



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 06/06/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê
Đại Hành– Hai Bà Trưng - Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN THÉP TIẾN LÊN (TLH – HSX)

Mặc dù TLH đạt kết quả lợi nhuận cao trong quý I/2013, phần lớn lợi nhuận của công ty đến từ việc hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (công ty bị lỗ từ hoạt động kinh doanh chính). Mặc dù có vị thế tương đối vững chắc trong ngành thép cuộn, hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của TLH tương đối thấp so với các công ty khác trong ngành. Tuy vậy với mức cổ tức tương đối ổn định ở mức 10%, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư vẫn nên **nắm giữ** (không mua/không bán) cổ phiếu này tại mức giá thị trường hiện tại.

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ Công ty có vị thế và thị phần tương đối vững chắc trong ngành thép, với thị phần khoảng từ 10% - 15% trong phân đoạn thị trường nhập và gia công thép cuộn.
- ❖ Mặc dù lợi nhuận của công ty biến động mạnh qua các năm, về cơ bản công ty đều có lãi dù các năm gần đây nền kinh tế trong nước và thế giới có nhiều khó khăn.
- ❖ Ngành thép được đánh giá sẽ đón nhận nhiều yếu tố tích cực trong năm 2013 như gói giải pháp hỗ trợ BĐS có thể khiến cho thị trường thép xây dựng ấm dần lên, lãi suất vay cắt giảm, giá nguyên liệu nhập từ thế giới giảm. Tuy vậy, đầu ra chưa được cải thiện và hoạt động cạnh tranh với thép nhập khẩu khiến lợi thế từ việc giảm giá nguyên vật liệu đối với các công ty trong ngành thép nhiều khả năng không duy trì được lâu.

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 14/06/2013 (nghìn đồng)	8.10
EPS trailing (nghìn đồng)	2.58
P/E	3.17
Giá trị sổ sách (nghìn đồng)	12.94
Hệ số Beta	1.01
KLGD trung bình 10 phiên	1,439,292
KLCP lưu hành	74,934,758
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	614.47

Công ty Cổ phần Tập đoàn Thép Tiến Lên được thành lập năm 1988, tiền thân là một cửa hàng vật liệu xây dựng, đến năm 1993 được chuyển đổi thành doanh nghiệp tư nhân Tiến Lên, với ngành nghề kinh doanh chính là buôn bán vật liệu xây dựng, trong đó, sản phẩm chủ yếu là các sản phẩm về sắt thép. Công ty chuyển đổi lần thứ nhất thành Công ty TNHH Tiến Lên ngày 22/11/2001, và chuyển đổi lần thứ hai thành Công ty CP Tập đoàn Thép Tiến Lên vào

ngày 18/09/2009.

Trải qua nhiều lần tăng vốn điều lệ, vốn điều lệ hiện tại của công ty là hơn 800 tỷ đồng. Cổ phiếu TLH được niêm yết và giao dịch trên HOSE từ ngày 16/03/2012.

Cơ cấu cổ đông của TLH tương đối phân tán. Cổ phiếu của TLH chủ yếu được nắm giữ bởi các nhà đầu tư cá nhân.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Mô hình sản xuất kinh doanh

Hiện nay, sản phẩm cung ứng ra thị trường của Công ty chủ yếu là các mặt hàng về thép bao gồm 3 loại:

- ❖ Thép dân dụng công nghiệp
- ❖ Thép gia công
- ❖ Tôn lợp, tấm lợp và phụ kiện.

Thép dân dụng công nghiệp

Sản phẩm thép dân dụng công nghiệp của Công ty bao gồm: các loại thép cuộn, thép tấm, thép hình I, H, U, V, cọc cừ lá sen, thép ray và thép ống tròn... Các loại sản phẩm này chủ yếu được nhập khẩu từ các quốc gia có ngành công nghiệp thép phát triển trên thế giới như Trung Quốc, Nhật, Hàn Quốc, Nga và các nước Đông Âu, Mỹ, Thái Lan... và một phần từ các nhà sản xuất trong nước.

Hiện nay, thép dân dụng công nghiệp chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của Tiến Lên. Tuy nhiên, các sản phẩm thép dân dụng công nghiệp này chỉ được sử dụng vào mục đích kinh doanh thương mại thuần túy (đã được nhập về và sau khi gia công đơn giản sẽ được phân phối lại cho thị trường theo nhu cầu).

Thép gia công

Thép gia công bao gồm các loại thép bản mã (được pha cắt từ các loại thép cuộn, thép tấm tùy theo mục đích sử dụng của thị trường), thép xà gồ, sóng hộ lan đường, thép cấu kiện, kết cấu khung nhà xưởng công nghiệp, dầm cầu...

Tôn lợp, tấm lợp và phụ kiện.

Sản phẩm tôn lợp và tấm lợp cũng là các chủng loại sản phẩm cơ bản được Công ty sản xuất và cung cấp cho thị trường, bao gồm các loại tấm lợp thông thường, tấm lợp vách ngăn cách nhiệt, cách âm,

phụ kiện, các máng sỏi, ống dẫn được làm từ các nguyên liệu tôn mạ màu dùng để dẫn nước từ mái, dẫn dây điện trong các hệ thống công trình công nghiệp.

Dịch vụ

Hiện nay, Tiến Lên còn cung cấp các dịch vụ vận tải, cầu hàng, cho thuê mặt bằng kho bãi chứa hàng, dịch vụ gia công là cắt chỉnh phẳng pha băng các loại thép cuộn độ dày từ 0.5mm – 25mm, cho thuê các loại thép hình, cọc cừ lá sen theo nhu cầu sử dụng tạm thời trong các công trình, dự án xây dựng.

Mặt hàng khác

Ngoài ra, Công ty còn cung cấp thêm một số mặt hàng khác như gia công các loại trọng tải động (cầu trục, palang), kinh doanh các thiết bị máy móc phục vụ cho các ngành công nghiệp, xây dựng.

Nguyên vật liệu

Nguyên vật liệu cơ bản vẫn là các chủng loại thép cuộn thường, tôn cuộn mạ màu, thép tấm, phôi thép dạng thanh, thép hình và các vật tư phụ khác. Hiện nay, nguồn nguyên vật liệu của Công ty chủ yếu từ hai nguồn là nhập khẩu và nội địa, trong đó nguyên vật liệu nhập khẩu chiếm 90%. Phần lớn nguyên vật liệu của Tiến Lên là từ nguồn nhập khẩu, vì vậy sự biến động về giá thép trên thị trường quốc tế được xem là những nhân tố quan trọng hàng đầu ảnh hưởng tới giá nguyên liệu đầu vào của Công ty, từ đó gây tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh và mục tiêu lợi nhuận của Tiến Lên.

Thị trường tiêu thụ

Hiện nay, thị trường tiêu thụ sản phẩm của Tiến Lên tập trung chủ yếu ở miền Đông Nam Bộ, Miền Tây Nam Bộ, Tây Nguyên và Miền Trung. Tiến Lên hiện đang đẩy mạnh việc tiêu thụ sản phẩm Công ty tại thị trường phía Bắc bằng cách xây dựng hệ thống phân phối tại khu vực này, hoàn thiện hệ thống phân phối trên toàn lãnh thổ Việt Nam, tiến tới xuất khẩu tới các nước trong khối ASEAN và trên thế giới.

Hiện tại, Tiến Lên đã có một chỗ đứng vững chắc trên thị trường với thị phần khoảng từ 10% - 15% trong phân đoạn thị trường nhập và gia công thép cuộn

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q1
Doanh thu thuần	2,342.76	3,001.45	2,961.86	2,820.83	2,909.63
Tăng trưởng doanh thu thuần		28.1%	-1.3%	-4.8%	3.1%
Lợi nhuận sau thuế	142.25	57.32	27.47	42.23	149.46
Tăng trưởng LNST		-59.7%	-52.1%	53.7%	254.0%
Tổng tài sản	1,588.11	1,773.52	1,500.53	1,599.38	1,742.45
Tăng trưởng tổng tài sản		11.7%	-15.4%	6.6%	8.9%
Vốn chủ sở hữu	771.31	802.45	736.39	773.43	819.52
Tăng trưởng VCSH		4.0%	-8.2%	5.0%	6.0%

Mặc dù doanh thu được duy trì tương đối ổn định, LNST của TLH lại biến động khá mạnh trong các năm gần đây. Sự phụ thuộc quá nhiều vào nguyên liệu đầu vào khiến cho lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thép thường không có sự ổn định.

Riêng quý I/2013, ròng khi doanh thu thuần chỉ là 601.48 tỷ đồng nhưng giá vốn lên tới 611.43 tỷ đồng khiến công ty lỗ gộp 9.96 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lợi nhuận gộp đạt 31.55 tỷ đồng.

Tuy nhiên, chi phí tài chính ghi nhận âm 93.5 tỷ đồng do công ty hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư vào CTCP Phúc tiến PHT nay đã sáp nhập vào TLH lên tới 105.95 tỷ đồng. Ngoài ra khoản thu nhập khác do khoản bất lợi thể thương mại phát sinh trong quá trình sáp nhập PHT vào TLH đạt gần 76 tỷ đồng đã giúp lãi ròng của TLH tăng vọt so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 123.6 tỷ đồng tương đương EPS đạt 1,650 đ/CP.

Vì lợi nhuận quý I/2013 của TLH chủ yếu là lợi nhuận đột biến, nên khả năng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của TLH không duy trì được hết năm 2013 cũng như các năm tới.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

Chỉ số	2009	2010	2011	2012	TTM Q1
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.71	1.50	1.53	1.46	1.43
Hệ số thanh toán nhanh	1.02	0.41	0.44	0.74	0.76
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.04	0.03	0.10	0.36	0.29
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.29	0.38	0.29	0.27	0.24
Công nợ/Tài sản	0.51	0.54	0.50	0.51	0.52
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	56	48	16	24	42
Thời gian TB xử lý HTK	54	106	125	94	94
Thời gian TB trả cho NCC	22	19	14	34	65
Chu kỳ tiền tệ	87	134	127	84	71
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	11.2%	8.7%	9.7%	4.5%	3.0%
Lãi hoạt động/Doanh thu	7.1%	2.5%	1.1%	1.8%	3.5%
Lãi trước thuế/Doanh thu	7.3%	2.4%	1.2%	1.8%	6.0%
Lãi ròng/Doanh thu	6.1%	1.9%	0.9%	1.5%	5.1%
ROA	15.3%	3.4%	1.7%	2.7%	7.4%
ROE	28.2%	7.3%	3.6%	5.6%	16.7%

So sánh với các công ty trong ngành

Chỉ số	TLH	HPG	NKG	VGS	VIS
<i>Cơ sở tính toán</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>	<i>MRY</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>
EPS (VND)	2,506.21	3,004.68	-3,516.05	460.72	-127.96
Book Value (VND)	12,014	21,555	10,142	12,901	13,800
P/E	2.47	10.45	(2.90)	11.72	(96.90)
P/B	0.52	1.46	1.01	0.42	0.90
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.39	0.17	0.01	0.03	0.02
TSLD/Nợ ngắn hạn	1.33	1.55	0.90	1.05	0.93
Vay dài hạn/Tài sản	-	0.10	0.27	-	0.13
Vốn vay/Tài sản	0.25	0.32	0.60	0.39	0.63
Vốn vay/Vốn CSH	0.59	0.67	4.57	0.95	2.23
Công nợ/Tài sản	0.56	0.53	0.87	0.59	0.72
Công nợ/Vốn CSH	1.33	1.12	6.56	1.46	2.53
Lãi gộp/Doanh thu	3.01%	15.69%	4.03%	3.27%	7.40%

Lãi hoạt động/Doanh thu	3.53%	9.06%	-3.58%	0.50%	-0.43%
Lãi trước thuế/Danh thu	5.99%	9.18%	-3.59%	0.63%	-0.21%
Lãi ròng/Doanh thu	5.14%	7.85%	-3.59%	0.60%	-0.16%
ROE	18.27%	14.86%	-31.78%	3.48%	-0.87%
ROA	8.59%	6.84%	-4.99%	1.45%	-0.23%
ROCE	25.62%	16.35%	7.52%	18.78%	16.56%

Hệ số thanh toán hiện hành của TLH duy trì ở mức tương đối thấp qua các năm. Tuy vậy so với các công ty khác trong ngành, các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của TLH ở mức trung bình, do vậy có thể thấy công ty không có nhiều rủi ro về khả năng thanh toán ngắn hạn. Về cấu trúc tài chính, TLH không có vay dài hạn. Tỷ lệ vốn vay và nợ trên tài sản ở mức tương đối thấp so với các công ty cùng ngành được đem ra so sánh.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của TLH giảm mạnh trong giai đoạn từ 2009 trở lại đây và ở mức thấp so với các công ty cùng ngành cho thấy hoạt động kiểm soát chi phí của công ty chưa thực sự đạt hiệu quả cao. Các chỉ tiêu khác về hiệu quả sinh lời của TLH cũng có xu hướng giảm, chỉ tăng trở lại nhờ lợi nhuận đột biến trong quý I/2013.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> ❖ Công ty có vị thế và thị phần tương đối vững chắc trong ngành thép, với thị phần khoảng từ 10% - 15% trong phân đoạn thị trường nhập và gia công thép cuộn. ❖ Mặc dù lợi nhuận của công ty biến động mạnh qua các năm, về cơ bản công ty đều có lãi dù các năm gần đây nền kinh tế trong nước và thế giới có nhiều khó khăn. 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Sự phụ thuộc quá nhiều vào nguyên liệu đầu vào khiến cho lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thép nói chung và TLH nói riêng không có sự ổn định. ❖ So với các công ty khác trong ngành, có thể thấy hiệu quả hoạt động cũng như công tác quản lý chi phí của TLH chưa thực sự tốt. ❖ Mặc dù là doanh nghiệp sản xuất, TLH lại đầu tư tài chính ngắn hạn khá nhiều (gần 20% vốn điều lệ). Lợi nhuận của TLH đã không ổn định càng trở lên bất ổn hơn.
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> ❖ Ngành thép được đánh giá sẽ đón nhận nhiều yếu tố tích cực trong năm 2013 như gói giải pháp hỗ trợ BĐS có thể khiến cho thị trường thép xây dựng ấm dần lên, lãi suất vay cắt giảm. ❖ Trước đà phục hồi của một số nền kinh tế lớn vẫn chưa thực sự vững chắc, cộng thêm khu vực Châu Âu chưa cải thiện được tình trạng trì trệ và suy thoái là nguyên nhân khiến cho 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Theo thống kê từ hiệp hội thép Việt Nam, lượng thép tiêu thụ trong 4 tháng đầu năm 2013 đạt khoảng 1.5 triệu tấn, giảm 7.7% so với cùng kỳ năm 2012, tồn kho thép thành phẩm khoảng 280,000 tấn, tăng 9.8%. Gói hỗ trợ bất động sản 30,000 tỷ mới chính thức được thông qua vào cuối quý 2/2013 nên cần khoảng thời gian từ 6 tháng tới 1 năm nữa mới có thể phát huy tác dụng đối với ngành thép.

giá các loại nguyên liệu đầu vào của ngành thép như quặng, thép phế và phôi thép giảm mạnh.	❖ Tuy nhiên, lợi thế từ việc giá nguyên liệu đầu vào giảm có thể sẽ không kéo dài được lâu do cạnh tranh với thép nhập khẩu khiến cho các doanh nghiệp trong nước phải hạ giá bán sản phẩm.
---	---

KẾT LUẬN

Mặc dù TLH đạt kết quả lợi nhuận cao trong quý I/2013, phần lớn lợi nhuận của công ty đến từ việc hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (công ty bị lỗ từ hoạt động kinh doanh chính). Mặc dù có vị thế tương đối vững chắc trong ngành thép cuộn, hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của TLH tương đối thấp so với các công ty khác trong ngành. Tuy vậy với mức cổ tức tương đối ổn định ở mức 10%, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư vẫn nên nắm giữ (không mua/không bán) cổ phiếu này tại mức giá thị trường hiện tại.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Địa chỉ: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Điện thoại: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>