.878	1.022	1.022
Nguồn vốn chủ sở hữu	181.656	195.345	291.029	318.359
Vốn chủ sở hữu	180.004	194.530	289.566	316.896
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1.651	816	1.462	1.462
Tổng nguồn vốn	436.360	462.734	947.939	942.446
Chỉ tiêu tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-14,20	60,13	N/A	60,00
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	2,96	2,85	3,27	3,22
EBITDA margin (%)	1,61	1,42	N/A	2,27
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	1,26	1,37	1,57	1,63
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1,14	1,07	1,15	1,19
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,43	0,50	0,48	0,53
ROA (%)	4,64	8,50	6,50	10,41
ROE (%)	12,87	20,28	18,85	28,48
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1,40	1,37	2,26	1,96
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	11.497	12.364	15.817	17.302
EPS (VND)	1.393	2.419	2.491	3.976
Tăng trưởng EPS (%)	459,57	73,71	N/A	64,36

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC (SMC)

★★★★

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	VLXD
Niêm yết	HOSE
Mã CK	SMC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	109,968
Thấp nhất trong 52 tuần	25.500
Cao nhất trong 52 tuần	74.500
KLGD BQ trong 10 ngày	62.517

CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG (ngày 06/10/2008)

Giá hiện tại (đồng)	34.100
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	334,30
P/E (2007)	5,81
P/E (2008)	5,14
EV/EBITDA	15,01

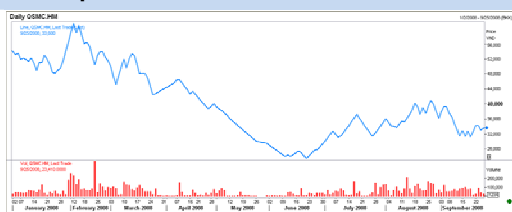
CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH 2007

DT thuần (tỷ đồng)	2.909,86
Tỷ suất LN gộp (%)	2,10
Tỷ suất LN ròng (%)	1,24
Tỷ suất EBITDA (%)	1,39
Tổng Tài sản (tỷ đồng)	555,261
Tổng vốn CSH (tỷ đồng)	198,14
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	1,80
ROA (%)	7,56
ROE (%)	23,99

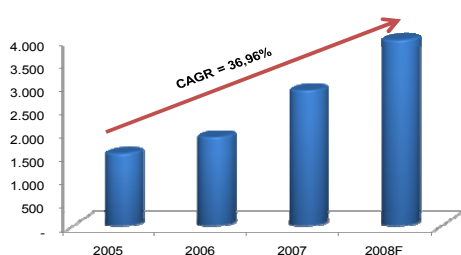
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	0,00
Cổ đông nước ngoài (%)	12,11
Cổ đông khác (%)	87,89

ĐỒ THỊ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty CP Đầu tư Thương mại SMC xuất thân từ Cửa hàng Vật liệu Xây dựng Số 1 thành lập năm 1988. Năm 2004, Công ty chính thức chuyển sang hoạt động dưới dạng Công ty Cổ phần với thương hiệu SMC. Tháng 10/2006, SMC chính thức niêm yết trên sàn giao dịch TP HCM.

Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty bao gồm các hoạt động gia công, sản xuất, phân phối các sản phẩm sắt thép, hàng kim khí, vật liệu xây dựng, thiết bị xây lắp, cơ khí; dịch vụ giao nhận, kho vận hàng hóa nội địa và xuất nhập khẩu.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- SMC là nhà phân phối chuyên nghiệp và chiến lược của các nhà sản xuất thép lớn tại Việt Nam với thị phần chiếm khoảng 18% toàn khu vực phía Nam và khoảng 4% so với cả nước.
- Với 20 năm kinh nghiệm trong ngành, Công ty đã tạo dựng thành công thương hiệu SMC có uy tín trong ngành thép và được nhiều khách hàng lớn tin dùng, gắn bó lâu năm.
- Sau gần 4 năm thực hiện cổ phần hóa, SMC đã có những bước phát triển nổi bật và bền vững: vốn điều lệ tăng từ 25 tỷ đồng lên hơn 100 tỷ đồng; tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2007 lần lượt là 52,38% và 59,18%.
- Kết quả kinh doanh của SMC trong tám tháng đầu năm 2008 rất khả quan mặc dù tình hình kinh tế vẫn còn nhiều khó khăn. Tổng doanh thu trong tám tháng đầu là 2.973 tỷ đồng, đạt 74% kế hoạch cả năm. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế tám tháng đầu năm ấn tượng hơn với hơn 52 tỷ đồng, vượt 2,57% kế hoạch đề ra. Dự báo cuối năm 2008, SMC sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế vượt 24% so với kế hoạch.
- Hiện tại với P/E(2008) là 5,77 và P/BV là 1,55 thì SMC là doanh nghiệp thép có chỉ số thấp hơn các doanh nghiệp trong ngành cũng như trung bình ngành.

CHIẾN LƯỢC VÀ CÁC DỰ ÁN NGẮN - TRUNG HẠN

- Xây dựng nhà máy cơ khí thép SMC tại khu công nghiệp Phú Mỹ I, Bà Rịa Vũng Tàu với tổng diện tích là 50.300 m²; tổng vốn đầu tư dự kiến là 225,7 tỷ đồng. Hoạt động chính của nhà máy bao gồm sản xuất thép lá các loại, dây đai thép, cốt thép bê tông, lưới thép hàn, thép xà gồ và thép kết cấu. Dự án đang được triển khai và dự kiến sẽ hoàn tất vào cuối năm 2009.
- Dự án xây dựng văn phòng Công ty CP đầu tư thương mại SMC tại số 396 Ung Văn Khiêm, Q. Bình Thạnh, TP HCM. Diện tích đất là 335,2 m², tổng diện tích xây dựng là 2.635 m². Tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 51,23 tỷ đồng, dự án đang được triển khai và dự kiến sẽ hoàn tất vào quý I/2009
- Phát triển ổn định và vững chắc hệ thống phân phối, đảm bảo khả năng tồn trữ và gia công chế biến các sản phẩm, để đảm bảo đến năm 2010 sản lượng tiêu thụ đạt từ 450.000 đến 500.000 tấn thép.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH 2 NĂM TRƯỚC VÀ DỰ BÁO CHO NĂM NAY

Đơn vị tính: triệu đồng

	2006A	2007A	H1/2008	2008E
Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.909.597	2.909.859	2.277.945	4.000.000
Giá vốn hàng bán	1.876.187	2.848.821	2.195.443	3.874.000
Lợi nhuận gộp	33.410	61.038	82.502	126.000
Chi phí bán hàng	10.663	17.722	18.161	28.769
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4.153	6.265	8.227	9.843
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	18.595	37.051	56.114	87.388
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	3.353	3.933	(9.802)	(16.414)
Lợi nhuận khác	725	939	1.202	1.202
Lợi nhuận trước thuế	22.672	41.923	47.514	72.176
Lợi nhuận sau thuế	22.611	35.993	40.733	62.071
Bảng cân đối kế toán				
Tài sản ngắn hạn	386.252	453.506	660.891	634.344
Tiền và các khoản tương đương tiền	22.115	55.460	76.277	57.903
Đầu tư tài chính ngắn hạn	22.845	35.924	15.856	15.856
Khoản phải thu	220.618	227.448	189.096	194.368
Hàng tồn kho	53.183	79.290	297.563	282.685
Tài sản lưu động khác	67.491	55.383	82.098	83.532
Tài sản dài hạn	10.792	101.755	152.785	152.404
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	7.610	16.211	75.982	75.601
Đầu tư tài chính dài hạn	3.181	83.631	74.890	74.890
Tài sản dài hạn khác	-	1.913	1.913	1.913

CÔNG TY KIM KHÍ TP HỒ CHÍ MINH (HMC)

★★★★

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	VLXD
Niêm yết	HOSE
Mã CK	HMC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	210
Thấp nhất trong 52 tuần	16.100
Cao nhất trong 52 tuần	52.500
KLGD BQ trong 10 ngày	38.620

CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG (ngày 06/10/2008)

Giá hiện tại (đồng)	25.000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	453,60
P/E (2007)	8,93
P/E (2008)	6,09
EV/EBITDA	15,06

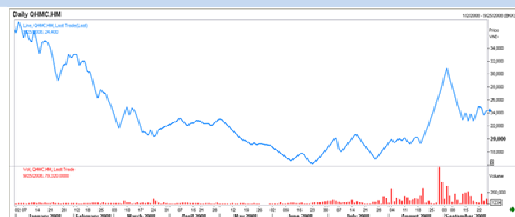
CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH 2007

DT thuần (tỷ đồng)	4.341
Tỷ suất LN gộp (%)	2,85
Tỷ suất LN ròng (%)	1,37
Tỷ suất EBITDA (%)	2,22
Tổng Tài sản (triệu đồng)	462.734
Tổng vốn CSH (triệu đồng)	195.345
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	1,37
ROA (%)	8,50
ROE (%)	20,28

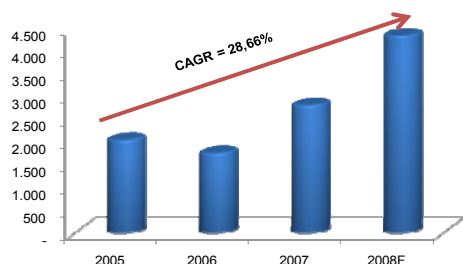
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	68.52
Cổ đông nước ngoài (%)	0.41
Cổ đông khác (%)	31.07

ĐỒ THỊ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Kim Khí TP. HCM (HMC) tiền thân là Tổ chức quản lý Cung ứng Vật tư Kỹ thuật miền Nam, trực thuộc Bộ Vật tư, được thành lập năm 1975. Năm 1993, HMC chuyển sang là thành viên của Tổng Công ty Kim Khí, trực thuộc Bộ Thương Mại. Đến tháng 9/2005, HCM thực hiện cổ phần hóa với vốn điều lệ đăng ký ban đầu là 158 tỷ đồng. HMC chính thức niêm yết trên sàn giao dịch HOSE vào tháng 11 năm 2006.

Lĩnh vực kinh doanh chính bao gồm sản xuất, gia công, chế biến và kinh doanh các sản phẩm sắt thép như thép tấm, lá, thép hình, thép xây dựng, và thép phế liệu, trong đó kinh doanh mặt hàng vật tư phế liệu đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn nhất cho HMC.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- HMC là nhà phân phối lớn cho các nhà sản xuất thép lớn tại Việt Nam, và là đơn vị kinh doanh sắt thép có truyền thống lâu năm.
- Công ty có mối quan hệ mật thiết và lâu dài với nhiều doanh nghiệp trong ngành thép, vì vậy HMC thường xuyên nhận được sự hỗ trợ tích cực các thông tin về giá cả, chất lượng sản phẩm và thời điểm nhập hàng.
- HMC là một trong những tên tuổi phân phối thép có uy tín trong ngành với các sản phẩm đảm bảo đạt tiêu chuẩn, hệ thống kho bãi và phân phối sâu rộng luôn đáp ứng được yêu cầu của khách hàng.
- Công ty đã có những bước phát triển mạnh mẽ trong hoạt động kinh doanh từ sau cổ phần hóa, với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2007 lần lượt tăng 60,13% và 73,71% so với năm 2006.
- Trong tám tháng đầu năm 2008, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HMC lần lượt là 3.884 và 60,4 tỷ đồng, đạt 102% và 117% so với kế hoạch năm 2008. Đây là một kết quả rất khả quan của HMC trong tình hình kinh tế khó khăn như hiện nay cũng như những khó khăn phải đối mặt của các doanh nghiệp ngành thép do giá phôi thép biến động mạnh trong sáu tháng cuối năm.

CHIẾN LƯỢC VÀ CÁC DỰ ÁN NGẮN - TRUNG HẠN

- Tiếp tục tập trung phát triển các mặt hàng truyền thống và có lợi nhuận cao, đặc biệt là thép phế liệu.
- Triển khai việc khai thác một cách có hiệu quả nhà kho tại Linh Trung, Thủ Đức với tổng diện tích là 12,240 m².
- Đẩy mạnh các dự án đầu tư BĐS như cao ốc văn phòng tại số 193 Đinh Tiên Hoàng (diện tích 1,202 m²; tổng vốn đầu tư 100 tỷ), và 189 Nguyễn Thị Minh Khai (diện tích 660 m², tổng vốn đầu tư khoảng 70 tỷ đồng).
- Xác định hướng đầu tư, tìm kiếm đối tác và xây dựng dự án khả thi cho các lô đất 1,370 m² ở Thảo Điền Q.2 (xây dựng chung cư cao cấp) và 9ha ở Nhà Bè (xây dựng khu sản xuất thép).
- Củng cố và gia tăng các hoạt động về dịch vụ như nhập khẩu ủy thác, dịch vụ cho thuê kho bãi, nhà xưởng... nhằm tăng thêm nguồn thu nhập và lợi nhuận cho công ty.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH 2 NĂM TRƯỚC VÀ DỰ BÁO CHO NĂM NAY

Đơn vị tính: triệu đồng

	2006A	2007A	H1/2008	2008E
Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.748.760	2.800.364	2.924.097	4.340.565
Giá vốn hàng bán	1.696.991	2.720.559	2.828.624	4.204.705
Lợi nhuận gộp	51.769	79.805	95.473	135.860
Chi phí bán hàng	16.497	28.617	22.657	31.686
Chi phí quản lý doanh nghiệp	8.556	13.018	8.372	13.890
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	26.715	38.170	64.444	90.284
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(6.884)	(2.662)	(12.046)	(15.291)
Lợi nhuận khác	2.173	2.716	897	897
Lợi nhuận trước thuế	22.004	38.225	53.295	75.889
Lợi nhuận sau thuế	22.004	38.225	45.834	65.265
Bảng cân đối kế toán				
Tài sản ngắn hạn	290.315	281.472	751.237	736.477
Tiền và các khoản tương đương tiền	8.272	11.482	49.942	49.633
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu	94.695	113.176	257.145	264.584
Hàng tồn kho	182.298	151.123	437.772	415.884
Tài sản lưu động khác	5.050	5.691	6.377	6.377
Tài sản dài hạn	146.045	181.262	196.702	198.070
Các khoản phải thu dài hạn	395	415	415	415
Tài sản cố định	145.542	154.783	173.218	174.586
Đầu tư tài chính dài hạn	-	26.000	23.000	23.000
Tài sản dài hạn khác	107	64	68	68
Tổng tài sản	436.360	462.734	947.939	934.547
Nợ phải trả	254.704	267.389	656.910	624.087
Nợ ngắn hạn	253.620	262.511	655.887	623.065
Nợ dài hạn	1.084	4.878	1.022	1.022
Nguồn vốn chủ sở hữu	181.656	195.345	291.029	310.459
Vốn chủ sở hữu	180.004	194.530	289.566	308.997
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1.651	816	1.462	1.462
Tổng nguồn vốn	436.360	462.734	947.939	934.547
Chỉ tiêu tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-14,20	60,13	4,42	55,00
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	2,96	2,85	3,27	3,13
EBITDA margin (%)	2,28	2,22	N/A	4,06
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	1,26	1,37	1,57%	1,50
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1,14	1,07	1,15	1,18
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,43	0,50	0,48	0,51
ROA (%)	4,64	8,50	6,50	9,34
ROE (%)	12,87	20,28	18,85	25,81
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1,40	1,37	2,26	2,01
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	11.497	12.364	15.817	16.873
EPS (VND)	1.393	2.419	2.491	3.547
Tăng trưởng EPS (%)	459,57	73,71	N/A	46,61

CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH KIM KHÍ (KKC)



THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	VLXD
Niêm yết	HOSE
Mã CK	KKC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	52
Thấp nhất trong 52 tuần	50.100
Cao nhất trong 52 tuần	129.900
KLGD BQ trong 10 ngày	137.197

CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG (ngày 06/10/2008)

Giá hiện tại (đồng)	50.100
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	260,52
P/E (2007)	12,14
P/E (2008)	8,95
EV/EBITDA	10,94

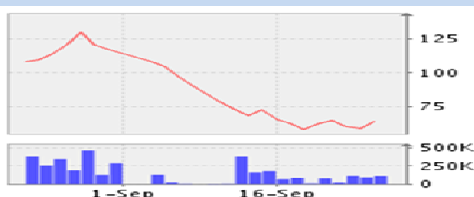
CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH 2007

DT thuần (tỷ đồng)	408,24
Tỷ suất LN gộp (%)	9,22
Tỷ suất LN ròng (%)	5,26
Tỷ suất EBITDA (%)	7,94
Tổng Tài sản (tỷ đồng)	172,87
Tổng vốn CSH (tỷ đồng)	73,92
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	1,34
ROA (%)	13,46
ROE (%)	33,78

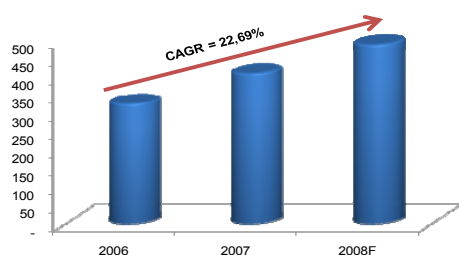
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông nhà nước (%)	0,00
Cổ đông tổ chức (%)	4,02
Cổ đông khác (%)	95,98

ĐỒ THỊ GIÁ



ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty CP Sản xuất và Kinh doanh kim khí (KKC) được thành lập vào ngày 27/12/2000 trên cơ sở Xí nghiệp Kinh doanh Dịch vụ và Xếp dỡ Vật tư của Công ty Kim khí Hải Phòng. Công ty niêm yết trên sàn HASTC vào ngày 21/8/2008.

Trụ sở chính Công ty tại số 6 Nguyễn Trãi, thành phố Hải phòng. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất, xuất nhập khẩu và kinh doanh các sản phẩm thép. Nguồn doanh thu này chiếm hơn 80% doanh thu của toàn Công ty. Từ năm 2005 đến nay, vốn điều lệ của Công ty là 52 tỷ đồng.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KKC là đơn vị sản xuất, kinh doanh thép có truyền thống từ nhiều năm qua với thị trường cung cấp chủ yếu tại Hải Phòng và miền Bắc.
- Năm 2007 doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 25% và 299% so với năm 2006. Tám tháng đầu năm 2008, doanh thu và lợi nhuận sau thuế là 442, 7 tỷ và 27,7 tỷ đồng, đạt 98,59% kế hoạch doanh thu và vượt 23% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2008.
- P/E hiện tại khoảng 11 và P/BV khoảng 4x, cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành. Do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên lựa chọn thời điểm thích hợp để chọn KKC vào danh mục đầu tư.

CHIẾN LƯỢC VÀ CÁC DỰ ÁN NGẮN-TRUNG HẠN

- Tìm đối tác liên doanh xây dựng khu số 6 Nguyễn Trãi thành tòa nhà cao tầng để kinh doanh cho thuê văn phòng, khách sạn và một phần làm trụ sở Công ty.
- Quy hoạch chi nhánh Bến Kiêu ở thành phố Hải phòng để nâng cao năng lực sản xuất và kinh doanh kim khí.
- Liên doanh với Công ty Cổ phần thép Đình Vũ và doanh nghiệp trong nước thành lập Công ty Liên doanh Khoáng sản với đối tác Lào để chế biến, kinh doanh quặng sắt xuất khẩu về Việt Nam làm nguyên liệu cho nhà máy gang của Công ty Cổ phần thép Đình Vũ.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH 2 NĂM TRƯỚC VÀ DỰ BÁO CHO NĂM NAY

Đơn vị tính: triệu đồng

	2006A	2007A	H1/2008	2008E
Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh				
Doanh thu thuần	325.461	408.245	333.374	489.894
Giá vốn hàng bán	307.101	370.594	290.773	429.441
Lợi nhuận gộp	18.359	37.651	42.600	60.453
Chi phí bán hàng	1.841	3.011	2.120	3.821
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.950	3.965	3.382	5.389
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	13.568	30.675	37.098	51.243
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(8.393)	(3.253)	(6.312)	(10.883)
Lợi nhuận khác	694	2.394	71	71
Lợi nhuận trước thuế	5.869	29.816	30.857	40.430
Lợi nhuận sau thuế	5.378	21.467	22.217	29.110
Bảng cân đối kế toán				
Tài sản ngắn hạn	90.008	110.269	219.071	206.964
Tiền và các khoản tương đương tiền	7.253	4.620	2.231	2.365
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu	34.411	21.973	71.349	73.569
Hàng tồn kho	46.156	76.647	145.312	130.781
Tài sản lưu động khác	2.188	7.029	180	249
Tài sản dài hạn	56.154	62.597	59.293	59.998
Các khoản phải thu dài hạn	-	76	76	76
Tài sản cố định	12.213	13.801	10.934	10.392
Đầu tư tài chính dài hạn	43.831	45.640	45.640	47.152
Tài sản dài hạn khác	110	3.079	2.642	2.378
Tổng tài sản	146.161	172.866	278.365	266.962
Nợ phải trả	92.993	98.942	201.832	183.537
Nợ ngắn hạn	85.410	96.426	199.987	182.044
Nợ dài hạn	7.583	2.517	1.845	1.493
Nguồn vốn chủ sở hữu	53.168	73.923	76.533	83.426
Vốn chủ sở hữu	53.096	73.769	75.518	82.411
Nguồn kinh phí và quỹ khác	72	154	1.014	1.014
Tổng nguồn vốn	146.161	172.866	278.365	266.962
Chỉ tiêu tài chính				
Tăng trưởng doanh thu (%)	N/A	25,44	N/A	20,00
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	5,64	9,22	12,78	12,34
EBITDA margin (%)	4,17	7,94	N/A	10,70
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	1,65	5,26	6,66	5,94
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1,05	1,14	1,10	1,14
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,51	0,35	0,37	0,42
ROA (%)	7,36	13,46	9,85	13,24
ROE (%)	20,23	33,78	29,53	37,00
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1,75	1,34	2,64	2,20
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	10.225	14.216	14.718	16.043
EPS (VND)	1.034	4.128	4.272	5.598
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	299,19	N/A	35,60

TẬP ĐOÀN THÉP VIỆT (TVG)

★★★★

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	VLXD
Niên yết	N/A
Mã CK	N/A
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	2.100
Thấp nhất trong 52 tuần	N/A
Cao nhất trong 52 tuần	N/A
KLGD BQ trong 10 ngày	N/A

CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Giá hiện tại (đồng)	N/A
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	N/A
P/E (2007)	N/A
P/E (2008)	N/A
EV/EBITDA	N/A

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH 7 THÁNG 2008

DT thuần (tỷ đồng)	12.455
Tỷ suất LN gộp (%)	10,85
Tỷ suất LN ròng (%)	8,92
Tỷ suất EBITDA (%)	N/A
Tổng Tài sản (tỷ đồng)	8.114,69
Tổng vốn CSH (tỷ đồng)	2.974,89
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	1,72
ROA (%)	13,68
ROE (%)	37,45

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông sáng lập (%)	80,00
Cổ đông tổ chức (%)	0,00
Cổ đông khác (%)	20,00

ĐÒ THỊ GIÁ

GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

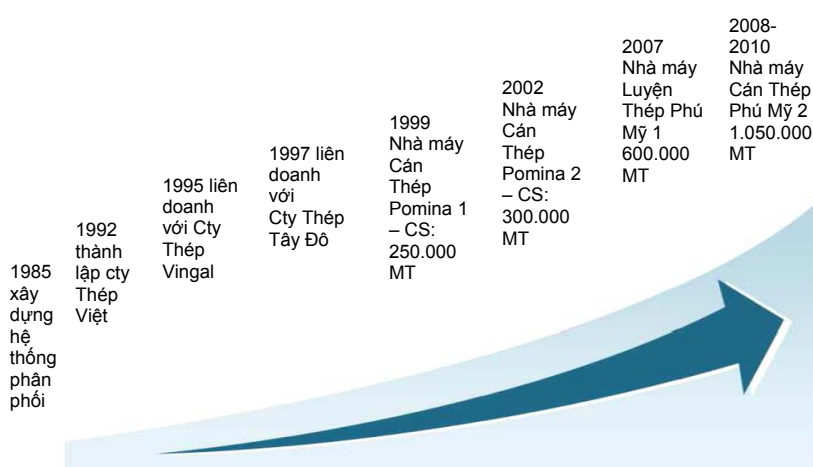
Thép Việt Group (TVG) là một tập đoàn kinh tế tư nhân công nghiệp chuyên ngành thép lớn nhất tại Việt Nam được công chúng biết đến nhiều nhất với nhãn hàng Pomina. TVG bao gồm 1 công ty mẹ chuyên doanh xuất nhập khẩu - phân phối sắt thép các loại và 3 công ty con chuyên sản xuất đi từ luyện phôi đến cán thép. Dự kiến từ quý I/2009, TVG sẽ lần lượt IPO và niêm yết các công ty con trên HOSE, mở ra một giai đoạn phát triển mới của tập đoàn.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

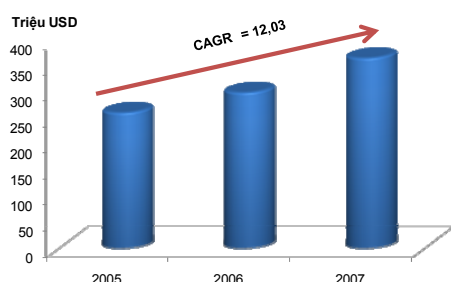
- TVG hiện đang chiếm thị phần 17% trên cả nước và chiếm 35% trên thị trường thép phía Nam.
- Chuỗi cửa hàng thương mại sắt thép của TVG ra đời từ những năm 80 đến nay đã hình thành một hệ thống phân phối rộng khắp các tỉnh phía Nam và đây chính là thế mạnh của TVG.
- Năm 1995 TVG bắt đầu đi vào lĩnh vực sản xuất chuyên ngành sắt thép và từ đó đến nay cứ 2-3 năm ra đời một nhà máy sản xuất thép.
- Các dự án đang và sẽ triển khai

Năm	Công ty	Công suất (triệu tấn)
2008	Thép Việt SMS	Thép cuộn 450
2009	Thép Việt SMS	Cảng 3.000
2010	Thép Việt SMS	Thép cuộn 600

QUÁ TRÌNH PHÁT TRIỂN VÀ CÁC DỰ ÁN NGẮN-TRUNG HẠN



ĐÒ THỊ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH 7 THÁNG ĐẦU NĂM 2008

Đơn vị tính: triệu đồng

	POMINA	THÉP THÉP VIỆT	THÉP VIỆT	THÉP VIỆT GROUP
Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh				
Doanh thu thuần	4.695.773	2.232.698	5.526.933	12.455.405
Giá vốn hàng bán	3.982.166	1.764.520	5.356.215	11.102.902
Lợi nhuận gộp	713.606	468.177	170.718	1.352.502
Chi phí bán hàng	8.169	6.673	8.867	23.710
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4.333	14.095	8.056	26.486
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	701.103	447.408	153.794	1.302.306
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(134.294)	(45.374)	62.023	(117.644)
Lợi nhuận khác	360	3.638	609	4.608
Lợi nhuận trước thuế	567.169	405.673	216.427	1.189.270
Lợi nhuận sau thuế	524.631	405.673	179.791	1.110.096
Bảng cân đối kế toán				
Tài sản ngắn hạn	1.905.884	2.059.528	1.914.482	5.879.895
Tiền và các khoản tương đương tiền	5.345	576.202	104.344	685.892
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu	841.467	386.729	1.389.827	2.618.024
Hàng tồn kho	1.053.492	1.040.162	403.917	2.497.572
Tài sản lưu động khác	5.579	56.433	16.393	78.406
Tài sản dài hạn	152.193	905.624	1.176.974	2.234.792
Các khoản phải thu dài hạn	-	1.175	-	1.175
Tài sản cố định	131.708	898.401	31.708	1.061.818
Đầu tư tài chính dài hạn	3.500	-	1.144.952	1.148.452
Tài sản dài hạn khác	16.984	6.047	314	23.346
Tổng tài sản	2.058.078	2.965.152	3.091.456	8.114.688
Nợ phải trả	1.377.744	1.749.869	2.012.187	5.139.801
Nợ ngắn hạn	1.321.145	1.737.346	1.478.504	4.536.996
Nợ dài hạn	54.812	12.522	533.682	601.017
Nguồn vốn chủ sở hữu	680.334	1.215.283	1.079.269	2.974.886
Vốn chủ sở hữu	677.750	1.215.283	1.071.301	2.964.335
Nguồn kinh phí và quỹ khác	2.584	-	7.967	10.551
Tổng nguồn vốn	2.058.078	2.965.152	3.091.456	8.114.688
Chỉ tiêu tài chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	15,20	20,97	3,09	10,86
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	11,17	18,17	3,25	8,91
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1,44	1,19	1,29	1,30
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,65	0,59	1,02	0,75
ROA (%)	25,49	13,68	5,82	13,68
ROE (%)	77,41	33,38	16,78	37,45
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2,03	1,44	1,86	1,73
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	13.607	15.191	13.491	14.166
EPS (VND)	10,493	5,071	2,247	5,286

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

GIẢI THÍCH KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ VÀO CÔNG TY

- ★★★★★: Thích hợp cho đầu tư hiện tại
- ★★★★: Lựa chọn thời điểm đầu tư
- ★★★: Xem xét để đầu tư
- ★★: Chưa thích hợp để đầu tư
- ★: Xem xét đầu tư khi hiệu quả hoạt động kinh doanh được cải thiện

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Đường Hàm Nghi, Quận 1, Tp.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 914 3588 Fax: (84 8) 914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>

Trịnh Thanh Cấn	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyễn Anh	anh.pham@vcsc.com.vn