

CTCP Tập Đoàn Thép Tiến Lên (HSX: TLH)
Bùi Văn Tốt

Chuyên viên phân tích

 Email: totbv@fpts.com.vn

Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 7593

Diễn biến suất sinh lợi cổ phiếu TLH

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại	9.100
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	11.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	5.800
Số lượng CP niêm yết (cp)	80.685.688
Số lượng CP lưu hành (cp)	74.934.758
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	1.128.174
% sở hữu nước ngoài	0,61%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	807
Vốn hóa (tỷ VND)	718

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Tập đoàn thép Tiến Lên
Địa chỉ	P. Tân Hiệp, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
Doanh thu chính	Hoạt động thương mại
Chi phí chính	Nguyên vật liệu đầu vào
Lợi thế cạnh tranh	Cơ cấu nguồn vốn ổn định, ít vay nợ
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu

Danh sách cổ đông

	Tỷ lệ
Nguyễn Mạnh Hà	18,51%
Phạm Thị Hồng	11,32%
Nguyễn Văn Quang	9,42%
Khác	60,75%

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH
Doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu thuần 6T/2014 đạt 1.651 tỷ đồng, tăng 12,7% so với cùng kỳ, hoàn thành 41,3% kế hoạch năm. Doanh thu tăng chủ yếu do công ty đưa vào hoạt động nhà máy thép hình Bắc-Nam tháng 12/2013 giúp sản lượng tiêu thụ tăng.

Lợi nhuận gộp 6T/2014 đạt 110,7 tỷ đồng, tương ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 6,7%. Cùng kỳ năm 2013, lợi nhuận gộp chỉ đạt 34,7 tỷ đồng do ảnh hưởng của hoạt động thương mại từ biến động giá nguyên liệu đầu vào và giá bán. Biên lợi nhuận gộp của công ty giảm trong 3 năm gần nhất và đạt mức rất thấp là 1,98% trong năm 2013. Tôi cho rằng lợi nhuận của công ty chịu rủi ro cao do hoạt động thương mại chiếm tỷ trọng lớn trong tổng cơ cấu doanh thu và lợi nhuận. Công ty phải luôn duy trì mức tồn kho lớn để đảm bảo thời gian giao hàng nhanh cho các nhà phân phối lớn (trong vòng 1 tháng), do đó công ty không thể chủ động quản lý độ chênh lệch giữa giá bán đầu ra và giá nguyên liệu, thành phẩm đầu vào.

LNST 6T/2014 đạt 47,5 tỷ đồng, hoàn thành 38% kế hoạch năm. Cùng kỳ năm 2013, công ty lãi 136,7 tỷ đồng sau thuế. 6T/2013, công ty thực hiện sáp nhập công ty con Phúc Tiến, vì vậy hoàn nhập khoản dự phòng 106 tỷ đồng đầu tư vào công ty này. Bên cạnh đó, công ty tiếp tục ghi nhận khoản bất lợi thương mại 72,7 tỷ đồng từ hoạt động sáp nhập kinh doanh. Do đó, lợi nhuận sau thuế 6T/2013 tăng đột biến, tuy nhiên lợi nhuận này không đến từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính. Nếu loại trừ 2 khoản ghi nhận này, hoạt động kinh doanh chính của công ty về thực chất bị lỗ.

Nhận định: Kết quả hoạt động kinh doanh chính của công ty trong 6T/2014 rất khả quan so với cùng kỳ. Thêm vào đó, việc đưa nhà máy thép hình Bắc Nam vào hoạt động giúp công ty giảm tỷ trọng thương mại trong cơ cấu tổng doanh thu và cải thiện lợi nhuận gộp biên. Tuy nhiên, hiện hoạt động thương mại và gia công đơn thuần vẫn chiếm tỷ trọng lớn và mang lại giá trị gia tăng thấp. Dự báo LNST cả năm 2014 đạt khoảng 100 tỷ đồng, tương ứng EPS 2014 là 1.240 VND/cp. Với mức P/E hợp lý là 8,0x, giá kỳ vọng của TLH năm 2014 là 9.900 VND/cp. Khuyến nghị nhà đầu tư **THÊM** đối với cổ phiếu TLH.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản của công ty tại thời điểm 30/06/2014 là 50,2%. Đây là mức thấp so với các công ty cùng ngành.

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản với 51,2%. Giá trị hàng tồn kho là khoảng 3 tháng đối với hoạt động sản xuất và 2 tháng đối với hoạt động thương mại. Mặc dù tỷ trọng hàng tồn kho

trên tổng tài sản cao nhưng số ngày tồn kho của công ty vẫn ở mức trung bình ngành. Giá trị vay ngắn hạn tại thời điểm 30/06/2014 là 801 tỷ đồng, công ty hoàn toàn không vay dài hạn.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Nguồn nguyên liệu

Sản phẩm chính của công ty là thép hình và thép tấm. Nguyên liệu đầu vào mảng thép hình là phôi dẹt, của mảng thép tấm là thép cuộn. 100% nguyên liệu đầu vào của công ty được nhập khẩu từ các thị trường như Trung Quốc, Malaysia,... Thời gian trung bình từ lúc đặt hàng đến khi hàng về đến kho khoảng 2 tháng.

Cơ cấu doanh thu

Doanh thu thương mại chiếm khoảng 70% tổng doanh thu, doanh thu từ hoạt động sản xuất chỉ chiếm 30%. Doanh thu từ mảng thép hình và thép tấm lần lượt chiếm 60-70% và 30-40% tổng doanh thu.

Đối với hoạt động thương mại, công ty nhập khẩu thành phẩm là thép tấm và thép hình từ các quốc gia khác sau đó bán trực tiếp đến các nhà buôn lớn. Đối với hoạt động sản xuất, công ty nhập phôi dẹt và tiến hành sản xuất thép hình tại nhà máy thép hình Bắc Nam, công ty nhập thép cuộn và gia công tại công ty TNHH SX-TM Đại Phúc và công ty TNHH thép Tây Nguyên để cho ra sản phẩm có kích cỡ khác nhau phù hợp với yêu cầu người mua.

Năng lực sản xuất

Công suất thiết kế nhà máy thép hình Bắc Nam đạt 300.000 tấn/năm. Tuy nhiên, hiện công ty chỉ đang hoạt động ở mức 20-30% công suất thiết kế, tương đương khoảng 70.000 tấn/năm.

Năng lực gia công thép tấm tại 2 công ty Đại Phúc và Tây Nguyên (khu công nghiệp Tân Tạo) đạt khoảng 200.000 – 300.000 tấn/năm.

Thị trường tiêu thụ

Xuất khẩu chiếm khoảng 20% sản lượng sản phẩm. Các sản phẩm được xuất khẩu là thép hình. Thị trường xuất khẩu chính là các nước trong khối Asian như Indonesia, Malaysia, Thái Lan,... Hoạt động xuất khẩu giúp công ty giảm sự phụ thuộc vào thị trường nội địa và cân đối ngoại tệ cho hoạt động nhập khẩu nguyên vật liệu. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp biên từ hoạt động xuất khẩu thấp hơn so với bán tại thị trường nội địa.

Tiêu thụ tại thị trường nội địa chiếm khoảng 80% sản lượng sản phẩm. Các công ty bán buôn mua hàng trực tiếp tại các nhà máy sản xuất của TLH.

Dự án bất động sản

Công ty hiện đang đầu tư vào dự án khu dân cư thương mại An Phước, Long Thành, Đồng Nai. Dự án này là khu biệt thự, nhà liền kề kết hợp khu thương mại với diện tích 8,36 ha. UBND tỉnh Đồng Nai đã cấp phép quy hoạch và duyệt quy hoạch chi tiết xây dựng tỷ lệ 1/500. Quỹ đất trong quy hoạch là quỹ đất sạch đang thuộc quyền sử dụng đất của Công ty. Hiện công ty đang trong quá trình xây dựng cơ sở hạ tầng, tổng vốn đầu tư đến thời điểm hiện tại khoảng 100 tỷ đồng.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phân bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ 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

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
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

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888