Trung thực & Cẩn Trọng

HT1 - XI MĂNG HÀ TIÊN 1

Ngày 12 tháng 09 năm 2008

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG HÀ TIÊN 1

TỔNG QUAN

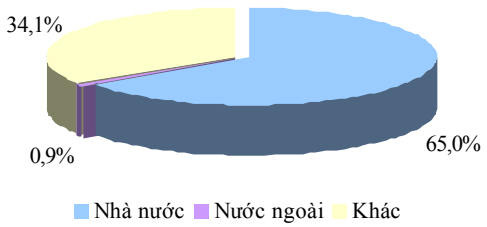
Một số nét chính

- Doanh nghiệp xi măng có giá trị vốn hóa đứng thứ 3 trong số các doanh nghiệp trong ngành hiện đang niêm yết trên TTCK.
- Công suất hiện tại 1,85 triệu tấn xi măng/năm.
- Thế mạnh về thương hiệu, lợi thế quy mô.
- Hiện chiếm khoảng 7% thị phần cả nước, gần 40% thị phần khu vực miền Nam.
- Các dự án lớn đang triển khai:
  - Dự án Nhà máy xi măng Bình Phước, công suất thiết kế 2,2 triệu tấn xi măng/năm, tổng vốn đầu tư 4.749 tỷ, dự kiến hoàn thành năm 2010;
  - Dự án Trạm nghiền phía Nam, công suất thiết kế 1 triệu tấn/năm, tổng vốn đầu tư 918 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành cuối năm 2008. Khi 2 dự án này đi vào hoạt động sẽ góp phần nâng tổng công suất của Hà Tiên 1 gần gấp 3 lần, đồng thời công ty chủ động nguồn nguyên liệu clinker, hạn chế phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu.
- Rủi ro tài chính phát sinh từ (i) khả năng sử dụng nguồn vay nợ lớn không hiệu quả; (ii) khoản đầu tư chứng khoán; (iii) rủi ro chênh lệch tỷ giá do nhập khẩu nguyên liệu và thanh toán tiền lãi và gốc cho khoản vay ngoại tệ.

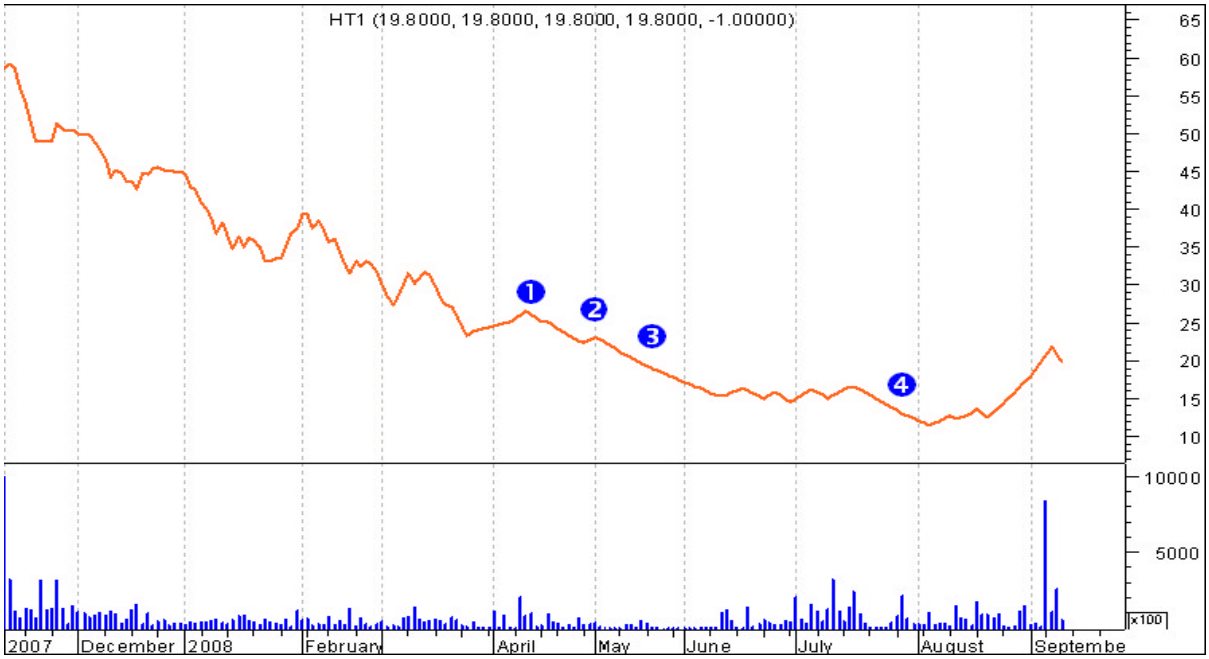
Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ:	870 tỷ
Ngày niêm yết:	13/11/2007
Số lượng CP niêm yết:	87.000.000
Giá trị thị trường (12/09/2008):	1.810 tỷ
Giá cao nhất (14/11/2008):	61.000
Giá thấp nhất (05/08/2008):	11.500
EPS 4 quý gần nhất:	1.152
P/E (giá ngày 12/09/2008):	16,41
P/B (giá ngày 12/09/2008):	1,71

Cơ cấu sở hữu (12/09/2008)[1]



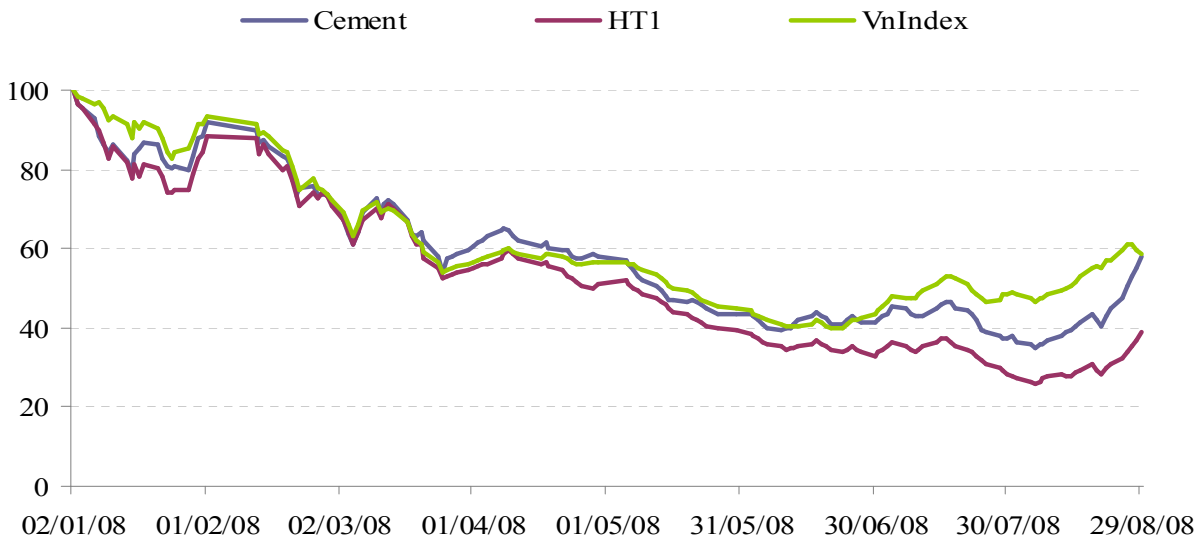
Diễn biến giá cổ phiếu HT1



[1] Nguồn: Bản tin TTCK

Nguồn: Metastock

1. 14/04/2008: Họp ĐHCĐ thường niên lần I năm 2008
2. 05/05/2008: Ngày giao dịch không hưởng quyền trả cổ tức năm 2007; Ngày bắt đầu thực hiện giao dịch mua 300.000 cổ phiếu làm cổ phiếu quỹ
3. 20/05/2008: Công bố giải trình biến động kết quả kinh doanh quý I/2008 giảm so với Quý IV/2007
4. 25/07/2008: Công bố BCTC quý II/2008



Nguồn: KLS Research

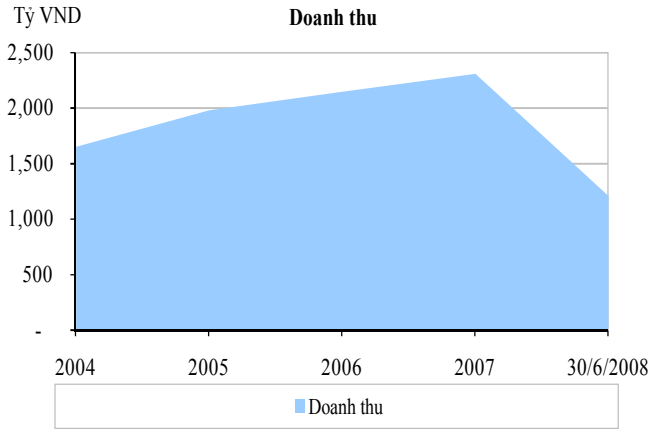
HT1 niêm yết trên TTCK vào thời điểm thị trường bắt đầu xu hướng đi xuống, giá cổ phiếu HT1 cũng không nằm ngoài xu hướng chung của thị trường. Cổ phiếu HT1 biến động khá sát với chỉ số ngành và VnIndex trong quý đầu năm 2008. Giai đoạn từ quý II/2008 đến nay, diễn biến giá cổ phiếu HT1 ở dưới mức ngành và toàn thị trường. Đặc biệt là sau khi công bố báo cáo tài chính Quý II/2008, giá HT1 giảm sâu hơn đà giảm của ngành và VnIndex do kết quả lợi nhuận âm. Tuy nhiên, tín hiệu tích cực trở lại đối với cổ phiếu ngành xi măng nói chung, HT1 nói riêng từ đầu tháng 8 khi có tin Tổng công ty Công nghiệp xi măng được phép xây dựng lộ trình tăng giá bán xi măng theo biến động các yếu tố đầu vào và thị trường. Chỉ số ngành xi măng và giá cổ phiếu HT1 tăng trở lại, với đà tăng mạnh hơn xu thế chung của thị trường.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

TỔNG DOANH THU

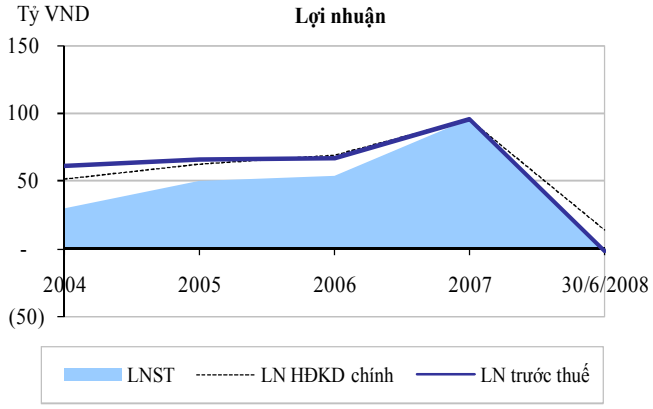
Doanh thu tăng trưởng bình quân 7 – 8% giai đoạn 2005 – 2007, mức tăng cao so với BCC và BTS. Do nhu cầu tiêu thụ ở miền Nam lớn nhất cả nước, trong khi số lượng các cơ sở sản xuất xi măng lớn đa phần tập trung ở miền Bắc và miền Trung, dẫn đến tình trạng cung chưa đáp ứng đủ nhu cầu. Công ty hiện đã khai thác tối đa công suất hiện có và một phần gia công sản xuất để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ của thị trường miền Nam.

Tính đến hết quý II/2008, doanh thu đạt 1.198 tỷ đồng, bằng 41% kế hoạch.



Với 2 dự án xây dựng trạm nghiền và nhà máy xi măng Bình Phước dự kiến hoàn thành trong năm 2009 và 2010, công suất thiết kế của Hà Tiên sẽ tăng tới 2,7 lần, khả năng cung ứng cho thị trường dự báo sẽ gia tăng đáng kể.

LỢI NHUẬN



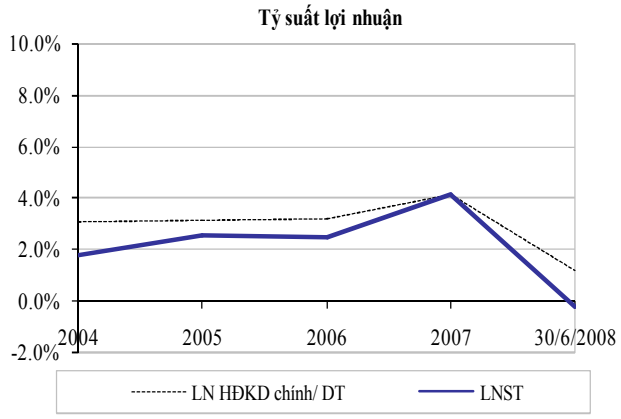
Lợi nhuận sau thuế năm 2007 tăng mạnh so với năm 2006, tăng 80%, một phần do giá vốn hàng bán giảm, một phần do công ty được miễn thuế TNDN.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính năm 2007 không chênh lệch nhiều so với lợi nhuận sau thuế của công ty do chi phí tài chính giảm đáng kể. Mặc dù khoản vay nợ dài hạn phục vụ cho dự án xây dựng nhà máy xi măng tăng mạnh, song phần lớn chi phí lãi vay trong giai đoạn đầu được ân hạn, chưa ghi nhận vào chi phí.

Hai quý đầu năm 2008, kết quả lợi nhuận không khả quan, lỗ hơn 2 tỷ đồng do chi phí tài chính lớn phát sinh từ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá (khoảng 14 tỷ -- do thanh toán lãi vay ngoại tệ và nhập khẩu nguyên liệu) và trích lập dự phòng giảm giá CK hơn 3 tỷ đồng.

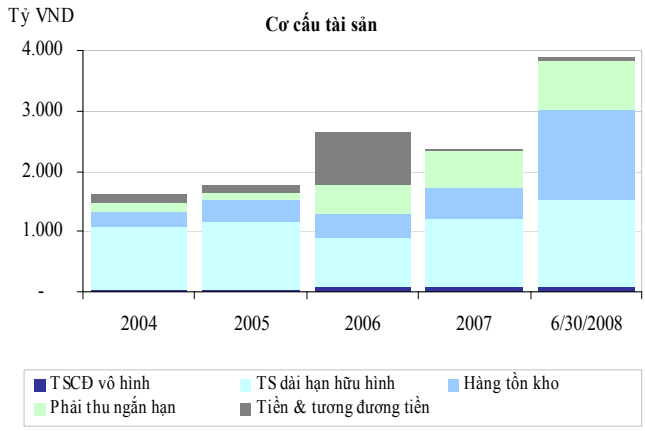
TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính không biến động nhiều trong giai đoạn 2004 – 2006, trung bình ở mức 3,1%, tăng lên 4% trong năm 2007 do giá vốn hàng bán giảm. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế biến động tăng trong giai đoạn phân tích, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với các doanh nghiệp trong ngành. Nguyên nhân chủ yếu do chi phí giá vốn/doanh thu cao do công ty chưa tự chủ được nguyên liệu clinker, vẫn phụ thuộc vào nguồn clinker nhập khẩu. Dự báo khi dự án mỏ đá Vĩnh Tân và trạm nghiền đi vào hoạt động, công ty sẽ tự chủ được nguồn nguyên liệu, khi đó, tỷ suất lợi nhuận sẽ được cải thiện đáng kể.



Hai quý đầu năm, do kết quả lợi nhuận không khả quan, tỷ suất lợi nhuận sau thuế âm, tuy nhiên, nếu loại bỏ ảnh hưởng của chi phí tài chính, tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính ở mức 1,2%, thấp hơn so với những năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do giá các yếu tố đầu vào trong nửa đầu năm 2008 tăng mạnh trong khi giá đầu ra bị kiểm soát bởi chính sách bình ổn của Chính phủ.

CƠ CẤU TÀI SẢN

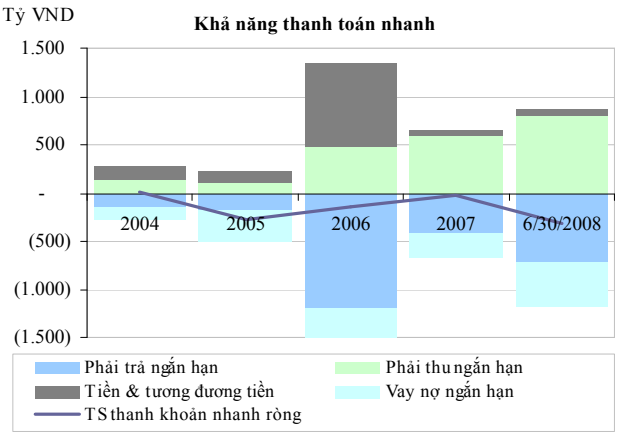


Cơ cấu tài sản công ty khá ổn định, tài sản dài hạn chiếm khoảng 50 – 60% tổng giá trị tài sản của công ty, ngoại trừ năm 2006, cơ cấu tài sản thiên về ngắn hạn do khoản tiền mặt tăng đột biến (chuyển giao khoản đầu tư liên doanh vào Holcim về Tổng công ty công nghiệp xi măng). Tài sản ngắn hạn của công ty chủ yếu là hàng tồn kho, chiếm khoảng 20 – 30% tổng giá trị tài sản.

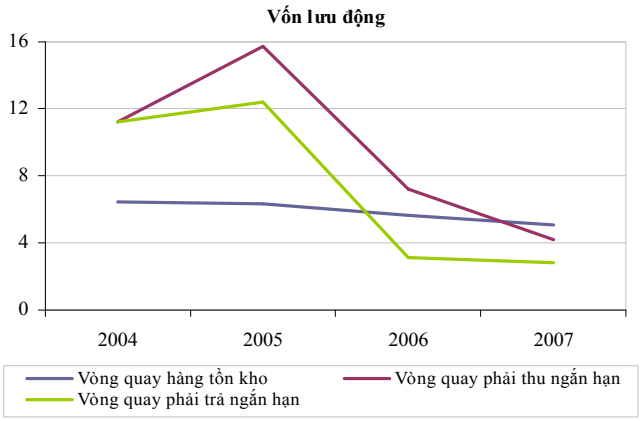
Do ảnh hưởng của khoản đầu tư liên doanh vào Holcim chuyển giao về Tổng công ty khi CPH, tổng giá trị tài sản của công ty tăng mạnh vào năm 2006, sau đó giảm đáng kể trong năm 2007.

KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Ngoại trừ năm 2004 và 2007, các năm còn lại trong giai đoạn phân tích, tài sản có khả năng thanh toán nhanh không đủ trang trải cho các nghĩa vụ ngắn hạn, trong đó chiếm tỷ trọng lớn là nghĩa vụ đối với các nhà cung cấp. Năm 2006, khoản phải trả ngắn hạn tăng đột biến do khoản tiền thu bán cổ phần chưa quyết toán nộp về cho Nhà nước lên tới 905 tỷ đồng.



NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG

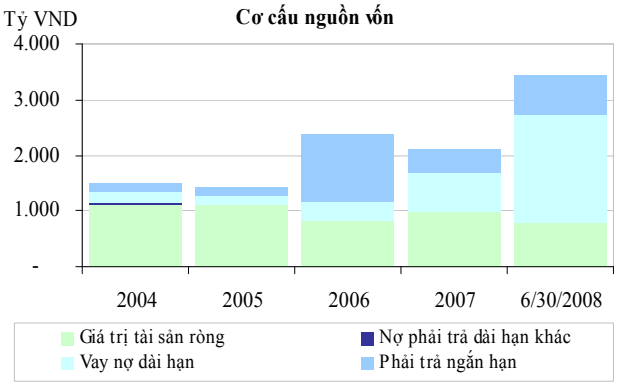


Vòng quay phải thu và phải trả ngắn hạn biến động mạnh trong giai đoạn phân tích, đặc biệt giảm mạnh trong năm 2006 do khoản phải trả tăng đột biến trong năm 2006 (khoản tiền thu bán cổ phần chưa quyết toán nộp về cho Nhà nước); khoản phải thu tăng mạnh (trong đó chủ yếu là khoản trả trước người bán phục vụ cho dự án trạm nghiền và nhà máy Bình Phước).

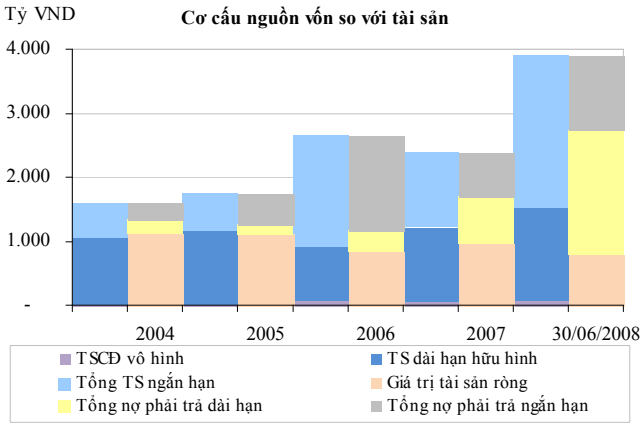
Vòng quay hàng tồn kho khá ổn định trong cùng giai đoạn, dao động quanh mức 5 – 6 vòng, xu hướng giảm nhẹ qua các năm mặc dù doanh thu vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khá. Nguyên nhân chủ yếu do lượng hàng tồn kho tăng, trong đó một phần là hàng mua đi đường phục vụ dự án trạm nghiền và nhà máy Bình Phước.

CƠ CẤU NGUỒN VỐN

Cơ cấu nguồn vốn có sự thay đổi lớn từ năm 2006 khi nhu cầu đầu tư xây dựng của công ty gia tăng mạnh. Nợ phải trả chiếm tới 60 -70% tổng nguồn vốn, trong khi tỷ lệ này trong giai đoạn 2004 – 2005 trung bình trên 30%. Nợ dài hạn tăng theo tiến độ giải ngân vốn vay phục vụ cho dự án Nhà máy Bình Phước và Trạm nghiền. Năm 2006, khoản phải trả ngắn hạn tăng đột biến chủ yếu do khoản tiền thu bán cổ phần chưa quyết toán nộp về cho Nhà nước lên tới 905 tỷ đồng. Khoản này giảm ngay từ năm 2007 khi công ty trả thanh toán tiền cho Nhà nước.



TÀI SẢN – NGUỒN VỐN



Tương quan nguồn vốn và tài sản giai đoạn 2004 – 2006 nhìn chung khá cân đối, tài sản dài hạn được tài trợ hoàn toàn từ nguồn vốn chủ sở hữu và một phần nguồn vốn dài hạn khác. Năm 2007 và nửa đầu năm 2008, chênh lệch giữa tài sản dài hạn và nguồn tài trợ dài hạn gia tăng đáng kể chủ yếu do khoản vay nợ dài hạn tăng mạnh theo tiến độ giải ngân vốn để tài trợ cho 2 dự án lớn đang triển khai.

BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	Đơnvị	2005	2006	2007	2Q/2008
Tổng tài sản	'000 VND	1.756.276.118	2.668.238.532	2.375.213.611	3.903.215.572
Nguồn vốn chủ sở hữu	'000 VND	1.103.584.523	828.630.817	960.253.851	794.787.419
Doanh thu thuần	'000 VND	1.973.556.730	2.137.235.177	2.295.027.007	1.189.032.207
Lợi nhuận gộp	'000 VND	181.112.942	210.104.218	256.695.772	100.085.728
Lợi nhuận trước thuế	'000 VND	65.013.805	66.020.764	95.339.835	(2.413.411)
Lợi nhuận sau thuế	'000 VND	49.693.643	53.370.729	95.339.835	(2.413.411)
EBIT	'000 VND	90.286.750	97.920.349	114.110.728	33.810.042
EBITDA	'000 VND	151.594.170	135.073.328	160.105.418	34.185.042
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	9,18	9,83	11,18	8,42
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	3,29	3,09	4,15	(0,20)
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	2,52	2,50	4,15	(0,20)
EBIT/ Doanh thu thuần	%	4,57	4,58	4,97	2,84
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	7,68	6,32	6,98	2,88
ROE	%	4,48	5,52	10,66	-
ROA	%	2,96	2,41	3,78	-
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	9,31	51,93	(10,98)	-
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	20,22	8,29	7,38	-
Tăng trưởng EBITDA	%	(32,36)	(10,90)	18,53	-
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,20	1,17	1,73	2,02
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,43	0,73	0,24	0,14
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,24	0,58	0,06	0,04
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,37	0,69	0,60	0,80
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	0,59	2,22	1,47	3,91
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	5,73	5,07	4,54	-
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	6,31	5,62	5,11	-
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	31,25	25,29	25,80	-
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	17,02	14,12	8,30	-
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	1,17	0,97	0,91	-

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ (*)				
				Đơn vị: '000 VND
Chỉ tiêu	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008
Doanh thu thuần	-	651.250.744	539.061.333	649.970.874
Giá vốn hàng bán	-	566.687.169	483.883.687	605.062.792
Lợi nhuận gộp	-	84.563.576	55.177.646	44.908.081
Doanh thu tài chính	-	1.585.489	2.477.882	1.185.681
Chi phí tài chính	-	4.725.087	11.097.721	28.638.447
Chi phí bán hàng	-	21.191.279	18.150.816	18.032.525
Chi phí quản lý	-	15.732.658	15.174.292	14.918.052
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	-	44.500.040	13.232.699	(15.495.261)
Lợi nhuận khác	-	141.610	44.631	(195.481)
Lợi nhuận trước thuế	-	44.641.650	13.277.330	(15.690.742)
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	-	*6,9%*	*2,5%*	*-2,4%*
Lợi nhuận sau thuế	-	44.641.650	13.277.330	(15.690.742)
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	-	*6,9%*	*2,5%*	*-2,4%*

(*) Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.