Fpt Securities

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Công ty Cổ phần Hữu Liên Á Châu - HLA

Ngành: Vật liệu xây dựng **Cập nhật ngày: 13/07/2012**

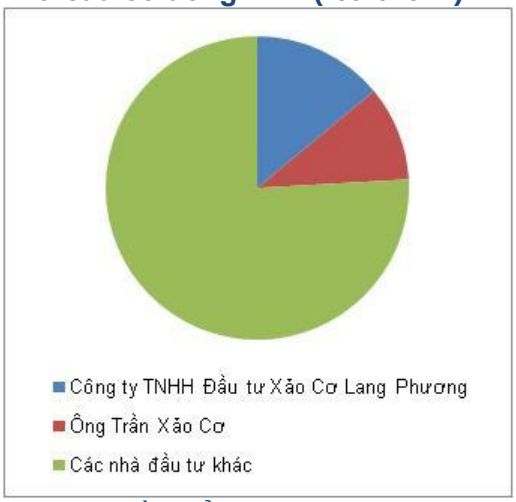
Nguyễn Tiến Dương
Chuyên viên phân tích
Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư
CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM
Email: duongnt@fpts.com.vn
Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7596
www.fpts.com.vn

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại:	**4.600 vnđ**
Giá thấp nhất trong 52 tuần	**3.700 vnđ**
Giá cao nhất trong 52 tuần	**8.800 vnđ**
KLGD BQ 10 phiên gần nhất	**75.841 CP**
Cổ phiếu lưu hành	**34.459.293 CP**
Vốn điều lệ	**344.59 tỷ đồng**
Vốn hóa thị trường	**148 tỷ đồng (12/07/2012)**

Diễn biến giá HLA 52 tuần

Cơ cấu cổ đông HLA (2/07/2012)



Nguồn: Tổng hợp của FPTS

BÁO CÁO NHANH VỀ BUỔI GẶP GỠ CTCP Hữu Liên Á Châu

Ngày 11/07/2012, chúng tôi đã có buổi làm việc với Đại diện Công bố thông tin của Công ty Cổ phần Hữu Liên Á Châu tại Văn phòng của Công ty. Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận.

Nội dung trao đổi:

- Kết quả kinh doanh dự kiến 9 tháng đầu niên độ 2011-2012
- Thị phần của HLA và các kênh bán hàng
- Vấn đề về quản lý chi phí
- Tình hình tài sản

Ghi chú:

- Niên độ kế toán năm 2011 của HLA: 1/01/2011-30/09/2011
- Tính từ ngày 1/10/2011, niên độ kế toán của HLA kéo dài từ ngày 1/10 đến 30/09 năm sau

❖ Kết quả kinh doanh dự kiến 9 tháng đầu niên độ 2011-2012:

Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	9 tháng/ 2011-2012	9 tháng năm 2011	KH năm 2011-2012	% KH năm 2011-2012
Tổng doanh thu	3.365	3.269	3.200	105%
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	-41	1,1	34,5	n/a

Kết quả kinh doanh theo các quý:

Chỉ tiêu	Quý I 2011-2012	Quý II 2011-2012	Quý III 2011-2012	3 quý 2011- 2012
Doanh thu	895	1.430	1.040	3365
Giá vốn hàng bán/ Doanh thu	92%	96%	92.7%	94%
Chi phí lãi vay	61	66	47	174
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	-19	-32	10	-41

Nguồn: Báo cáo tài chính của HLA và Ước tính của FPTS

Doanh thu của HLA trong quý III đã có sự sụt giảm đáng kể so với quý II, nhưng chỉ tiêu doanh thu đã vượt kế hoạch năm và công ty đã bắt đầu kinh doanh có lãi.

Trong quý I, mặc dù giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng thấp trong doanh thu nhưng chi phí lãi vay lớn khiến HLA lỗ 19 tỷ đồng. Trong quý II,

doanh thu và tỷ trọng giá vốn trên doanh thu cao đột biến vì công ty chủ động xuất ngược nguyên vật liệu, nhằm hạn chế thua lỗ do đà giảm của giá thép thế giới. Trong quý II, lượng nguyên vật liệu bán ra chiếm khoảng 40% doanh thu của HLA. Như vậy doanh thu của HLA trong quý II không thể duy trì bền vững.

LNST của công ty ở quý III đã có cải thiện so với quý trước. Kết quả này có được chủ yếu vì công ty giảm được chi phí lãi vay và giảm tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu.

Khả năng kết quả kinh doanh có lãi trong niên độ 2011-2012 là không khả thi, xét trên các yếu tố sau:

1. Thị trường Bất động sản và Xây dựng chưa có những dấu hiệu khả quan nên nhu cầu Thép ống, sản phẩm chủ lực của HLA không có sự gia tăng đột biến.
2. Thị phần thép ống nội địa của HLA đã có sự gia tăng không lớn từ mức 12,3 % trong năm 2011 lên mức 12,8% trong thời điểm hiện tại. Thị trường xuất khẩu của HLA đang mở rộng, sản phẩm có chất lượng cao nhưng HLA chưa có khả năng đáp ứng sản lượng lớn do giai đoạn 2 của nhà máy sản xuất tại Long An chưa được tiến hành.
3. Dù Chính phủ có chính sách kích thích nền kinh tế: lãi suất giảm, ổn định tỷ giá, các chương trình hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất kinh doanh… nhưng lợi nhuận quý IV của HLA được dự báo khả quan nhất sẽ chỉ ở mức 15 tỷ đồng.

❖ Thị phần của HLA và các kênh bán hàng

- Thị phần Ống thép Việt Nam (Hiệp hội Thép Việt Nam)

	Năm 2011	5 tháng đầu năm 2012
HLA	12.30%	12.80%
7 doanh nghiệp lớn khác	69.20%	68.60%
Doanh nghiệp khác	18.50%	18.60%

- Kênh bán hàng của HLA

Trong 9 tháng đầu niên độ 2011-2012, theo thống kê của HLA, doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 15% tổng doanh thu, tức khoảng 500 tỷ đồng. HLA cố gắng đạt mục tiêu doanh thu xuất khẩu chiếm 25% tổng doanh thu trong niên độ 2012-2013.

HLA đang mở rộng đáng kể thị phần xuất khẩu trong những tháng đầu năm 2012. HLA có lợi thế lớn so với các công ty

xuất khẩu thép Việt Nam trên thị trường Myanma vì đã xâm nhập thị trường này trong thời gian dài. Myanma là thị trường mới chính thức bắt đầu mở cửa, thay đổi cơ chế mạnh mẽ, hứa hẹn nhiều tiềm năng, nhu cầu thép rất lớn.

❖ Vấn đề về quản lý chi phí

Đvt: tỷ đồng

	2009	2010	2011	6 tháng/ 2011 - 2012
Chi phí lãi vay	62	118	170	127
Lỗ do chênh lệch tỷ giá	53	81	1,1	5
Chi phí bán hàng	6,7	15,6	27	21
Chi phí quản lý doanh nghiệp	41,8	61,5	48	27

Nguồn: Báo cáo tài chính của HLA

- Chi phí tài chính:

  Như vậy, lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái ngày càng giảm trong thời gian gần đây. Chi phí lãi vay có xu hướng tăng lên do lãi suất tăng. Niên độ kế toán năm 2011 chỉ kéo dài 9 tháng nhưng chi phí lãi vay lên tới 170 tỷ đồng, bằng 141% so với năm 2010 và chiếm đến 5,3% tổng doanh thu. Trong quý I và II của niên độ 2011-2012, chí phí lãi vay trung bình tháng khoảng 22 tỷ đồng. Trong quý III, chi phí lãi vay trung bình tháng khoảng 15 tỷ đồng. Trong thời gian còn lại của niên độ, chi phí lãi vay trung bình tháng dự kiến vẫn ở mức 15 tỷ đồng, tạo điều kiện cho LNST tăng lên.

- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp

  Do thị trường Xây dựng và Bất động sản không khởi sắc nên HLA phải đẩy mạnh phân phối thông qua các kênh bán hàng. Điều này khiến chi phí bán hàng tăng cao.

  Chi phí quản lý doanh nghiệp của HLA không có nhiều biến động do bộ máy quản lý và số lượng công nhân viên không có biến động lớn.

❖ Tình hình Tài sản

- Hàng tồn kho: Tình từ đầu năm 2011 đến thời điểm hiện tại, lượng hàng tồn kho trung bình của HLA là 850 tỷ đồng, thường biến động trong khoảng 750-950 tỷ đồng. Chiếm tỷ trọng lớn trong hàng tồn kho là nguyên liệu, có tính thanh khoản cao nhất, tiếp đến là thành phẩm và bán thành phẩm. Trong quý II, HLA đã bán ra nguyên liệu để tránh khoản thua lỗ do giá thép thế giới giảm. Với doanh thu hàng năm khoảng 3.200 tỷ đồng

thì HLA có khoảng hơn 3 tháng để hoàn thành một vòng quay sản phẩm, tức là quá trình từ lúc nhập nguyên liệu, qua công đoạn sản xuất, bán thành phẩm ra thị trường, và thu tiền về của HLA kéo dài khoảng hơn 3 tháng. Với HLA, mức tồn kho như vậy là khá tốt bởi một lượng lớn hàng tồn kho là nguyên liệu có thanh khoản tốt và thời gian quay vòng sản phẩm không dài.

- Các khoản phải thu:

  Khoản phải thu khách hàng của HLA thường nằm trong khoảng 750-950 tỷ đồng. Thời gian khách hàng trả chậm khoản phải thu là 30 ngày. Tuy nhiên, trong tình hình kinh tế không khả quan, tiến độ bán căn hộ các dự án không như dự kiến thì khoản phải thu lớn, chiếm đến 30–38% tổng tài sản là một rủi ro đáng quan tâm đối với HLA.

- Mức độ cân đối Tài sản – Nguồn vốn:

  Tỷ lệ Nợ **:** Vốn chủ sở hữu của HLA là 4**:**1, là mức khá cao, và tương đương so với các công ty cùng ngành. Vốn chủ sở hữu của HLA là khoảng 422 tỷ đồng, trong khi khoản nợ là 2.055 tỷ, khoản nợ phải trả lãi là 1.480 tỷ. Với khoản nợ lớn thì HLA thường chịu chi phí lãi vay cao. Cùng với đó là hạn chế khả năng tăng quy mô sản xuất khi cần thiết vì các ngân hàng căn cứ vào tỷ lệ Nợ:Vốn chủ sở hữu để quyết định cho vay.

  HLA đang mong muốn tăng thêm nguồn vốn khoảng 300 tỷ đồng thông qua các hình thức phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu. Tuy nhiên, tình hình kinh tế hiện tại không thuận lợi cho việc thực hiện tăng vốn.

  HLA đã hoàn thành giai đoạn 1 của nhà máy Thép tại khu Công nghiệp Phú An Thạnh, Long An, với vốn đầu tư 160 tỷ đồng. Giai đoạn 2, HLA sẽ chuyển toàn bộ nhà máy tại Bình Tân về Khu Công nghiệp Phú An Thạnh, xây dựng thêm các dây chuyền với vốn đầu tư 540 tỷ đồng, dự kiến được triển khai trong năm 2013-2014. Hiện tại, diện tích đất 60.000 mét vuông tại Bình Tân đã chuyển đổi được mục đích sử dụng từ công nghiệp sang xây dựng, phục vụ dân sinh. HLA dự định xây dựng khu liên hợp Hữu Liên Á Châu với 11 tòa nhà cao 27 tầng phục vụ thương mại, ngân hàng, chung cư, với vốn đầu tư khoảng 3.000 tỷ đồng trên diện tích đất này. Đây là cơ sở để hy vọng HLA có kết quả kinh doanh đột biến trong tương lai.

HLA

❖ **Nhận định chung:**

Các vấn đề cần cân nhắc khi đầu tư vào HLA:

- Tỷ lệ Nợ:Vốn chủ sở hữu lớn, chi phí lãi vay cao
- Các khoản phải thu khách hàng lớn trong thời điểm thị trường xây dựng gặp khó khăn
- Kinh doanh thua lỗ trong thời gian 2011 đến đầu năm 2012.

Bên cạnh đó, HLA có những đặc điểm đáng quan tâm như:

- HLA đã bắt đầu kinh doanh có lãi trong quý III năm 2011-2012. Trong thời gian tới, chi phí lãi vay giảm sẽ khiến lợi nhuận HLA tăng lên.
- Sản phẩm của HLA có chất lượng tốt, có tính cạnh tranh cao, dự kiến mở rộng được thị trường xuất khẩu. Thị trường Myanma sẽ mang lại doanh thu tốt cho HLA
- Khu đất 60.000 mét vuông tại Bình Tân dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận đột biến cho HLA.

Cuối niên độ 2011-2012, doanh thu của HLA dự kiến khoảng 4.200 tỷ đồng, LNST dự kiến ở mức lạc quan là khoảng - 27 tỷ đồng.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tính đến ngày 13/07/2012, FPTS nắm giữ 4 cổ phiếu HLA, Chuyên viên Phân tích không nắm giữ cổ phiếu HLA.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố phiếu này có thể được xem tại https://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh
29-31 Nguyễn Công Trứ P,Nguyễn
Thái Bình, Tp, Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp, Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888