



TVSI



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Ngày 26/08/2010

**BÁO CÁO NGÀNH THÉP:
CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Quận 1, HCM

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Website: www.tvsi.com.vn

Email: contact@tvsi.com.vn

MỤC LỤC

1. Tổng quan về ngành thép:	Trang 3 – Trang 5
2. Doanh nghiệp trong ngành:	Trang 6 – Trang 7
3. Tình hình hoạt động:	Trang 8 – Trang 11
4. Phụ lục:	Trang 12 – Trang 13

NHỮNG NÉT NỔI BẬT

- Ngành thép hiện nay đang phải đối mặt với tình trạng dư cung nội địa tại thị trường thép thành phẩm. Trong khi đó nguyên liệu đầu vào là phôi thép vẫn đang phải nhập khẩu từ nước ngoài chiếm đến 60%. Như vậy có thể nhận thấy sự thiếu cân bằng trong ngành hiện nay khi nguyên liệu đầu vào đang thiếu mà các dự án đầu ra sẽ vượt quá cầu trong tương lai.
- Hiện nay có rất nhiều công ty trong ngành đang có xu hướng mở rộng chuỗi giá trị sản xuất thép (từ trực tiếp luyện phôi cho đến kinh doanh thành phẩm). Tiêu biểu trong nhóm này như HPG, POM, VIS hay DNY.
- Qua tính toán, phân tích và tìm hiểu chúng tôi nhận thấy rằng khả năng sinh lợi của nhóm những công ty hiện đang có xu hướng mở rộng chuỗi giá trị cao hơn hẳn so với những công ty chuyên sản xuất hay kinh doanh thương mại các sản phẩm làm từ thép.
- Về cơ bản, cổ phiếu thép vẫn có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn bởi nó gắn liền với những ngành như bất động sản; xây dựng dân dụng.
- Xem xét các chỉ tiêu tài chính qua các năm kết hợp với đặc thù riêng của mỗi nhóm và việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm nay của các công ty trong ngành, chúng tôi có đưa ra khuyến nghị một vài mã cổ phiếu được xem xét dựa trên nhận định các yếu tố cơ bản tốt. Nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét giải ngân tại thời điểm thích hợp. Những cổ phiếu được lựa chọn vào danh mục theo dõi bao gồm: POM, DTL, TLH, HMC, NVC.

TỔNG QUAN NGÀNH THÉP**HIỆN TRẠNG DƯ THỪA VÀ THIẾU HỤT**

Hiện nay Việt Nam đang dư thừa dự án cán thép trong khi đó lại thiếu hụt những dự án thuộc lĩnh vực luyện phôi.

Chuỗi giá trị ngành thép

Sản xuất thép được bắt đầu bằng việc luyện phôi thép mà nguyên liệu chính được dùng ở đây là quặng sắt hoặc thép phế liệu. Một nguyên liệu quan trọng không kém được sử dụng trong quá trình luyện là than cốc. Tuy nhiên hiện nay các công ty kinh doanh trong ngành mới chỉ dừng lại ở bước thứ hai tức là chủ yếu vẫn nhập khẩu phôi thép từ nước ngoài về thực hiện gia công, chế tạo sản phẩm (phôi sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng được 60% nhu cầu còn lại 40% còn lại là nhập khẩu). Thực tế hiện nay cũng cho thấy, trong khi nước ta đang dư thừa các dự án sản xuất thép thì các dự án luyện phôi vẫn còn ít. Nguyên nhân sâu xa của sự mất cân đối trong quy trình hiện nay đó là sự mất cân đối trong việc đầu tư các dự án giai đoạn trước. Các dự án sản xuất phôi thường có chi phí đầu tư lớn, thời gian thu hồi vốn tương đối lâu cho nên các nhà đầu tư tập trung vào các dự án sản xuất chế tạo (vốn bỏ ra ít, thời gian thu hồi vốn nhanh hơn). Theo thống kê của bộ Kế hoạch đầu tư cho thấy, cả nước hiện nay đang có 74 dự án sản xuất thép với dây chuyền có công suất hơn 100,000 tấn/năm trong đó có 65 dự án cán thép. Các dự án tập trung ở khoảng 30 tỉnh thành trên cả nước trong đó nhiều nhất tập trung tại tỉnh Bà Rịa— Vũng Tàu (18 dự án) trong đó có thể kể đến các công ty trong nước cũng như các công ty liên doanh nước ngoài.

Thiếu nguồn cung phôi trong nước dẫn đến phải nhập khẩu sẽ gây nên rủi ro tiềm ẩn về biến động giá (không chủ động nguồn cung nguyên liệu được) và rủi ro về tỷ giá. Do đó những công ty nào sở hữu những dây chuyền luyện phôi ngay từ đầu sẽ thuận lợi hơn so với các đối thủ khác trong ngành. Hiện nay HPG đang sở hữu một nhà máy sản xuất phôi có công suất 200,000 tấn/năm đáp ứng được khoảng 80% lượng phôi cần dùng cho cán thép. VIS đang nắm cổ phần tương đối lớn tại CTCP Luyện thép Sông Đà có trụ sở tại Hải Phòng công suất lên tới 400,000 tấn phôi/năm và ngay năm nay có thể đạt công suất 240,000 tấn/năm. Công suất hiện tại của POM lên tới 500,000 tấn phôi thép và 1,1 triệu tấn thép cán trong năm. Đại diện của miền Trung DNY cũng đang sở hữu dây chuyền luyện với công suất 120,000 tấn cán và 150,000 tấn phôi thép /năm. Công suất nhà máy của POM hiện nay đang dẫn đầu và trong tương lai chắc khi các dây chuyền hoàn thiện sẽ tiếp tục là công ty sản xuất thép xây dựng lớn trên cả nước.

VAI TRÒ CỦA NGÀNH THÉP VỚI NỀN KINH TẾ

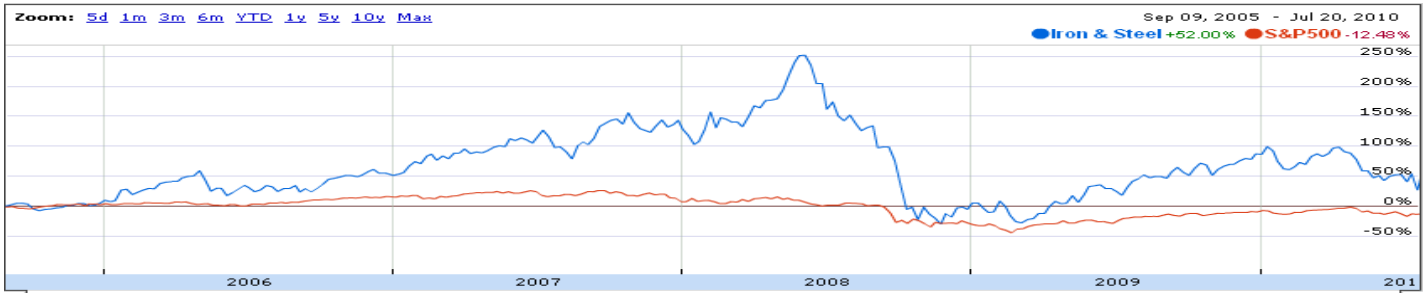
Sản xuất và kinh doanh thép có quan hệ mật thiết đối với ngành xây dựng cơ bản, bất động sản và sản xuất máy móc công nghiệp.

Ngành thép được coi là một trong những ngành xương sống của nền kinh tế bởi nó cung cấp đầu vào cho các ngành xây dựng, sản xuất máy móc công nghiệp, đóng tàu và công nghiệp quốc phòng. Sản phẩm của ngành gồm hai loại chính là thép xây dựng và thép công nghiệp. Nếu như sản xuất thép xây dựng có mối quan hệ mật thiết và phụ thuộc với các ngành như xây dựng và bất động sản thì thép công nghiệp lại có sự tương quan đến tốc độ phát triển ngành công nghiệp. Những sản phẩm làm từ thép vô cùng phong phú về thể loại và kích cỡ đáp ứng được nhu cầu tiêu dùng đa dạng trong nước. Cũng bởi là một trong những ngành kinh tế quan trọng nên ngành cũng nhận được sự quan tâm tương đối lớn từ phía nhà nước. Trong năm 2009 mặc dù kết quả kinh doanh sáu tháng đầu năm chưa thực sự khả quan song nhờ chính sách kích cầu của Chính Phủ hướng vào lĩnh vực xây dựng cơ bản và cơ sở hạ tầng khiến cho sáu tháng cuối năm lợi nhuận tăng trưởng tích cực. Sang năm 2010, giá thép trong nước liên tục biến động tăng giảm do phụ thuộc vào giá thế giới nên thị trường thép chưa có những dấu hiệu tích cực trở lại. Cho đến thời điểm này thị trường bất động sản đang chững lại. Vì thế kết quả kinh doanh đột biến như năm 2009 khó có thể xảy ra.

TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Biểu đồ 1: Diễn biến xu hướng giá thép trong vòng 5 năm trở lại đây

Nguồn: Google Fi-



ÁP LỰC TỪ PHÍA KHÁCH HÀNG

Giá thép biến động cùng chiều với chu kỳ của nền kinh tế cho nên có mối quan hệ thuận với biến động của thị trường chứng khoán.

Theo dõi biểu đồ biến động giá thép trên thị trường thế giới và S&P 500 chúng tôi nhận thấy rằng mức độ biến động của giá thép cùng chiều với mức biến động chung của thị trường chứng khoán trên thế giới. Điều này cũng có thể lý giải được bởi ngành thép gắn liền với những ngành cơ bản theo chu kỳ của nền kinh tế. Do đó khi xu hướng vận động của nền kinh tế nói chung sẽ thể hiện xu hướng phát triển tiếp theo của ngành.

Theo số liệu do VSA cung cấp theo tính toán cho năm 2010, nhu cầu thép xây dựng trong cả nước là 5,5 triệu tấn trong khi công suất sản hiện nay đã lên tới 7,8 triệu tấn. Như vậy có thể thấy riêng về thép xây dựng trong nước hiện nay cung đang vượt quá cầu. Mặc dù giá thép trên thị trường luôn biến động không ngừng, song người bán không hoàn toàn có khả năng áp đặt giá đối với người mua bởi luôn có sự cạnh tranh giữa các công ty. Giá bán của các công ty trong nước đối với từng dòng sản phẩm khác nhau không có sự chênh lệch lớn. Thép cũng được đưa vào một trong những mặt hàng nằm trong danh sách bình ổn giá của nhà nước nên nhà cung cấp khó có thể gây áp lực về giá cho khách hàng.

ÁP LỰC TỪ PHÍA NHÀ CUNG CẤP

Sản xuất thép gắn liền với hai ngành quan trọng khác của nền kinh tế là xây dựng và chế tạo máy móc công nghiệp.

Đối với các nhà máy luyện phôi thép nguyên liệu đầu vào cần thiết đó là quặng sắt và thép phế. Trong số các công ty niêm yết hiện nay chỉ có HPG sở hữu khu công nghiệp sản xuất gang thép với nguyên liệu chính được xác định là quặng sắt khai thác ở các mỏ tại Việt Nam và Lào. Thép Pomina, VIS hay DNY sở hữu dây chuyền sản xuất luyện phôi chủ yếu dựa vào nguồn thép phế nhập khẩu từ nước ngoài (điển hình là nhập khẩu ở Mỹ). Dự án luyện phôi của HPG và VIS là những dự án mới đi vào hoạt động trong năm 2009 và 2010 cũng giống như POM và DNY lượng phôi các công ty này sản xuất ra chủ yếu cung cấp phục vụ cho nhu cầu cán kéo của chính công ty đó, sản lượng phôi cung cấp ra bên ngoài thị trường chỉ chiếm một tỷ trọng rất thấp. Do đó mà phần lớn những công ty thực hiện cán kéo thép chủ yếu phải nhập khẩu phôi thép từ nước ngoài chủ yếu là từ Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Nga và Malaixia. Đặc trưng của ngành sản xuất thép là chi phí sản xuất tương đối lớn, tỷ suất lợi nhuận gộp tương đối thấp so với một số ngành sản xuất khác (thường xấp xỉ 10% trên doanh thu nên những công ty này thường cố gắng xây dựng cho mình dây chuyền sản xuất khép kín nhằm tiết kiệm chi phí trung gian, tận dụng được năng lượng... Do đó công ty nào càng chủ động được về nguyên liệu đầu vào, ít phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu thì khả năng kiểm soát chi phí tốt hơn. Thực tế cho thấy phôi thép được luyện từ quặng sẽ có chi phí thấp hơn so với luyện từ thép phế song trữ lượng nguồn quặng cũng là một vấn đề bởi không phải công ty nào cũng có khả năng thăm dò khai thác. Thị trường cung cấp phôi thép và thép phế khắp các nước trên thế giới là tương đối rộng lớn và không bị mang tính độc quyền, hạn chế ở bất kỳ mặt nào cho nên các công ty trong ngành cũng không gặp phải nhiều khó khăn từ nhà cung cấp.

TỔNG QUAN NGÀNH THÉP**Biểu đồ 2: Diễn biến xu hướng giá thép từ đầu năm cho đến nay****Nguồn: Google Finance****CẠNH TRANH TRONG NỘI BỘ NGÀNH**

Sự cạnh tranh giữa các công ty trong ngành là tương đối cao do hiện nay cung đã vượt quá cầu.

Thị phần thép trong nước có rất nhiều phân khúc hiện nay được phân chia cho hai đối tượng: các công ty trong nước (bao gồm công ty Việt Nam và các công ty nước ngoài sản xuất tại Việt Nam) và sản phẩm nhập khẩu (chủ yếu đến từ Trung Quốc và ASEAN). Tiêu biểu cho nhóm một là các công ty thuộc Tổng công ty Gang thép Thái Nguyên, VIS, HPG, VGS ở miền Bắc; miền Nam là thị trường của thép Miền Nam; POM; Thép Việt. Một số các công ty ở miền Trung và tỉnh Bà Rịa— Vũng Tàu tiêu biểu có POSCO (Hàn Quốc); Tata (Ấn Độ); Kobe Steel của Nhật Bản (đang chuẩn bị khởi công xây dựng nhà máy sản xuất thép xộp tại Nghệ An); Phú Mỹ...

Do tính đặc trưng của các sản phẩm kích thước công kênh và khối lượng lớn cho nên việc vận chuyển không đơn giản như những mặt hàng khác. Chi phí vận chuyển cao lại phức tạp vì thế mà thị trường mỗi công ty hướng tới thường là địa phương nơi đặt nhà máy và khu vực lân cận. Thép nhập khẩu từ Trung Quốc là đối thủ cạnh tranh lớn nhất của các công ty trong nước song không phải lúc nào đây cũng là sản phẩm được khách hàng lựa chọn bởi giá thành thường rẻ hơn tương đối. Tuy nhiên đối với những công trình lớn đòi hỏi chất lượng cao thì thương hiệu thép uy tín trong nước luôn chiếm ưu thế. Cùng với phần phân tích áp lực về phía khách hàng mà chúng tôi chỉ ra trong phần trước có thể khẳng định rằng sự cạnh tranh trong ngành thời gian tới sẽ tiếp tục tăng thêm.

ĐỐI THỦ TIỀM ẨN VÀ SẢN PHẨM THAY THẾ

Hiện nay chưa có loại vật liệu xây dựng nào có thể thay thế được thép, các công ty mới gia nhập ngành đã bị hạn chế.

Trong thời gian tới các mặt hàng thép của ASEAN sẽ được nhập khẩu với mức thuế suất 0% sẽ là một trong những đối thủ tiềm ẩn đối với các công ty trong ngành. Với chính sách tạm ngừng cấp giấy phép thành lập các dự án sản xuất thép mới ở trong nước thì đối thủ cạnh tranh tiềm ẩn của các công ty trong nước hiện nay sẽ chỉ là thép nhập khẩu từ nước ngoài. Sự gia tăng về số lượng dự án, số lượng sản phẩm không đồng nghĩa với việc gia tăng chất lượng. Đa phần các dây chuyền sản xuất của nước ta là dây chuyền cũ công nghệ lạc hậu. Do đó cạnh tranh về chất lượng sản phẩm và giá thành giữa thép trong nước và thép nhập khẩu chắc chắn sẽ diễn ra trong thời gian tới.

Hiện nay chưa có loại vật liệu mới nào có các đặc tính có thể thay thế được thép trong xây dựng, chế tạo máy móc và công nghiệp quốc phòng cho nên sản xuất thép vẫn được coi là ngành xương sống của nền kinh tế. Tuy nhiên sản xuất thép là ngành tiêu thụ năng lượng lớn; sử dụng nguồn tài nguyên có hạn (quặng sắt) và có gây nên ô nhiễm do đó cùng với việc phát triển ngành công nghiệp này sẽ phải đánh đổi một vài yếu tố cơ bản khác như môi trường, tài nguyên... Sản xuất gắn liền với bảo vệ môi trường (ví dụ như sản xuất gạch không nung) sẽ là những xu hướng phát triển mới mà có thể các công ty cần hướng tới.

DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Như đã trình bày ở những phần trước, mức độ rủi ro trong kinh doanh cũng như mức độ sinh lời của mỗi công ty trong ngành là khác nhau. Do đó để nhà đầu tư có cái nhìn tổng quát và nắm bắt được những đặc thù riêng của mỗi loại hình kinh doanh trong ngành chúng tôi tạm chia các công ty đang niêm yết hiện nay làm ba nhóm như sau:

Nhóm 1: Các công ty có dây chuyền sản xuất khép kín từ luyện phôi, cán kéo thành thép thành phẩm và kinh doanh thương mại luôn mặt hàng đó. Trong nhóm này sẽ có các cổ phiếu HPG, POM, VIS, DNY.

Nhóm 2: Nhóm này bao gồm các công ty hiện nay mới chỉ sở hữu các dây chuyền cán kéo, sản xuất sản phẩm từ thép, nguyên liệu chính dùng cho sản xuất là phôi thép chủ yếu vẫn là nhập khẩu từ nước ngoài như HLA, VGS, HSG, TLH, DTL.

Nhóm 3: Nhóm các công ty kinh doanh thương mại các sản phẩm từ thép. Các công ty này nhập khẩu các mặt hàng thép từ nước ngoài mà trong nước chưa sản xuất được như thép tấm, tấm lợp....; gia công cắt cán các mặt hàng từ thép cuộn nhập khẩu hoặc chế tạo các sản phẩm cơ khí; khung nhà tiền chế và các sản phẩm cơ khí khác. Trong nhóm này bao gồm các cổ phiếu như HMC, KKC, NVC, PHT, SMC, SSM.

Để có thể so sánh, đánh giá khả năng hoạt động; khả năng sinh lời của mỗi nhóm công ty đã được phân loại như ở trên đây, chúng tôi thực hiện thống kê dữ liệu hoạt động của mỗi công ty trong nhóm, sau đó tiến hành tính toán và phân tích các chỉ tiêu tài chính nhằm so sánh giữa các nhóm với nhau và so sánh giữa các công ty trong mỗi nhóm.

CHỈ TIÊU VỀ CƠ CẤU VỐN

Khả năng cân đối vốn	Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	107.40%	172.50%	312.28%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	50.26%	62.98%	75.70%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	56.46%	41.90%	25.79%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	43.54%	58.10%	74.21%

Các công ty trong nhóm ngành đều có tỷ lệ sử dụng nợ lớn hơn vốn chủ sở hữu. Nhóm 3 hiện đang có tỷ lệ nợ cao nhất (gấp ba lần so với vốn chủ sở hữu) trong khi nhóm 1 lại thể hiện khả năng tự chủ cao nhất khi có tỷ lệ nợ : vốn chủ sở hữu gần như cân bằng với nhau. Điều này cũng tương đối hợp lý bởi các công ty thuộc nhóm 1 có nhu cầu đầu tư vào TSCĐ nhiều hơn nên luôn cần phải có nguồn lớn và dài hạn. Nguồn vốn vay sẽ tốn nhiều chi phí hơn và không phải lúc nào cũng huy động được. Ngược lại, nhóm 3 chủ yếu đầu tư vào tài sản ngắn hạn nhiều hơn nên khả năng sử dụng các khoản vay nợ tuy có cao hơn song chủ yếu là nợ ngắn hạn nên cũng không làm ảnh hưởng nhiều đến khả năng thanh toán của nhóm.

CHỈ TIÊU VỀ KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Khả năng thanh toán	Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.54	1.28	1.09
Khả năng thanh toán nhanh	0.79	0.47	0.52
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.36	0.12	0.09

Nhìn chung các công ty trong ngành đều có khả năng trả nợ ở mức chấp nhận được khi **chỉ tiêu về khả năng thanh toán ngắn hạn đều lớn hơn 1**. Tỷ trọng nợ trong cơ cấu vốn của nhóm 1 là thấp nhất cũng là một yếu tố làm cho khả năng thanh toán của nhóm này nhìn hơn một chút so với nhóm 2 và nhóm 3. Hàng tồn kho là một khoản mục chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn (50%) của các nhóm khi tỷ số khả năng thanh toán nhanh chỉ bằng xấp xỉ một nửa của thanh toán ngắn hạn. Tỷ lệ lưu giữ tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn tương đối thấp chứng tỏ các công ty trong ngành chỉ tập trung vào hoạt động kinh doanh chính không thực hiện đầu tư tài chính nhiều.

Mặc dù khả năng thanh toán bằng tiền của nhóm 3 là thấp nhất điều này chứng tỏ lượng tiền dự trữ tại công ty nhỏ, song vòng quay tiền mặt của nhóm này lại cao. Do đó vẫn đảm bảo được an toàn trong hoạt động.

DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH (tiếp)

CHỈ TIÊU VỀ KHẢ NĂNG HOẠT ĐỘNG

Khả năng hoạt động	Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3
Vòng quay khoản phải thu	8.03	9.19	9.82
Vòng quay hàng tồn kho	3.99	3.74	7.43
Vòng quay khoản phải trả	2.64	2.96	4.09
Vòng quay tổng tài sản	1.33	1.87	3.09
Vòng quay tài sản cố định	4.77	7.77	21.36
Vòng quay vốn lưu động	6.31	11.76	47.84

Ba nhóm công ty mà chúng tôi đã phân loại có đặc điểm hoạt động rất khác nhau và điều này được thể hiện thông qua các chỉ tiêu tài chính của mỗi nhóm. Vòng quay khoản phải thu của nhóm 1 thấp hơn so với nhóm 2 và nhóm 3 cho thấy rằng chính sách bán hàng của nhóm này có rộng rãi hơn một chút so với hai nhóm còn lại. Chỉ tiêu vòng quay vốn lưu động của nhóm 3 lớn hơn hẳn cũng bởi vì nhóm 3 là nhóm thiên về kinh doanh nên việc tiêu thụ hàng hóa, thu tiền bán hàng cũng vì thế mà đòi hỏi vốn lưu động phải quay vòng nhanh hơn. Tuy nhiên nếu so sánh chỉ tiêu về khả năng hoạt động của nhóm 1 và nhóm 2 chúng tôi ưa thích nhóm 1 hơn bởi vòng quay tài sản cố định của nhóm này cao hơn hẳn so với nhóm 2 trong khi vòng quay tổng tài sản của hai nhóm tương đương như nhau.

Tóm lại, do đặc thù kinh doanh **nhóm 3 có vòng quay tài sản lưu động tương đối nhanh so với hai nhóm còn lại** điều này tạo cho các **công ty trong nhóm có khả năng thích ứng với những biến động giá cả trên thị trường tốt hơn**. Đối với hai nhóm sản xuất là nhóm 1 và nhóm 2 thì các công ty trong **nhóm 1 nhìn chung hoạt động tốt hơn so với nhóm 2**.

CHỈ TIÊU VỀ KHẢ NĂNG SINH LỜI

Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận biên gộp	17.08%	13.58%	4.08%
Lợi nhuận hoạt động gộp	13.36%	7.14%	3.08%
Lợi nhuận biên trước thuế	12.00%	5.59%	1.66%
Lợi nhuận biên sau thuế	9.84%	5.01%	1.43%
ROA	25.69%	16.15%	8.67%
ROE	55.05%	47.47%	35.10%
Tỷ số giá trị thị trường			
Book value (nghìn đồng)	18,713	15,868	15,705
EPS (nghìn đồng)	5,280	3,433	2,643
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	9.84%	5.01%	1.43%
Doanh thu/Tổng tài sản	1.33	1.87	3.09
Vòng quay tài sản cố định	4.77	7.77	21.36
Tài sản cố định/ Tài sản	0.28	0.24	0.14
Tổng tài sản/ VCSH	4.21	5.07	7.91

Mặc dù được đánh giá nhỉnh hơn một chút về khả năng hoạt động song do bản chất là kinh doanh nên các công ty trong nhóm 3 không có được khả năng kiểm soát chi phí đầu vào thuận lợi được như nhóm 1. Nhóm này với đặc trưng là khép kín chu trình sản xuất từ phối đến kinh doanh thương mại sản phẩm cuối cùng khiến cho lợi nhuận hoạt động gộp và lợi nhuận biên sau thuế cao hơn hẳn so với nhóm 2 và nhóm 3. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản và trên vốn chủ sở hữu cũng cao hơn tương đối nhiều so với hai nhóm còn lại mặc dù tỷ lệ sử dụng nợ thấp hơn. Điều này chứng tỏ khả năng sinh lời của nhóm một thực sự đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi chứ không phải là do sử dụng đòn bẩy tài chính.

Để tìm hiểu rõ hơn nguyên nhân khiến cho khả năng sinh lời của mỗi nhóm khác nhau chúng tôi cũng sử dụng phương pháp phân tích Dupont (phân tích tách đoạn) theo hai hướng cơ bản và mở rộng nhằm nhận diện những yếu tố tác động nhiều nhất đến lợi nhuận của mỗi nhóm. Mặc dù nhóm 3 có lợi nhuận biên sau thuế, vòng quay tổng tài sản và sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn so với nhóm 1 và nhóm 2 song chi phí lãi vay lớn (do gánh nặng nợ đi vay cao) và lợi nhuận hoạt động biên xấp xỉ bằng 30% so với nhóm 1 cho nên khả năng sinh lời thấp hơn hẳn. Đây cũng là nguyên nhân khiến cho khả năng sinh lời của nhóm 2 thấp hơn khả năng sinh lời của với nhóm 1 mặc dù các chỉ tiêu về khả năng hoạt động của hai nhóm này tương đương với nhau. **Tóm lại: khả năng sinh lời của các công ty trong nhóm 1 là tốt nhất.**

KẾT LUẬN

Kết luận: Thông qua việc phân tích các chỉ tiêu tài chính của các nhóm chúng tôi có đánh giá khả năng sinh lời của nhóm 1 là tốt nhất sau đó đến nhóm 2 và nhóm 3. Nguyên nhân khiến cho khả năng sinh lời của nhóm 1 tốt hơn hai nhóm còn lại một phần là do quản lý chi phí đầu vào tốt hơn và quy trình sản xuất khép kín giúp tiết kiệm chi phí. Nhìn chung cổ phiếu thuộc nhóm 1 là những tên tuổi có uy tín trên cả nước và sản xuất tập trung là thép xây dựng, ống thép (HPG). Trong nhóm 1 công suất nhà máy của POM hiện nay đang dẫn đầu và trong tương lai chắc khi các dây chuyền hoàn thiện sẽ tiếp tục là công ty sản xuất thép xây dựng lớn nhất nhóm. Nhóm thứ hai có sự phân chia về cơ cấu sản phẩm: HSG và DTL tập trung vào sản xuất mặt hàng tôn mạ (tôn mạ màu, tôn kẽm, tôn lạnh...) còn HLA và VGS tập trung vào sản xuất ống thép, đặc biệt là HLA với mặt hàng là ống thép đen và xà gồ....TLH là công ty dẫn đầu trong cả nước trong lĩnh vực sản xuất thép hình (U, V, L) và thép dân dụng. Nhìn chung công suất nhà máy của các công ty thuộc nhóm hai không lớn (trừ VGS và HSG). Sự khác biệt trong cơ cấu sản phẩm khiến cho việc so sánh các công ty trong nhóm 2 trở nên khó khăn hơn so với nhóm 1. Trong nhóm 2 có HLA và VGS là hai công ty sản xuất được những sản phẩm đạt tiêu chuẩn quốc tế có thể xuất khẩu sang Mỹ, Úc, Đài Loan. Nhóm 3 bao gồm HMC, KKC, NVC, PHT, SMC, SSM thì trừ có SSM chuyên thiết kế các sản phẩm khung nhà, giá đỡ...thì các công ty còn lại chủ yếu gia công các mặt hàng từ thép và kinh doanh thép tấm, thép lá, thép xây dựng. Sự khác biệt tương đối lớn khi kinh doanh các mặt hàng sẽ là khó khăn lớn khi so sánh tình hình hoạt động của các công ty với nhau.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG 2010

Mỗi nhóm cổ phiếu trong ngành có những đặc trưng khác nhau mà chúng ta đã tìm hiểu trong phần phân tích các chỉ tiêu tài chính. Tuy nhiên trong mỗi nhóm khả năng sinh lời của mỗi công ty sẽ phụ thuộc rất nhiều vào ban lãnh đạo cũng như ứng xử trước biến động của thị trường. Chúng tôi cũng tiến hành theo dõi kế hoạch kinh doanh mà mỗi công ty trong năm 2010 và kết quả kinh doanh trong hai quý vừa qua để có cái nhìn rõ hơn về từng cổ phiếu trong mỗi nhóm.

BẢNG 1: KẾ HOẠCH LỢI NHUẬN 2010 SO VỚI 2009

Mã CK	Kế hoạch 2010/2009	% Hoàn thành KH 2010	Lợi nhuận 6T/2010	Lợi nhuận kế hoạch năm 2010
TLH*	139%	12%	39,198,681	324,000,000
DTL	87%	49%	122,130,627	250,000,000
HLA*	80%	15%	18,395,767	120,000,000
HMC	31%	44%	15,984,391	36,000,000
NVC*	28%	34%	5,129,051	15,000,000
PHT	25%	40%	24,271,052	60,000,000
POM	21%	79%	482,051,512	612,000,000
HSG	13%	25%	131,063,829	520,000,000
HPG	5%	46%	619,827,905	1,350,000,000
SMC	2%	35%	27,902,098	80,000,000
VGS*	0%	31%	14,115,521	45,000,000
DNY	12%	38%	32,805,126	87,000,000
KKC	-48%	46%	6,918,999	15,000,000
VIS	-65%	38%	30,215,139	80,000,000
SSM*	-66%	22%	2,454,642	11,212,000

Nguồn: Thông tin, BCTC công ty công bố, TVSI tổng hợp

Đơn vị lợi nhuận : Nghìn VNĐ

Các mã đánh dấu (*) là các mã mới chỉ công bố KQKD quý 1

Thông thường trong mỗi quý, công ty niêm yết thường công bố tỷ lệ phần trăm hoàn thành kế hoạch doanh thu, lợi nhuận trong năm. Có những trường hợp % hoàn thành kế hoạch trong năm rất cao một phần là do kế hoạch trong năm được đặt ra tương đối thấp, thậm chí còn thấp hơn cả năm trước đó. Vì thế để loại trừ những trường hợp đặt ra kế hoạch thấp sau đó công bố % hoàn thành cao làm ảnh hưởng tới tâm lý nhà đầu tư trên thị trường, chúng tôi tiến hành sắp xếp các cổ phiếu theo thứ tự giảm dần về tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kế hoạch năm 2010 so với năm 2009. Trong số 15 cổ phiếu đang niêm yết có 7 công ty đặt kế hoạch lợi nhuận năm 2010 cao hơn tối thiểu 20% so với năm 2009 như TLH, DTL, HLA, HMC, NVC, PHT và POM. Bên cạnh đó cũng có một vài cổ phiếu mà ban lãnh đạo đặt mức lợi nhuận năm nay khá khiêm tốn so với năm 2009 (thậm chí còn khiêm tốn hơn cả năm 2008).

Trong số các cổ phiếu trên có bốn cổ phiếu có kế hoạch lợi nhuận năm 2010 giảm tương đối nhiều so với năm 2009 là DNY, VIS, KKC và SSM. Năm 2008 lợi nhuận của VIS còn đạt 113 tỷ thì việc đặt ra kế hoạch 80 tỷ năm nay được chúng tôi cho rằng ban giám đốc đã quá thận trọng trong năm 2010. Tuy nhiên cho đến hết 6 tháng đầu năm thì VIS cũng mới chỉ hoàn thành được gần 40% lợi nhuận kế hoạch cùng với các yếu tố hỗ trợ như năm 2009 không còn (chính sách kích cầu, nguyên liệu hàng tồn kho nhập được từ khi giá rẻ) thì chúng tôi cũng không kỳ vọng lợi nhuận của công ty trong năm 2010. Tương tự như VIS, KKC cũng đặt cho mình một mức lợi nhuận tương đối thận trọng khi thấp hơn khá nhiều so với năm 2009 (năm 2008 còn thu được 21 tỷ đồng lợi nhuận); SSM thì kế hoạch năm nay thấp hơn rất nhiều so với năm 2009 và gần bằng năm 2008. Vậy tại sao lại có sự khác biệt giữa các công ty trong ngành và ngay cả các công ty trong cùng một nhóm ngành (những công ty cùng chi tác động của thị trường tương tự như nhau)? Sự khác biệt này theo đánh giá của chúng tôi thuộc về đặc điểm riêng của mỗi công ty. Những công ty nào có nguồn thu khác bên cạnh kinh doanh sắt thép thì kết quả kinh doanh sẽ phải tính toán đến sự ảnh hưởng của các yếu tố này do đó tạo nên sự khác biệt trong việc dự tính lợi nhuận cho những năm tới. Bên cạnh đó không loại trừ nguyên nhân như chúng tôi đã trình bày ở phần đầu.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG 2010

Lợi nhuận năm sau tăng cao hơn so với năm trước là một điều đáng ghi nhận song chưa thể nói lên rằng lợi ích của cổ đông cũng tăng theo tốc độ tăng của lợi nhuận. Bởi lợi ích thực sự của cổ đông được phản ánh qua chỉ tiêu EPS (lợi nhuận trên mỗi cổ phần). Do đó việc xem xét đến yếu tố pha loãng vốn chủ sở hữu của các cổ phiếu ngành thép niêm yết trong thời gian qua cũng là một vấn đề được đề cập ở đây. Chúng tôi cũng có bảng thống kê sự pha loãng cổ phiếu từ thời điểm 31/12/2009 tới 31/3/2010. Lưu ý là trong quý 2/2010 cũng có sự pha loãng cổ phiếu hoặc những công ty phát hành TPCĐ như HPG cũng có sự pha loãng đáng kể vào thời điểm cuối năm. Song vì số liệu thống kê không đồng nhất (các công ty chưa công bố hết BCTC quý 2/2010) nên chưa đưa vào tính toán.

BẢNG 2: EPS KẾ HOẠCH 2010

Mã CK	Tốc độ tăng EPS	KH lợi nhuận 2010 so với 2009	SLCP 31/3/2010	Pha loãng cổ phiếu	EPS 2009	EPS 2010 KH
TLH	139%	139%	54,000,000	0%	2,513	6,000
DTL	87%	87%	38,800,000	0%	3,448	6,443
HMC	31%	31%	21,000,000	0%	1,304	1,714
NVC	28%	28%	15,000,000	0%	783	1,000
POM	20%	21%	163,000,000	1%	3,117	3,755
DNY	12%	5%	15,000,000	0%	5,200	5,800
HLA	4%	80%	32,800,000	73%	3,506	3,659
SMC	2%	2%	14,652,745	0%	5,339	5,460
VGS	0%	0%	37,599,710	0%	1,202	1,197
PHT	-7%	25%	14,850,000	35%	4,353	4,040
HSG	-24%	13%	83,976,000	47%	8,100	6,192
HPG	-42%	5%	295,000,000	50%	6,533	3,813
KKC	-48%	-48%	5,200,000	0%	5,568	2,885
SSM	-66%	-66%	2,940,777	0%	11,324	3,813
VIS	-83%	-65%	30,000,000	100%	15,282	2,667

Nguồn: Thông tin, BCTC công ty công bố, TVSI tổng hợp

Đơn vị EPS: VND

Trong số những cổ phiếu nêu trên đáng chú ý là HLA và PHT có tốc độ pha loãng cổ phiếu xấp xỉ bằng hoặc cao hơn so với tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận. Điều này sẽ làm cho EPS tăng không nhiều thậm chí còn có thể sụt giảm. Riêng chỉ có TLH, DTL, HMC, NVC và POM việc pha loãng lợi nhuận là không đáng kể và do đó EPS có khả năng tăng bằng với tốc độ tăng lợi nhuận. Cũng trong nhóm cổ phiếu trên VIS và HSG cũng là những công ty có mức độ pha loãng cổ phiếu tương đối lớn ngay trong quý đầu năm 2010. Trường hợp của HPG tính cho đến hết năm nay nếu số lượng trái phiếu chuyển đổi phát hành được thực hiện sẽ làm tăng số lượng cổ phiếu lưu hành lên gần 50% trong khi kế hoạch lợi nhuận chỉ tăng có 5% sẽ khiến cho EPS kỳ vọng sẽ giảm xấp xỉ 30% so với năm 2009.

Trong thời gian vừa qua thông tin do các công ty trong ngành thép công bố về kế hoạch tăng vốn điều lệ từ nay cho đến hết năm tương đối nhiều dưới các hình thức khác nhau như: trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu, phát hành cổ phiếu thưởng cho cán bộ công nhân viên... Nếu như tất cả việc phát hành thêm này được thực hiện thì cho đến cuối năm **số lượng cổ phiếu cho 15 công ty niêm yết hiện nay sẽ tăng thêm khoảng 42% nữa**, trong khi đó kế hoạch lợi nhuận đặt ra năm nay chỉ **cao hơn năm 2009 là 12%**. Như vậy có thể thấy EPS của các cổ phiếu thép niêm yết trên sàn sẽ bị pha loãng đáng kể trong năm nay. Chúng tôi cũng lập ra một bảng dự báo số lượng cổ phiếu bị pha loãng của mỗi công ty (nếu như được thực hiện) cho đến hết năm 2010 (theo dõi ở bảng trang sau). EPS được ước tính tạm thời căn cứ vào số liệu kế hoạch của mỗi công ty. **Do đó nếu như căn cứ vào kết quả này, chúng tôi chọn được 5 cổ phiếu đảm bảo những tiêu chuẩn sau: kế hoạch lợi nhuận năm 2010 đặt ra hợp lý; tình hình thực hiện khả quan và tốc độ pha loãng không làm ảnh hưởng đến tăng trưởng EPS cho đến cuối năm.**

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG 2010**BẢNG 3: TỐC ĐỘ TĂNG EPS ĐẾN CUỐI NĂM 2010**

Mã CK	Tốc độ tăng EPS đến cuối năm 2010	EPS (KH) cuối năm 2010	EPS 2009
TLH	95%	4,909	2,513
DTL	34%	4,630	3,448
HMC	31%	1,714	1,304
NVC	28%	1,000	783
POM	5%	3,265	3,117
VGS	0%	1,197	1,202
HLA	-1%	3,488	3,506
SMC	-28%	3,866	5,339
PHT	-31%	3,000	4,353
DNY	-33%	3,488	5,200
HSG	-36%	5,160	8,100
HPG	-36%	4,160	6,533
KKC	-48%	2,885	5,568
SSM	-82%	2,027	11,324
VIS	-83%	2,667	15,282

Nguồn: Thông tin, BCTC công ty công bố, TVSI tổng hợp**Đơn vị EPS: VNĐ****Định giá cổ phiếu trong ngành thép:**

Năm 2009, đa phần các công ty ngành thép niêm yết trên sàn đều có kết quả kinh doanh tốt hơn nhiều so với năm 2008 nhờ có chính sách kích cầu của chính phủ hướng vào các lĩnh vực như cơ sở hạ tầng, các công trình dân sinh. Mặc dù sáu tháng đầu năm 2009 kết quả kinh doanh của các công ty không được khả quan song sáu tháng cuối năm kết quả tương đối thuận lợi.

Trong năm 2010, mặc dù có những công ty khá dè dặt đặt ra kế hoạch lợi nhuận của mình thấp hơn rất nhiều so với năm 2009. Song xét thấy nhu cầu trong nước về thép vẫn còn tương đối lớn, thêm vào đó ngành vẫn nhận được sự hỗ trợ nhiều từ phía Chính phủ nên chúng tôi cho rằng kết quả năm nay sẽ cao hơn năm trước một chút. Ngoại trừ những công ty đã có kế hoạch năm nay cao hơn năm trước, những công ty còn lại được dự báo kết quả lợi nhuận năm nay sẽ bằng mức trung bình chung của nhóm các công ty niêm yết và có sự điều chỉnh tùy vào tình hình thực tế của mỗi công ty. Lợi nhuận được điều chỉnh cùng với việc điều chỉnh số lượng cổ phiếu lưu hành sẽ làm cho EPS của các cổ phiếu bị pha loãng lên đáng kể trong năm 2010. Nếu như bảng kế hoạch mới chỉ có 6/15 cổ phiếu có lợi nhuận giảm so với năm 2009 thì EPS tới 9/15 cổ phiếu có sự sụt giảm. Điều này chứng tỏ tốc độ pha loãng (phát hành thêm) thực sự lớn hơn tốc độ tăng trưởng lợi nhuận.

Phương pháp định giá được sử dụng ở đây là phương pháp định giá tương đối P/E với EPS được tính toán dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại và lợi nhuận sau thuế năm 2010 ước tính. Mức P/E được tính toán riêng cho từng nhóm cổ phiếu đã phân loại. Những cổ phiếu nào có giá trị hiện tại thấp hơn giá mục tiêu được bôi màu đỏ, mức chênh lệch giữa giá hiện tại và giá mục tiêu chúng tôi đưa ra cũng là một yếu tố cân nhắc khi đưa ra khuyến nghị đầu tư. (Bảng được trình bày ở trang sau).

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG 2010

BẢNG 4: ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP P/E

Mã CK	Lợi suất	Giá (24/8/2010)	Giá ước tính	Lợi nhuận ước tính	SLCP lưu hành hiện tại	EPS ước tính
TLH	268%	14,800	54,431	324,000,000	54,000,000	6,000
HMC	164%	17,300	45,757	250,000,000	38,800,000	6,443
DTL	153%	20,000	50,686	520,000,000	83,976,000	6,192
NVC	110%	11,500	24,175	89,600,000	14,652,745	6,115
HLA	105%	15,500	31,717	60,000,000	14,850,000	4,040
PHT	85%	16,300	30,234	120,000,000	32,800,000	3,659
SSM	63%	26,600	43,400	87,000,000	15,000,000	5,800
HSG	42%	21,700	30,906	1,512,000,000	295,000,000	5,125
HPG	32%	35,100	46,335	12,557,440	2,940,777	4,270
POM	9%	35,200	38,353	612,000,000	163,000,000	3,755
VIS	-15%	37,500	31,952	36,000,000	21,000,000	1,714
KKC	-18%	27,400	22,349	16,800,000	5,200,000	3,231
VGS	-31%	16,500	11,323	50,400,000	37,599,710	1,340
SMC	-50%	25,500	12,828	89,600,000	30,000,000	2,987
DNY	-69%	24,400	7,483	15,000,000	15,000,000	1,000

Nguồn: Thông tin, BCTC công ty công bố, TVSI tổng hợp

Đơn vị EPS: VND

Sau khi tiến hành phân tích theo những tiêu chí sau:

- Kế hoạch kinh doanh năm 2010 cao hơn năm 2009 và tình hình thực hiện đến hết quý 1/2010 là tương đối thuận lợi
- Mức độ pha loãng (nếu có) cổ phiếu vẫn đảm bảo cho EPS tăng trưởng (tính đến hết quý 1).
- Mức độ pha loãng cho đến cuối năm sẽ không lớn, những trường hợp không phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu sẽ tác động tích cực hơn đến tâm lý nhà đầu tư ở thời điểm này.

Những cổ phiếu được lựa chọn bao gồm: DTL, TLH, HMC, NVC và POM.

Những cổ phiếu được cho là hiện nay giá chưa phản ánh hết giá trị được lọc theo bảng trên đây bao gồm: TLH, DTL, HLA, PHT, HSG, DNY, HPG và SMC. Như vậy những cổ phiếu như DTL, TLH, DNY là những cổ phiếu vừa đáp ứng được những yêu cầu về tình hình hoạt động và về giá. Đây là những cổ phiếu đáng lưu tâm tại thời điểm hiện tại. Mặc dù mức độ pha loãng của HPG trong năm nay là tương đối lớn song chỉ tiêu tài chính cơ bản ổn định (cổ phiếu thuộc nhóm 1), tiềm năng tăng trưởng vẫn còn do đó mà cổ phiếu này cũng được chúng tôi khuyến nghị trong dài hạn. Nhìn chung những cổ phiếu nằm trong nhóm 1 có khả năng sinh lời là tốt nhất khi so sánh với các nhóm khác hay các công ty khác. Mặc dù giá hiện tại của POM đã cao hơn mức giá mục tiêu của chúng tôi đưa ra song chúng tôi vẫn ưa thích khuyến nghị cầm giữ hơn bán bởi chênh lệch giá hiện tại và giá mục tiêu là không nhiều và cổ phiếu vẫn còn tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Riêng HMC và NVC mặc dù các yếu tố về lợi nhuận năm tương đối tốt song đã được phản ánh vào giá tương đối nhiều nên chúng tôi không đưa vào khuyến nghị. Những cổ phiếu như HLA, PHT, HSG và SMC chúng tôi chưa có cơ sở để đưa ra khuyến nghị. KKC và SSM là những cổ phiếu có giá trị vốn hóa tương đối nhỏ, số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân thấp nên chỉ khi có những thông tin đột biến về kết quả kinh doanh thì cổ phiếu mới có thể tăng giá được. VIS và VGS là hai cổ phiếu cũng được nhiều nhà đầu tư quan tâm song với những gì mà VIS thể hiện trong năm nay thì chúng tôi chưa thấy có cơ sở nào để giá cổ phiếu có thể tiếp tục tăng trưởng.

PHỤ LỤC 1: CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH

STT	Tên	Phân nhóm	Điểm nổi trội	Mạng lưới phân phối	Thị phần
1	HPG	1	Tập đoàn sản xuất đa ngành với nhiều sản phẩm công nghiệp và dân dụng trọng điểm	Phân phối qua các đại lý ở miền Bắc	HPG hiện đang vươn lên vị trí thứ 4 trong thị trường thép xây dựng với 9.5% về thị phần và vị trí thứ 2 trong ngành ống thép.
2	VIS	1	Là cổ đông lớn của CTCP luyện thép Sông Đà	3 chi nhánh, 50 nhà phân phối lớn và hơn 500 đại lý bán lẻ trên khắp cả nước	Thị phần chiếm khoảng 10% tổng lượng sản lượng thép tiêu thụ tại thị trường miền Bắc
3	POM	1	POM là thương hiệu thép uy tín tại thị trường miền Trung khi chiếm 30% thị phần ở nước này.	POM phân phối thông qua hệ thống đại lý của Thép Việt; tập trung chủ yếu tại miền Trung và Nam Bộ; Lào; Campuchia. Hiện nay có khoảng hơn 30 đại lý phân phối trên cả nước	Hiện nay POM đang chiếm khoảng 30% thị phần cả nước và có xu hướng càng ngày càng tăng.
4	DNY	1	Là công ty lớn nhất khu vực miền Trung - Tây Nguyên nên có lợi thế về độc quyền phân phối	Hiện đang có khoảng 20 đại lý tập trung ở Miền Trung - Tây Nguyên	Hiện tập trung chủ yếu ở thị trường miền Trung; chiếm khoảng 60% thị phần ở Đà Nẵng và miền Trung
5	HLA	2	Là công ty có thị phần ống thép đen lớn nhất trên cả nước	Mạng lưới phân phối rộng với hơn 1,000 đại lý trên khắp cả nước. Sản phẩm của công ty được xuất khẩu sang các nước như Campuchia; Mỹ; Úc; Đài Loan	Chiếm 10% thị phần ống thép Việt Nam
6	VGS	2	Xuất khẩu đạt 30% tổng sản lượng đến các thị trường lớn như Mỹ; Canada và EU	Thương hiệu gắn liền với nhiều công trình lớn ở Hà Nội	Thị phần 15% trong nước
7	HSG	2	Đang mở rộng sang lĩnh vực sản xuất hạt nhựa	HSG hiện nay có 82 chi nhánh và hơn 10,000 đại lý bán hàng trên cả nước	
8	TLH	2	Chủ tịch HĐQT ông Nguyễn Mạnh Hà là chủ tịch HĐQT CTCP Sản xuất thương mại Phúc Tiến, có dự án cảng tại cảng Cái Mép, Thị Vải, có dự án đầu tư khu dân cư		
9	DTL	2		Một nhà máy, 3 công ty con, 8 chi nhánh và hơn 450 đại lý bán hàng trên khắp cả nước	
10	HMC	3	Kinh doanh phế liệu đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn nhất và đóng góp tỷ trọng lợi nhuận lớn nhất cho công ty		
11	KKC	3	Công ty có những khách hàng truyền thống và quen thuộc gần bó lâu năm với công ty như CTCP Thép Đình Vũ		Công ty có địa điểm kinh doanh rộng và vị trí thuận lợi
12	NVC	3	Khối lượng bán hàng tăng hàng năm 15% - 20%	Khách hàng chủ yếu là các TCT như Vinashin; Lilama; Licogi; Cienco...	Thị phần chiếm khoảng 13% thép công nghiệp trong cả nước
13	PHT	3			Thị phần khoảng từ 10% - 15% trong phân đoạn thị trường nhập và gia công thép cuộn
14	SMC	3			Thị phần chiếm khoảng 3.5% so với cả nước và khoảng 15% so với khu vực phía Nam
15	SSM	3	Công ty là một trong những đơn vị hàng đầu của ngành chế tạo kết cấu thép và mạ kẽm Việt Nam		

PHỤ LỤC 2: CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN TRAILING Q2/2010

Chỉ tiêu tài chính	DNY	VIS	HPG	SMC
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.739	1.567	1.116	1.068
Khả năng thanh toán nhanh	1.048	1.964	1.319	1.698
Khả năng thanh toán tức thời	0.739	1.669	1.233	1.074
Khả năng hoạt động				
Vòng quay hàng tồn kho	0.527	0.943	0.433	0.545
Vòng quay các khoản phải thu	3.096	12.941	7.212	8.165
Kỳ thu tiền bình quân	116.279	27.819	49.915	44.090
Vòng quay tổng tài sản	0.409	2.314	0.624	3.551
Vòng quay tài sản cố định	2.352	6.804	0.213	3.942
Khả năng cân đối vốn				
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	166.90%	89.17%	135.60%	362.42%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	62.53%	47.14%	56.18%	78.22%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	57.28%	54.92%	49.90%	25.03%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	42.72%	45.08%	50.10%	74.97%
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận biên gộp	17.87%	9.92%	19.84%	3.57%
Lợi nhuận biên trước thuế	11.63%	7.36%	13.97%	1.87%
Lợi nhuận biên sau thuế	11.56%	6.10%	11.74%	1.63%
ROA	5.76%	15.67%	9.13%	6.00%
ROE	15.39%	29.63%	22.04%	27.81%
Tỷ số giá trị thị trường				
Book value (nghìn đồng)	14,214	18,415	18,736	23,729
EPS (nghìn đồng)	2,187	5,457	4,129	6,600
Phân tích Dupont (ROE)				
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	11.56%	6.10%	11.74%	1.63%
Doanh thu/Tổng tài sản	0.499	2.569	0.778	3.683
Vòng quay tài sản cố định	0.734	20.092	2.423	25.741
Tài sản cố định/ Tài sản	0.679	0.128	0.321	0.143
Tổng tài sản/ VCSH	2.669	1.892	2.414	4.633

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng Nghiên cứu và tư vấn đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và tư vấn đầu tư:

• Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thông kê giao dịch cuối ngày

Thông kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

• Báo cáo phân tích

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

• Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

• Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283