

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý

Thông tin cổ phiếu	Ngày 25/11/2013
Mã chứng khoán	VIS
Ngành	Sản xuất sắt thép
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 25/11/2013 (VND)	11.600
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	571
KLCP đang lưu hành	49.220.262
P/B trailing (thị trường)	0,92

- KQKD Q3 của VIS kém khả quan với DTT chỉ đạt 660,4 tỷ đồng (-13,9% yoy), LNST lỗ tới 36 tỷ đồng với nguyên nhân chính là biên lợi nhuận gộp giảm. Kết thúc 9T đầu năm 2013, DTT đạt 2.406,4 tỷ đồng (-13,7% yoy, 65,9% KH), LNST chuyển thành lỗ 10,3 tỷ đồng.
- Trong quý III, công ty phải tạm dừng sản xuất 46 ngày vì tình hình tiêu thụ khó khăn, điều này dẫn đến nhiều chi phí bị đẩy lên, tồn kho nguyên vật liệu tăng cao.
- Khả năng cạnh tranh của VIS có phần suy giảm, biểu hiện thông qua lượng thép tiêu thụ giảm, thị phần cũng bị co hẹp do cạnh tranh với các doanh nghiệp lớn trong ngành trong bối cảnh khó khăn của ngành thép, chính sách giá chưa thực sự linh hoạt và vẫn còn cao.
- Chúng tôi dự báo Q4 VIS có DTT đạt khoảng 1.170 tỷ đồng, LNST đạt khoảng 9,8 tỷ đồng. Cả năm 2013 DTT gần đạt KH trong khi LNST vẫn lỗ và không thể hoàn thành kế hoạch. Thêm vào đó, P/B của VIS là 0,92 lần, cao hơn mức trung bình ngành (0,8 lần). Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHÔNG MUA VIS** trên quan điểm đầu tư trung và dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	9T2013
DTT (tỷ đồng)	3.084	3.914,6	3.873,6	2.406,4
+/- yoy (%)	49,1	26,9	-1	-13,7
LNST (tỷ đồng)	110,4	27,2	-17,8	-10,3
+/- yoy (%)	-51	-75,4	-165,3	-206,8
TTS (tỷ đồng)	1.657,9	1.318,5	2.813,6	2.806,7
+/- yoy (%)	10,7	-20,5	113,4	2,4
VCSH (tỷ đồng)	581,4	523,6	658	647,7
+/- yoy (%)	32,4	-10	25,7	-5,5
Nợ/TTS (%)	65	60,3	76,6	76,9
TS LN gộp (%)	7,5	6,6	6,5	7,4
TS LN ròng (%)	3,6	0,7	-0,5	-0,4
BV (đồng)	19.380	16.870	12.832	12.634
EPS - TTM (đồng)	3.680,5	907,1	-361,6	-767
ROA (%)	6,6	2	-0,6	-0,01
ROE (%)	18,9	5,2	-2,7	-0,06

NỘI DUNG:

- KQKD 9T 2013 VIS -Trang 2
- Các chỉ tiêu tài chính khác – Trang 2
- Khả năng cạnh tranh của VIS – Trang 2
- Quan điểm đầu tư – Trang 3

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 4

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Nguyễn Anh Thư
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
nathu_pt@vcbs.com.vn

25.11.2013
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

Kết quả kinh doanh

KQKD 9T đầu năm 2013 kém khả quan, DTT giảm 13,7% (yoy) do giá và sản lượng tiêu thụ thép đều giảm. LNST lỗ 10,3 tỷ đồng do VIS tạm dừng sản xuất 46 ngày trong quý III.

KQKD Quý III kém khả quan, DTT đạt 660,4 tỷ đồng (-13,9% yoy), tuy nhiên LNST lại lỗ tới 36 tỷ đồng (cùng kỳ 2012 lỗ 10,9 tỷ đồng).

LNST Q3 bất ngờ lỗ sau 2 quý đầu có lãi chủ yếu do (1) Doanh thu sụt giảm (2) Biên lợi nhuận gộp giảm.

(1) Doanh thu Q3 đạt 660,4 tỷ đồng (-33,5% qoq) chủ yếu là do sản lượng và giá bán thép của VIS giảm so với quý trước. Cụ thể sản lượng tiêu thụ trong quý 3 đạt 45.637 tấn (-27,4 % qoq) và giá bán giảm khoảng 8,4% so với quý 2.

(2) Biên lợi nhuận gộp Q3 chỉ đạt 3,9% (trong khi đó quý trước đạt 7,4%). Nguyên nhân chính do công ty tạm dừng sản xuất khoảng một nửa thời gian (46 ngày) trong Q3 do việc tiêu thụ thép gặp nhiều khó khăn. Việc vận hành các giai đoạn trong quá trình sản xuất thép cần năng lượng và chi phí lớn nên cần đảm bảo tính liên tục mới có hiệu quả cao. Do đó việc tạm dừng và tái khởi động lại sẽ làm gia tăng đáng kể chi phí sản xuất, có thể kể đến là chi phí dịch vụ mua ngoài trong Q3 đạt 84,6 tỷ, chiếm 13% trong cơ cấu giá vốn hàng bán, tỉ trọng này tăng lên so với quý trước (Q2 chỉ chiếm 8,9% giá vốn hàng bán).

Lũy kế 9T đầu năm 2013 vẫn không có kết quả tích cực, DTT chỉ đạt 2.406,4 tỷ đồng (-13,7% yoy, hoàn thành 65,9% KH). LNST chuyển thành lỗ 10,3 tỷ đồng (cùng kỳ năm ngoái lãi 9,6 tỷ đồng) chủ yếu là do sản lượng giảm 3,7% yoy và giá bán giảm khoảng 10,4% yoy. Cụ thể, tổng sản lượng thép xây dựng tiêu thụ trong 9T đầu năm 2013 đạt 167.541 tấn (-3,7% yoy). Trong đó sản lượng tiêu thụ ở miền Bắc là chủ yếu, 9T đạt 156.521 tấn (chiếm 93,4% tổng sản lượng), phần còn lại là miền Trung, đạt 11.020 tấn. Sản phẩm chính của VIS vẫn là thép thanh, với mức sản lượng 9T đầu năm đạt 161.611 tấn (chiếm 96,5% tổng sản lượng), còn lại là thép cuộn, đạt 5.930 tấn.

Ngoài ra, chi phí khấu hao 9T 2013 của VIS đạt 94 tỷ đồng (+186% yoy) do chi phí khấu hao cao của dây chuyền luyện phôi thép sau khi sáp nhập SDS. Chi phí lãi vay 9T 2013 tăng mạnh đạt 126,9 tỷ đồng (+40,5% yoy) do gia tăng sử dụng nợ vay ngắn hạn để tài trợ cho việc tăng mua nguyên liệu thép phế.

Các chỉ tiêu tài chính khác

Vòng quay hàng tồn kho giảm, từ 3,8 lần xuống còn 3,3 lần so với cùng kỳ năm 2012 do lượng hàng tồn kho tăng mạnh, đạt 1.345 tỷ đồng (+ 83,7% ytd), vì trong quý công ty tạm dừng sản xuất 46 ngày nên lượng tồn kho nguyên vật liệu tăng cao. Thêm vào đó VIS cũng tăng nhập nguyên liệu trong 6T đầu năm khi giá thép phế giảm mạnh thể hiện qua giá trị hàng mua đang đi trên đường (254,2 tỷ vào T3/2013, 394,4 tỷ vào T6/2013). Tuy nhiên đến Q3, VIS đã giảm đáng kể việc nhập thêm nguyên liệu khi giá thép phế hồi phục trở lại, giá trị này đạt 88,1 tỷ vào T9/2013.

Hệ số thanh toán nhanh giảm, từ 0,26 lần xuống còn 0,19 lần so với cùng kỳ năm 2012. Nguyên nhân là do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục âm và dòng tiền từ hoạt động tài chính không đủ bù đắp, khiến cho khoản tiền và tương đương tiền giảm, đạt 89,2 tỷ đồng (-80,5% ytd).

Khả năng cạnh tranh của VIS

Thị phần có xu hướng bị bị co hẹp do cạnh tranh với các doanh nghiệp lớn trong ngành trong bối cảnh khó khăn của ngành thép,

Thị phần thép xây dựng của VIS có xu hướng sụt giảm. Trong bối cảnh khó khăn hiện nay của ngành thép, việc các DN có quy mô lớn và lợi thế cạnh tranh cao dần chiếm lấy thị phần của các công ty nhỏ khác là điều tất yếu. Thị phần hiện tại của VIS là 4,9% (sụt giảm so với năm 2012, 5,6%). Thị trường tiêu thụ chủ yếu của VIS là miền Bắc (chiếm 93,4% tổng sản lượng) chịu áp lực

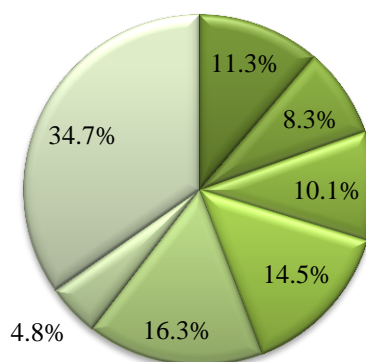
chính sách giá chưa thực sự linh hoạt và vẫn còn cao

cạnh tranh từ DN lớn như HPG. Đây cũng là nguyên nhân khiến VIS phải tạm dừng sản xuất trong quý III.

Giá thép của VIS vẫn ở mức cao so với doanh nghiệp khác. Giá trung bình của thép cuộn khoảng 14,4 triệu/tấn, thép thanh khoảng 15 triệu/tấn. Trong khi đó, với lợi thế chi phí sản xuất thấp, thép cuộn của HPG ở mức 14,3 triệu đồng/tấn, thép thanh là 14,5 triệu đồng/tấn; giá bán của VIS còn cao hơn Vianausteel, thép Việt Đức... Việc tiêu thụ suy giảm, cùng với giá bán thép ít khả năng cạnh tranh với các DN khác khiến VIS càng phải đối mặt với nhiều vấn đề khó khăn

Cơ cấu thị phần thép xây dựng T9/2013 của các Doanh nghiệp

■ TISCO ■ VNS ■ Vinakyoei ■ Hòa Phát ■ Pomina ■ Việt Ý ■ Khác



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Quan điểm đầu tư

Dự báo kết quả kinh doanh Q4/2013

Dựa trên ước tính sản lượng tiêu thụ xấp xỉ cùng kỳ năm ngoái, khoảng 80.000 tấn, giá không có biến động tăng nên chúng tôi dự đoán doanh thu Q4 của VIS khoảng 1.170 tỷ đồng (+7,9 % yoy). Với kỳ vọng việc tiêu thụ trở nên tốt hơn khi vào mùa xây dựng, thời gian tạm dừng sản xuất giảm, hưởng lợi từ nguyên liệu đầu vào là thép phế giảm, LNST Q4 có thể đạt khoảng 9,8 tỷ (cùng kỳ năm ngoái lỗ -27,4 tỷ). Với dự báo như vậy, cả năm 2013 VIS có khả năng hoàn thành KH doanh thu, nhưng LNST vẫn lỗ khoảng 0,5 tỷ đồng, đây vẫn là kết quả không khả quan.

Khuyến nghị **KHÔNG MUA** trên quan điểm đầu tư trung và dài hạn

Kết thúc 9T đầu năm VIS đạt kết quả kinh doanh kém khả quan. Tình hình khó khăn của ngành cũng khiến cho thị phần của DN nhỏ như VIS dễ bị thu hẹp bởi các DN lớn, thêm vào đó chính sách giá bán của VIS chưa linh hoạt, mức giá còn cao cũng làm giảm khả năng cạnh tranh, và tiêu thụ sản phẩm của VIS. Hiện tại VIS đang giao dịch ở mức P/B là 0,92 lần cao hơn so mức trung bình ngành 0,8 lần. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHÔNG MUA VIS** trên quan điểm đầu tư trung và dài hạn.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812