KLS
Trung thực & Cẩn trọng

BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG
Phòng Nghiên cứu – Phân tích
ĐT: 04.3 772 6868/ 08.3823 39235
Fax: 04.3 772 6136/ 08.3827 7380
Web: www.kls.vn

PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ (tỷ VND):	190
Ngày đầu tiên giao dịch:	30/10/2008
Khối lượng CP đang lưu hành:	19.000.000
Giá cổ phiếu (05/10/09) (VND):	39.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND):	42.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND):	10.000
EPS (30/06/09) (VND/CP):	N/a
P/E (05/10/09):	N/a
Giá trị sổ sách/CP (30/06/09) (VND):	14.273
Vốn hóa TT (05/10/09) (tỷ VND):	746,7

Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5%[5]

Họ tên	Chức vụ	Cổ phiếu nắm giữ	Tỷ lệ (%)
Trần Xào Cơ	CT.HĐQT	5.000.000	26,23
NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	Cổ đông	2.000.000	10,53
Trần Tuấn Nghiệp	*TGĐ & PCT.HĐQT*	1.000.000	5,26
Trần Tuấn Minh	GĐKT	1.000.000	5,26

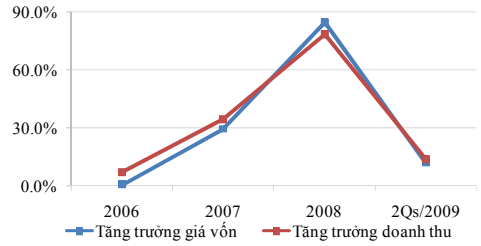
Cơ cấu cổ đông[5]

Cơ cấu	Cổ phiếu nắm giữ	Tỷ lệ (%)
Tổ chức	***4.867.800***	***25,62***
Trong nước	4.817.800	25,36
Ngoài nước	50.000	0,26
Cá nhân	***14.132.200***	***74,38***
Trong nước	14.129.200	74,36
Ngoài nước	3.000	0,02
Tổng cộng	**19.000.000**	**100,00**

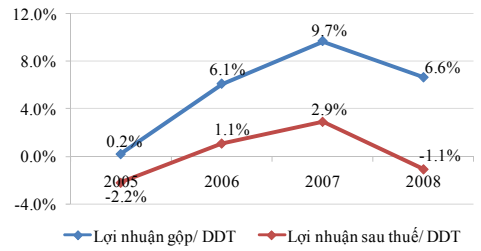
Danh sách công ty con[6]

Công ty con	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Minh Hữu Liên	20	61,00%
CTCP Đầu tư Hữu Liên	30	66,67%

Tốc độ tăng trưởng doanh thu, giá vốn



Hiệu quả hoạt động



KHUYẾN NGHỊ: *Là một nhà cung cấp ống thép lớn hàng đầu với công suất 7.000 tấn/tháng, chúng tôi dự báo lợi nhuận của HLA năm 2009 ước đạt 85,7 tỷ đồng, theo đó EPS dự phóng ở mức 4.512[1] đồng/CP và P/E dự phóng ở mức 8,7[1].*

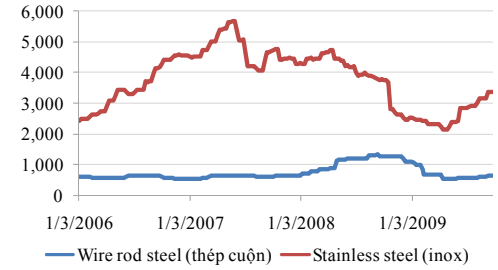
Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể nắm giữ CP HLA trong dài hạn (6 tháng - 1 năm) và mua vào ở mức giá xung quanh 38.5000 đồng/CP nếu không có dấu hiệu cho thấy HLA bị bán mạnh.

Đối với các nhà đầu tư lướt sóng, chúng tôi khuyến nghị nên thận trọng quan sát diễn biến giao dịch của HLA, nếu diễn biến thị trường không quá xấu mức giá hợp lý để mua vào cũng xoay quanh mức giá 38.500 đồng/CP.

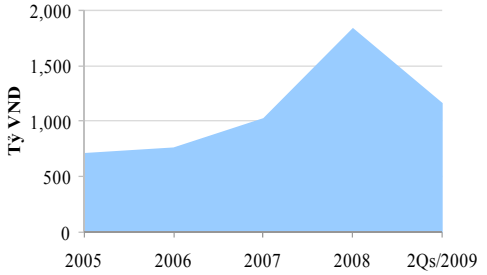
Thông tin chung

- **Sản phẩm, dịch vụ:** Cung cấp và kinh doanh các loại sản phẩm ống thép, ống inox, xà gồ thép…sử dụng trong lĩnh vực xây dựng và trang trí nội thất, cung cấp dịch vụ kinh doanh BĐS….
- **Thị phần:** Là công ty sản xuất ống thép đen lớn nhất của cả nước, chiếm trên 16% thị phần ống thép Việt Nam với công suất khoảng 7.000 tấn/tháng[2].
- **Rủi ro:** Nguồn nguyên liệu đầu vào chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản phẩm, nguyên liệu chính cho sản xuất phải nhập khẩu 100% từ nước ngoài[3]. Do đó sự biến động giá nguyên vật liệu trên thị trường thế giới (cước vận chuyển, tỷ giá, giá bán của nhà cung cấp,…) sẽ ảnh hưởng rất lớn đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

Biến động giá thép và giá inox thế giới



Doanh thu thuần



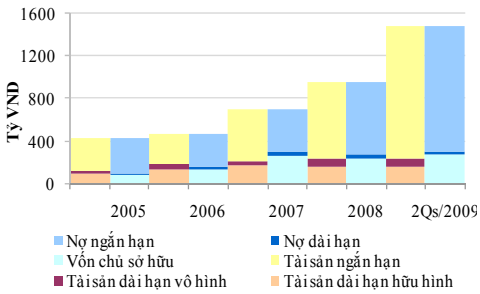
Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008[4]

- **Doanh thu**: Chủ yếu từ 2 nguồn hoạt động sản xuất thép chiếm trên 60% và hoạt động thương mại chiếm khoảng 38%. Năm 2008, tổng doanh thu tăng 79% so với năm 2007, đạt 1.843 tỷ đồng. Mặc dù cuối năm 2008, nền kinh tế rơi vào khủng hoảng ảnh hưởng đến hầu hết các DN nhưng doanh thu của HLA vẫn tăng trưởng tốt nhờ sản lượng tiêu thụ vẫn được duy trì ở mức cao.
- **Hàng tồn kho**: 6 tháng đầu năm 2008, HLA đã mua nguyên vật liệu do lo ngại về giá thép tăng cao. Tuy nhiên, đến cuối năm giá thép giảm mạnh, HLA đã phải thực hiện trích lập gần 86 tỷ dự phòng giảm giá hàng tồn kho, dẫn đến giá vốn tăng cao, tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu thuần giảm mạnh từ 10% năm 2007 còn 7% năm 2008.
- **Chi phí tài chính:** Vay ngắn hạn tăng 102% so với năm 2007, lãi vay ngân hàng cao, mức đỉnh điểm lên tới 22%, sự biến động mạnh của tỷ giá khiến chi phí tài chính tăng đột biến, gấp 3 lần năm 2007, tương ứng là 99 tỷ đồng.
- **Chi phí tài chính tăng mạnh** cùng với khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 86 tỷ đồng khiến doanh nghiệp rơi vào tình trạng thua lỗ, với khoản lỗ sau thuế lên tới 19 tỷ.

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009[4]

- Kết thúc quý 2, **LNST** lũy kế 6 tháng đầu năm của HLA 38 tỷ đồng đạt 54% kế hoạch cả năm, trong đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 54 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng khá mạnh so với năm 2008 là do: (i) giá thép có xu hướng tăng so với cuối năm 2008, (ii) hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho trích lập năm 2008 khiến giá vốn hàng bán giảm.
- Theo thuyết minh báo cáo tài chính 6 tháng đầu năm 2009, phần **hàng tồn kho** giá cao trích lập dự phòng năm 2008 đã được tiêu thụ hết. Số dư hàng tồn kho tại thời điểm cuối tháng 6 chỉ đủ để sản xuất trong tháng 7 và đầu tháng 8. HLA ký hợp đồng mua nguyên vật liệu theo quý nhưng hàng nhập theo mỗi tháng, do đó giá nguyên liệu chịu ảnh hưởng rất lớn bởi sự biến động của giá nguyên liệu thế giới[2].
- **Khoản phải thu của khách hàng** tăng khá cao tới 496 tỷ đồng (cuối năm 2008 là 286 tỷ đồng), chiếm 33% tổng tài sản - theo thuyết minh BCTC thì đây là khoản nợ mua hàng của các đại lý phân phối của HLA, công ty không thực hiện trích lập dự phòng cho khoản này do tin tưởng vào tình hình tài chính của

Cơ cấu tài sản – nguồn vốn



Một số các chỉ tiêu tài chính[4]

Chỉ tiêu	2008	2Qs/09
Tổng tài sản (tỷ VND)	962	1.486
VCSH (tỷ VND)	233	271
Doanh thu thuần	1.843	1.183
Lợi nhuận sau thuế	19,8	37,9
Khả năng thanh toán		
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,54	0,57
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,05	1,06
Hệ số đòn bẩy		
Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,74	0,81
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	3,06	4,42
Khả năng sinh lời		
Tăng trưởng DDT (%)	78,56	29,93
EBITDA/DTT	5,08	9,96
ROA (%)	N/a	N/a
ROE (%)	N/a	N/a
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay HTK (lần)	6,57	N/a
Vòng quay khoản phải thu (lần)	8,43	N/a
Vòng quay khoản phải trả (lần)	16,53	N/a

So sánh P/E và P/B giữa các công ty[7]

Công ty	P/E	P/B
HLA	**N/a**	**3,23**
VIS	8,44	4,95
HMC	87,17	1,70
SMC	8,46	1,98
HSG	N/a	N/a
VGS	44,75	4,48

các bên liên quan và thị trường các bên liên quan hoạt động. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khoản này cao sẽ gia tăng áp lực chi phí lãi vay cho HLA.

- Công ty sử dụng **tỷ lệ đòn bẩy tài chính lớn**, vay nợ ngắn hạn tăng khá cao lên tới 825 tỷ đồng (cuối năm 2008 là 555,5 tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng do HLA được ưu đãi lãi vay từ gói kích cầu của chính phủ nên nhiều khả năng DN đã tận dụng nguồn vốn giá rẻ để tài trợ cho vốn lưu động và hưởng chênh lệch lãi suất. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính này giúp doanh nghiệp giảm được áp lực về khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu tuy nhiên ở đây sẽ có rủi ro là chi phí lãi vay.

Một số thông tin khác[2]

- Đại diện HLA cho biết, **9 tháng đầu năm LNST lũy kế của công ty đạt khoảng 60 – 65 tỷ đồng** (hoàn thành 85 – 89% kế hoạch). Lượng thép đã tiêu thụ tương đương so với mức kế hoạch đặt ra 155.700 tấn.
- **Di dời nhà máy cũ tới** Khu công nghiệp An Thạch, tỉnh Long An với công suất mới lên tới 10.000 tấn/tháng. Hiện tại thủ tục đã hoàn tất thuê khu đất, HLA đang thiết kế và tiến hành mời thầu, dự kiến tháng 5 – 6/2010 nhà máy sẽ đi vào hoạt động.
- **Dự án BĐS:** Khu phức hợp Hữu Liên Á Châu (được xây dựng trên nền đất của nhà máy cũ tại Tân Kiên – Bình lợi, phường Tân Tạo, quận Tân Bình): Diện tích lô đất 60.269 m^2, với tổng vốn đầu tư 2.426 tỷ đồng. Dự kiến bắt đầu xây dựng vào Q1 năm 2010 và kết thúc vào Q4 năm 2016. Đến thời điểm hiện tại, HLA đã có văn bản chấp thuận và đang trong giai đoạn thỏa thuận xin các chỉ tiêu thiết kế cho khu phức hợp này. Theo chúng tôi trong thời gian tới dự án này vẫn chưa mang lại lợi nhuận cho HLA.
- Theo BCTN năm 2008 của HLA, trong năm 2009 công ty sẽ cố gắng phấn đấu để đưa công ty con Minh Hữu Liên niêm yết trên sàn HNX. HLA cho biết hiện tại thủ tục đã hoàn thành chỉ còn phần định giá, nhiều khả năng Minh Hữu Liên sẽ niêm yết trong tháng 11 - 12/09 với mức giá niêm yết dự kiến 30.000 đồng/CP. (Minh Hữu Liên vốn điều lệ 20 tỷ đồng – 9 tháng đầu năm lợi nhuận lũy kế 6 - 7 tỷ đồng).
- **Giao dịch của cổ đông nội bộ:**
  - Từ ngày 24/09/09 – 24/10/09, CTCP Đầu tư tài chính BIDV (BFI) đăng ký mua vào 300.000 cổ phiếu, nâng tổng số lượng cổ phiếu nắm giữ lên 1.050.000 CP, tương đương 5,5%. BFI là bên có liên quan đến ông Đoàn Minh Tiến hiện đang là thành viên HĐQT của HLA và là phó tổng giám đốc CTCP Đầu tư tài chính BIDV;
  - Em trai ông Trần Xảo Cơ – CT.HĐQT đăng ký bán 500.000 CP từ ngày 24/09/09 – 21/12/09;
  - Ông Khưu Kim Hòa – Trưởng BKS đăng ký bán 15.000 CP từ ngày 30/09/09 – 31/12/09.
- **Cổ tức**: Trong năm 2009, HLA dự kiến trả cổ tức 15%.

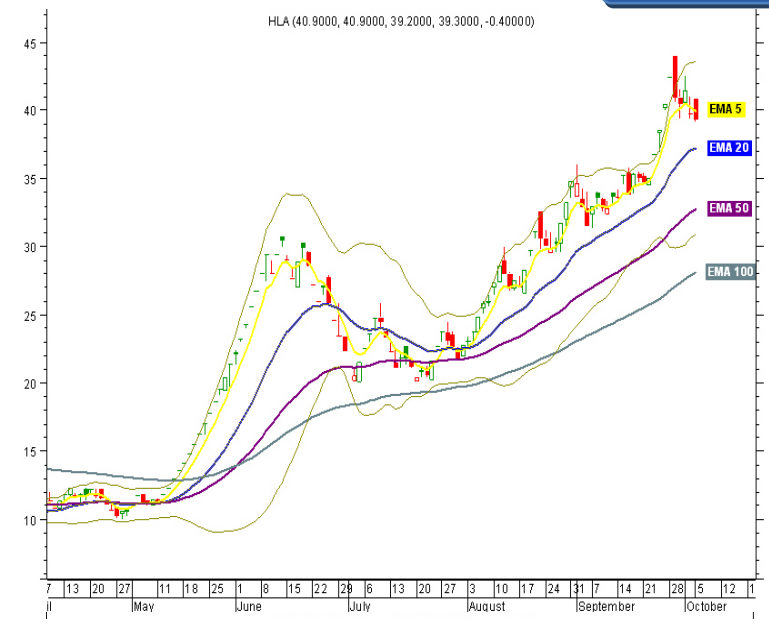
Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009

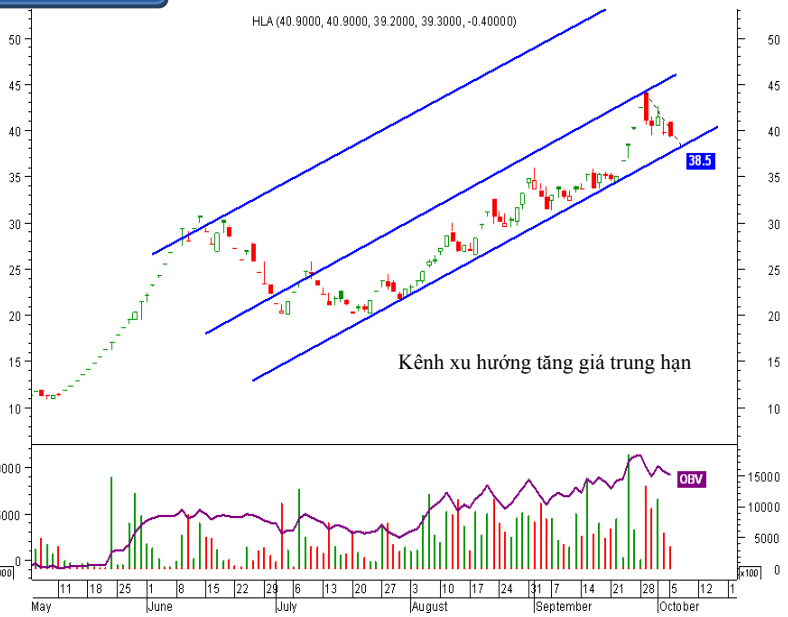
- Doanh thu:
  - Căn cứ vào tình hình tiêu thụ thép của HLA trong 9 tháng đầu năm chúng tôi dự báo năm 2009 công ty ước sẽ tiêu thụ được khoảng 188.790 tấn thép;
  - Cùng với sự biến động giá thép trong nước và thế giới, doanh thu của HLA ước khoảng 2.218 tỷ đồng.
- Hoạt động tài chính: Chi phí tài chính ở mức 90 tỷ đồng.

Kết luận: Chúng tôi dự báo LNST của HLA ước đạt 85,7 tỷ đồng, theo đó EPS dự phóng ở mức 4.512 đồng/CP, P/E ở mức 8,7.

Chỉ tiêu	Kế hoạch	Dự báo
Sản lượng (tấn)	155.700	188.790
Doanh thu (triệu đồng)	1.832.000	2.218.451
LNTT (triệu đồng)	95.669	114.307
LNST (triệu đồng)	70.908	85.730

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT







- **Xu hướng ngắn hạn:** củng cố.
- **Xu hướng trung hạn:** tăng.
- Đường trung bình **EMA05** bắt đầu giảm, tín hiệu bán sẽ xuất hiện khi EMA 05 tiếp tục giảm và cắt **EMA20** từ trên xuống.
- Cặp đường trung bình **EMA20** – **EMA50** tăng và tiếp tục diễn biến song song thể hiện xu hướng tích lũy và dần đi lên trong trung hạn.
- Cặp đường trung bình **EMA50** – **EMA200** vẫn cho tín hiệu tốt trong dài hạn.
- Hiện tại, HLA đang trong xu thế củng cố và nhiều khả năng lực hỗ trợ sẽ tăng dần khi cổ phiếu này tiến dần về đường băng trung tâm của dải băng **Bollinger.**
- Bên cạnh đó, diễn biến giá của HLA vẫn nằm trong **kênh xu hướng tăng giá giá trung hạn** và nếu tiếp tục điều chỉnh thì trong ngắn hạn cổ phiếu này sẽ được hỗ trợ tại ngưỡng 38.5.
- Các ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn lần lượt là: 38.5, 35.0 và 33.0.
- Các ngưỡng kháng cự ngắn hạn: 40.5, 44.0 và 45.5 .
- **DI+** và **DI-** đang thể hiện xu thế hội tụ, **ADX** đang ở mức 44 và tiếp tục suy giảm.
- **MACD** giảm xuống sát mức 0 sau khi đóng cửa ngày giao dịch 05/10/2009, cho tín hiệu cảnh báo.
- **MFI** và **RSI** tiếp tục giảm, góp phần khẳng định **MACD**.
- **STO** tiếp tục giảm và bắt đầu đi vào vùng quá bán.

Kết luận

- Là một trong những cổ phiếu tiềm năng của ngành thép niêm yết trên HOSE thích hợp với xu hướng đầu tư trung và dài hạn. ***Theo quan điểm của chúng tôi, các nhà đầu tư trung và dài hạn nên thận trọng quan sát và có thể mua vào cổ phiếu này tại các mức giá xung quanh ngưỡng kháng cự 38.5 nếu không có dấu hiệu cho thấy HLA tiếp tục bị bán mạnh.***
- ***Đối với các nhà đầu tư lướt sóng***, chúng tôi khuyến nghị nên thận trọng quan sát diễn biến giao dịch của HLA khi cổ phiếu này giảm sát ngưỡng kháng cự ngắn hạn 38.5. Quyết định mua vào cần được cân nhắc cũng với sự khẳng định của các chỉ báo ngắn hạn như: DI+, DI-, ADX, MACD, MFI, RSI, STO. ***Nếu diễn biến không quá xấu, mức giá hợp lý để mua vào cũng sẽ đến xung quanh ngưỡng kháng cự 38.5 đối với các nhà đầu tư ngắn hạn.***

[1] Giá CP ngày 05/10/2009

[2] Phỏng vấn Doanh nghiệp ngày 2/10/09

[3] Bản cáo bạch 10/2008

[4] Báo cáo tài chính năm 2008, 6 tháng đầu năm 2009

[5] Tại ngày 30/08/2008

[6] Báo cáo thường niên năm 2008

[7] Nguồn Bloomberg ngày 05/10/09

Nguyễn Thị Hiền
hiennt@kls.vn
Đinh Hoàng Phương
phuongdp@kls.vn
Nguyễn Trung Hiếu
hieu.nt@kls.vn

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/ hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chụp toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội *Tel: 04.3772 6868 *Fax: 04. 3772 6136 *Email: kimlong@kls.vn

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72 – 74 Nguyễn Thị Minh Khai, Q.3, TP.HCM *Tel: 08. 3823 3923 *Fax: 08. 3827 7380