NGÀNH CÔNG NGHIỆP

Lĩnh vực: Vật liệu xây dựng

Mã ngành ICB: 2000 (Subsector 4: 2353)
Bloomberg Ticker: HT1 VN

Ngày cập nhật: 29/06/2010

Chỉ tiêu thị trường

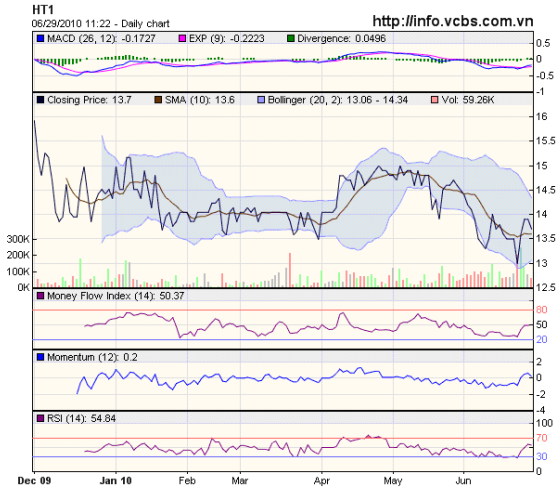
Giá ngày 29/6/2010 (VNĐ)	14.300
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	13.000–19.000
Tăng/Giảm 1T qua (%)	-2,05
Tăng/Giảm 3T qua (%)	3,20
Mua ròng của NN trong 3T	-758.040
KLGDBQ 3T	65.626
KLCPĐLH	197.952.000
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	2.830,713
Room còn lại của NĐTNN	87.231.932
Cơ cấu cổ đông	
• *Nhà nước*	65%
• *Nước ngoài:*	4,94%
• *Khác*	30,06%

Biểu đồ: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: VCBS

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: VCBS

CÔNG TY CP XI MĂNG HÀ TIÊN 1 (HT1)

Đánh giá chung

Trong quý 1-2010, HT1 đã tăng 18% sản lượng so với cùng kỳ năm ngoái, làm cho doanh thu thuần tăng 15%, lợi nhuận trước thuế tăng 31%. Sự kiện sáp nhập HT2 vào HT1 đánh dấu một bước phát triển quan trọng của HT1, tạo ra HT1 mới có quy mô sản xuất và thị trường tiêu thụ rộng lớn hơn nhiều so với trước. Do giá xi măng được dự báo không biến động mạnh trong năm 2010 nên tình hình kinh doanh của HT1 trong các quý còn lại của năm 2010 sẽ theo thông lệ mùa xây dựng (tăng mạnh vào quý 2, giảm trong quý 3, và tăng mạnh trở lại vào các tháng cuối năm). Theo đó, kết quả kinh doanh của các quý còn lại được đánh giá là khả quan. Tuy nhiên, tình hình tồn kho vào cuối năm 2010 được dự báo sẽ tăng so với cuối năm 2009 do tình trạng cung vượt cầu của ngành xi măng.

Bảng: Kết quả kinh doanh.

Chỉ tiêu	Q1-2009	2009	Q1-2010*	2010KH (HT1)**	So sánh Q1-2010	
					Q1-2009	2010KH
DTT (Tỷ VNĐ)	561.92	2,816.84	643.76	6,653	115%	10%
LNTT (Tỷ VNĐ)	18.19	183.51	23.76	320	131%	7%
LNST (Tỷ VNĐ)	15.91	160.61	19.88		125%	
EPS cơ bản (VNĐ)	841	1,697	1,639		195%	
P/E	17.01	8.42	8.73		51%	

Nguồn: HT1

EPS cơ bản được tính theo 4 quý gần nhất.

(*) KQKD Q1-2010 của HT1 trước khi HT2 sáp nhập vào HT1.

(**) Kế hoạch kinh doanh 2010 của HT1 sau sáp nhập.

Bảng: Một số chỉ tiêu dự phóng.

Chỉ tiêu	Q2F-2010	Q3F-2010	Q4F-2010	2010F
DTT (Tỷ VNĐ)	1,479.60	1,331.64	1,797.71	5,688.95
LNTT (Tỷ VNĐ)	79.95	71.96	93.54	306.95
LNST (Tỷ VNĐ)	69.56	62.60	81.38	267.04
EPS cơ bản (VNĐ)	1,240	1,050	1,349	1,349
P/E	11.54	13.62	10.60	10.60

Nguồn: VCBS

Thông tin cơ bản về Doanh nghiệp

Công ty CP Xi Măng Hà Tiên 1 (HT1) là đơn vị chủ lực của Tổng Công ty Công Nghiệp Xi Măng Việt Nam tại miền Nam. Qua 35 năm hoạt động, Công ty đã cung cấp cho thị trường hơn 38 triệu tấn xi măng các loại với chất lượng cao và ổn định, phục vụ các công trình trọng điểm quốc gia, các công trình xây dựng công nghiệp và dân dụng.

Công ty chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần vào tháng 02/2007 và niêm yết trên HOSE vào 11/2007. Vốn điều lệ của công ty là 1.100 tỷ đồng. Theo kế hoạch, công ty CP Xi Măng Hà Tiên 2 (HT2) sẽ sáp nhập vào HT1 vào đầu Q2-2010. Sau khi sáp nhập, vốn điều lệ của HT1 là 1.980 tỷ đồng, nằm trong Top 50 doanh nghiệp có vốn hóa lớn trên thị trường chứng khoán (chỉ xếp sau khối ngân hàng

Danh sách cổ đông lớn tại 10/03/2010 như sau:

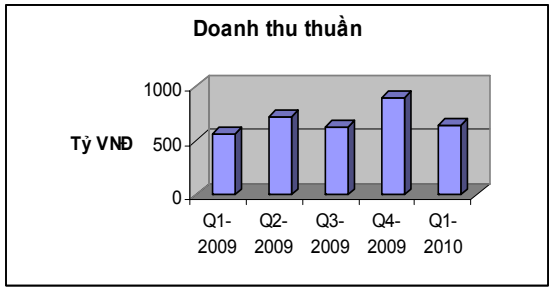
Tên cổ đông	Số cổ phần sở hữu	Tỷ lệ sở hữu
Tổng công ty CN xi măng Việt Nam	128,700,000	65%
Công ty TNHH chứng khoán Á Châu	6,670,593	3.40%

Tổng Công ty Công Nghiệp Xi Măng Việt Nam đại diện phần vốn nhà nước, nắm quyền kiểm soát công ty.

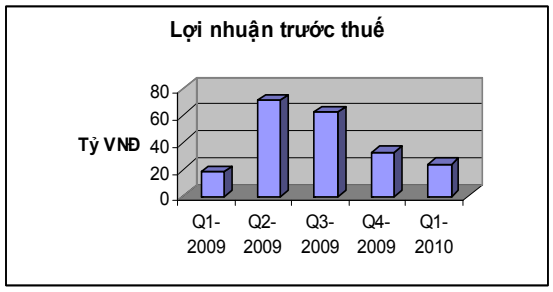
Chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009	1Q09	1Q10
DTT (tỷ VNĐ)	2.537	2.817	562	644
LNST (tỷ VNĐ)	78	161	16	20
TTS (tỷ VNĐ)	5.648	7.265	5.961	7.675
VCSH (tỷ VNĐ)	979	1.171	995	1.288
Nợ/TTS (%)	83	84	83	83
ROS (%)	3,06	5,7	2,83	3,09
ROA (%)	1,37	2,21	0,27	0,27
ROE (%)	7,99	13,72	1,61	1,62
BV (VNĐ)	10.898	14.015	11.081	12.195
EPS cơ bản (VNĐ)	892	1.697	923	1.639
P/E	16	8,4	15,5	8,7

Biểu đồ: Doanh thu hàng quý năm 2009 - 2010



Biểu đồ: Lợi nhuận hàng quý năm 2009 - 2010



Nguồn: HT1

thương mại niêm yết).

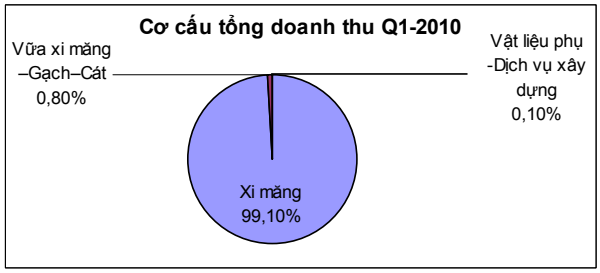
Công ty chiếm khoảng 8% thị phần xi măng cả nước. Hệ thống phân phối của công ty chủ yếu tập trung tại khu vực IV (từ Long An đến Bình Thuận) và chiếm khoảng 30% thị phần tại khu vực này. HT1 có hệ thống phân phối rộng với 21 nhà phân phối chính và 5.000 đại lý trải khắp niềm Nam.

Ngành nghề kinh doanh chính của công ty là sản xuất kinh doanh xi măng, các sản phẩm từ xi măng, vật liệu xây dựng (gạch, ngói, vữa xây tô, bê tông), clinker, nguyên vật liệu-vật tư ngành xây dựng…

Kết quả kinh doanh quý 1 / 2010

Quý 1-2010, tổng doanh thu của công ty đạt gần 665 tỷ đồng, tăng 18% so với Q1-2009, trong đó tổng doanh thu xi măng đạt gần 659 tỷ đồng (chiếm 99,1% cơ cấu tổng doanh thu), vữa xi măng–gạch–cát đạt 5,3 tỷ đồng (chiếm 0,8%), và vật liệu phụ-dịch vụ xây dựng đạt 0,668 tỷ đồng (chiếm 0,1%). Doanh thu thuần của công ty đạt hơn 643 tỷ đồng, hoàn thành 10% kế hoạch năm 2010, tăng 15% so với Q1-2009 (kế hoạch kinh doanh 2010 của HT1 có bao gồm cả kế hoạch kinh doanh 2010 của HT2 bởi sự sáp nhập). Lợi nhuận trước thuế đạt hơn 23,7 tỷ đồng, đạt 7% kế hoạch năm 2010, tăng 31% so với Q1-2009.

Doanh thu thuần của Q1-2010 tăng 15% so với Q1-2009 nhưng lợi nhuận gộp lại giảm 10%, đạt 80 tỷ đồng. Nguyên nhân là do tốc độ tăng giá vốn cao hơn tốc độ tăng doanh thu, giá vốn Q1-2010 tăng 19% so với Q1-2009. Trong khi đó, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của Q1-2010 tăng 49% so với Q1-2009 mà nguyên nhân là do lãi tiền gửi ngân hàng, lãi chênh lệch tỷ giá, giảm lỗ chênh lệch tỷ giá, giảm chi phí khuyến mãi, giảm chi phí nhân viên.



Nguồn: HT1

Có được mức tăng doanh thu và lợi nhuận như trên là do trong Q1-2010, với những dấu hiệu tích cực của thị trường xây dựng như các công trình cũ đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện, các công trình khởi công mới, nhu cầu sửa chữa xây dựng nhà ở trong dân cư tăng (giá trị sản xuất ngành xây dựng tăng 17,4%), nhu cầu tiêu thụ xi măng đạt ở mức cao. Sản lượng của công ty trong quý này tăng 18% so với Q1-2009.

Tuy nhiên trong Q1-2010 cũng xuất hiện nhiều bất lợi cho việc tiêu thụ xi măng như giá các nguyên vật liệu đầu vào như than, điện, xăng dầu, cước vận tải… tăng cao; chỉ số giá tiêu dùng CPI Q1-2010 tăng 4,14%; lãi suất cho vay của ngân hàng còn cao nên nguồn vốn đầu tư vào các dự án bất động sản bị hạn chế hoặc các công trình xây dựng bị giãn tiến độ do bị thiếu vốn. Những bất lợi này đã làm giảm sức tiêu thụ xi măng của thị trường cũng như làm giảm doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Ngoài việc gia tăng sản lượng, công ty còn cắt giảm các chi phí như chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp mà cụ thể là cắt giảm chi phí khuyến mãi và chi phí nhân viên. Hơn nữa, trong hoạt động tài chính, công ty cũng được tăng thêm lãi tiền gửi ngân hàng và lãi chênh lệch tỷ giá, cũng như giảm được chi phí tài chính do giảm lỗ chênh lệch tỷ giá.

Triển vọng công ty

Sự sáp nhập HT2 vào HT1 và phát triển doanh nghiệp sau sáp nhập

HT1 chủ yếu sản xuất xi măng phần lớn từ nguồn clinker nhập khẩu. Việc không chủ động được nguồn nguyên liệu đã gây ra nhiều bất lợi như rủi ro giá đầu vào biến động, chi phí vận chuyển nguyên liệu đội giá thành, nguy cơ rủi ro tỷ giá…, khiến tỷ suất sinh lời của HT1 giảm xuống. Chẳn hạn, trong Q1-2010, doanh thu tăng 15% so với Q1-2009, nhưng do tốc độ tăng giá vốn cao hơn tốc độ tăng doanh thu nên lợi nhuận gộp Q1-2010 giảm 10% so với Q1-2009.

HT2 là một trong những công ty sản xuất và phân phối xi măng hàng đầu tại khu vực phía Nam. Công ty chiếm gần 30% thị phần tại thị trường các tỉnh ĐBSCL. HT2 có những lợi thế cạnh tranh rất lớn, đó là sự chủ động về nguồn nguyên liệu đầu vào và vị trí địa lý (HT2 sở hữu các mỏ đá vôi và đất sét có trữ lượng lớn tại tỉnh Kiên Giang. HT2 nằm tại Kiên Lương thuộc tỉnh Kiên Giang, thuận lợi cho việc vận chuyển và phân phối hàng hóa tới các tỉnh thuộc ĐBSCL bằng đường thủy và đường bộ).

Xi măng là ngành sản xuất có tính chất đặc thù. Lợi thế cạnh tranh của các doanh nghiệp dựa trên lợi thế về quy mô. Các nhà máy có công suất lớn sẽ giảm thiểu được chi phí bán hàng, có ưu thế khi mở rộng thị phần. Vị trí địa lý gần nguồn nguyên liệu và các thị trường tiêu thụ lớn cũng là lợi thế cạnh tranh. Về điều này, việc sáp nhập HT2 vào HT1 sẽ tạo ra một doanh nghiệp mới có quy mô và sức cạnh tranh lớn (lớn nhất trong số các công ty thành viên của Vicem). Doanh nghiệp mới này sẽ tận dụng được thế mạnh về nguồn nguyên liệu và vị trí địa lý của HT2 và thị trường tiêu thụ lớn cùng với hệ thống phân phối của HT1.

Sau khi sáp nhập, HT1 có được 30% thị phần rộng lớn từ Nam Trung Bộ vào Nam Bộ, phát triển lên khu vực Tây Nguyên, và mở rộng sang thị trường Lào và Campuchia. Để mở rộng sản xuất, HT1 và HT2 đã đầu tư vào các dự án như Trạm nghiền xi măng Thủ Đức, nhà máy xi măng Bình Phước, trạm nghiền Phú Hữu, nhà máy xi măng Hà Tiên 2.2, trạm nghiền phía Nam… Khi các dự án này đi vào hoạt động chính thức sẽ nâng quy mô sản xuất của công ty sau sáp nhập lên đến gần 7 triệu tấn xi măng và 4 triệu tấn clinker đủ đáp ứng nhu cầu cho thị trường rộng lớn phía Nam trải dài từ Nam Trung Bộ, Tây Nguyên, Đông Nam Bộ đến tận ĐBSCL. Ngoài ra, HT1 còn có kế hoạch tăng thị phần tại khu vực IV lên trên 42%.

Các yếu tố vĩ mô tác động đến doanh nghiệp

Trong năm 2010, ngành xi măng được dự báo tăng trưởng ở mức 11% nhờ vào nền kinh tế phục hồi nhanh (dự báo GDP năm 2010 tăng trưởng ở mức 6,5%, riêng ở quý 1 tăng 5,83%, sản xuất công nghiệp quý 1 tăng 13,6%). Riêng ngành xây dựng được dự báo tăng trưởng ở mức 14%-15% trong năm 2010 (trong 6 tháng đầu năm, ngành xây dựng đã đạt mức tăng trưởng khá cao, khoảng 23,8% so với cùng kỳ năm 2009). Tuy nhiên, do có nhiều dự án sản xuất xi măng đã được đầu tư dự kiến đưa vào hoạt động trong năm 2010 nên tổng sản lượng xi măng được sản xuất ước tính đạt khoảng 55 triệu tấn, bên cạnh đó còn có một lượng lớn xi măng và clinker tồn kho cuối năm 2009. Trong khi đó, lượng xi măng tiêu thụ trong năm 2010 được ước tính khoảng 50-51 triệu tấn, tăng 11% so với 2009. Vì vậy, cung vượt cầu khoảng 4-5 triệu tấn. Do đó, thị trường được dự báo sẽ có sự cạnh tranh gay gắt hơn và giá xi măng trong năm 2010 sẽ không biến mạnh (trong quý 1 chỉ tăng nhẹ).

Tuy xi măng là một trong những mặt hàng thuộc dạng phải bình ổn giá của Bộ Tài Chính nhưng nếu như các yếu tố đầu vào như điện, than, xăng dầu... tăng giá hay lạm phát có chiều hướng tăng trong năm 2010 sẽ làm tăng giá thành sản phẩm, từ đó có thể làm giảm doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Ngoài ra còn có một số yếu tố khác tác động tiêu cực đến thị trường xi măng như chính sách thuế VAT đối với xi măng từ mức 5% tăng lên 10% áp dụng vào đầu năm 2010, chính sách ưu tiên kiềm chế lạm phát sẽ làm hạn chế nguồn vốn vào lĩnh vực bất động sản và xây dựng bởi lãi suất cho vay của ngân hàng sẽ còn ở mức cao.

Nhận định và dự báo kết quả kinh doanh các quý còn lại của năm 2010

Thị trường

Quý 2 là thời gian cao điểm của mùa xây dựng, nhu cầu tiêu thụ xi măng sẽ tăng mạnh. Lượng xi măng tiêu thụ trong quý này dự báo đạt khoảng 12.48 triệu tấn, tăng 17% so với quý 1. Vì nhu cầu tăng mạnh, nhưng do cung vượt cầu, nên giá xi măng trong quý 2 dự báo chỉ tăng 4% - 5% so với quý 1.

Quý 3 là thời gian của mùa mưa, nhu cầu xây dựng giảm, ít công trình mới khởi công, nên lượng xi măng tiêu thụ trong quý này dự báo đạt khoảng 11.86 triệu tấn, giảm 5% so với quý 2.

Quý 4 ít chịu ảnh hưởng của mùa mưa và là thời gian mà nhu cầu xây dựng tăng cao. Lượng xi măng tiêu thụ trong quý này dự báo đạt khoảng 14.82 triệu tấn, tăng 25% so với quý 3.

Giá xi măng trong quý 3 và quý 4 không biến động mạnh do lượng cung lớn hơn cầu.

Trong năm 2010, năng lực sản xuất clinker trong nước tăng dần, các doanh nghiệp sản xuất xi măng sẽ chủ động được nguồn nguyên liệu, hạn chế việc nhập khẩu.

Doanh nghiệp

Do có nguồn clinker dồi dào của HT2, nên HT1 có được nguồn nguyên liệu giá rẻ và không phải phụ thuộc vào nguồn clinker nhập khẩu. Điều này giúp cho HT1 giảm thiểu được rủi ro tỷ giá, tăng tính cạnh tranh, đảm bảo lợi nhuận… Trong các quý còn lại của năm 2010, ngoài việc lượng cung vượt cầu, nếu các nguyên liệu đầu vào như than, điện, xăng dầu… ổn định thì giá xi măng dự kiến sẽ không biến động mạnh.

Sau sáp nhập, HT1 đã xây dựng kế hoạch SXKD cho năm 2010 lớn hơn nhiều so với năm 2009, cho thấy quy mô hoạt động và triển vọng gia tăng lợi nhuận và thị phần là rất lớn. Cụ thể trong kế hoạch năm 2010, sản lượng xi măng tiêu thụ là 6,05 triệu tấn, tăng 102% so với 2009; doanh thu thuần đạt 6.653 tỷ đồng, tăng 109%; lợi nhuận trước thuế đạt 320 tỷ đồng, tăng 78% so với 2009.

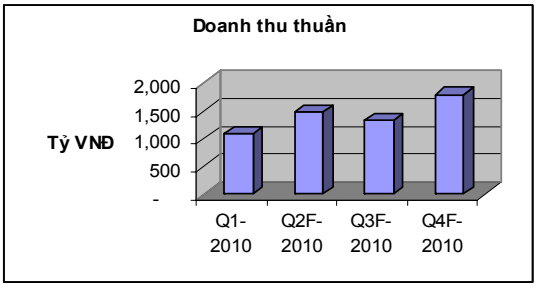
Trong 4 tháng đầu năm 2010, HT1 đã thực hiện được 1.440 tỷ đồng doanh thu thuần, đạt 21,64% kế hoạch, và 82 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, đạt 25,63% kế hoạch.

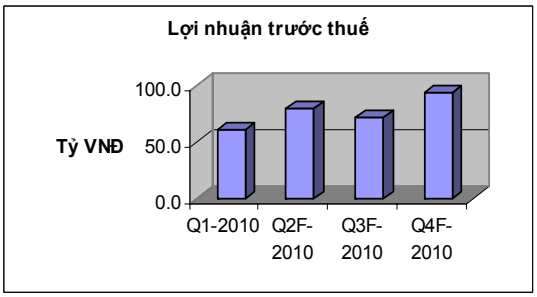
Với giả định trong năm 2010, ngành xi măng tăng trưởng như dự báo, hoạt động sản xuất kinh doanh của HT1 ổn định và việc sáp nhập HT2 vào HT1 thành công, cũng như căn cứ vào tính chất kinh doanh có mùa vụ của ngành xi măng, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của HT1 trong các quý còn lại của năm 2010 như sau:

- Vào quý 2, do nhu cầu tiêu thụ xi măng sẽ tăng mạnh, nên doanh thu thuần của quý này được dự báo khả quan, đạt khoảng 1.480 tỷ đồng, tăng 37% so với Q1-2010 (của HT1 và HT2 trước sáp nhập). Lợi nhuận trước thuế ước đạt khoảng 80 tỷ đồng, tăng 30% so với quý 1.
- Do quý 3 là thời gian của mùa mưa, nhu cầu xây dựng giảm, nên doanh thu thuần sẽ giảm khoảng 10% so với quý 2, dự báo đạt khoảng 1.332 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế giảm khoảng 10% so với quý 2, ước đạt khoảng 72 tỷ đồng.
- Quý 4 cũng là thời gian mà nhu cầu xây dựng tăng cao, nên doanh thu sẽ được cải thiện. Dự báo doanh thu của quý 4 sẽ đạt khoảng 1.798 tỷ đồng, tăng 35% so với quý 3. Lợi nhuận trước thuế ước đạt khoảng 93 tỷ đồng, tăng 30% so với quý 3.

Như vậy, doanh thu thuần năm 2010 được dự báo đạt khoảng 5.689 tỷ đồng, đạt 86% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế ước đạt khoảng 307 tỷ đồng, đạt 96% kế hoạch năm. Do lượng cung vượt cầu, cùng với lượng xi măng tồn kho vào cuối năm 2009, nên rất có thể xảy ra hiện tượng tồn kho xi măng vào cuối năm 2010 và lượng xi măng tồn kho này rất có thể sẽ lớn hơn lượng tồn kho vào cuối năm 2009.

Biểu đồ: Dự báo doanh thu và lợi nhuận trong 3 quý cuối năm 2010





(Nguồn: VCBS dự báo)

Định giá và so sánh doanh nghiệp

Vào cuối Q1-2010, P/E của HT1 là 8,7, xấp xỉ với P/E bình quân của các công ty hoạt động cùng ngành xi măng là 8,9. Điều này cho thấy P/E của HT1 đã ở gần mức trung bình của ngành.

Bằng phương pháp so sánh các hệ số P/E, P/B, P/EBIT, P/S bình quân của các doanh nghiệp sản xuất xi măng đang được niêm yết trên thị trường chứng khoán,

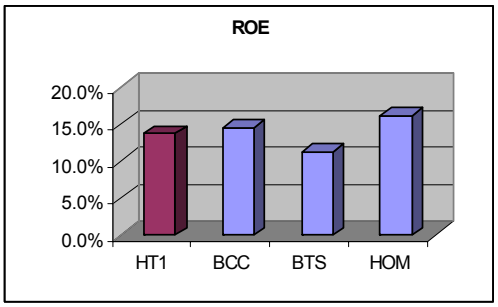
chúng tôi định giá cổ phiếu HT1 bình quân vào khoảng 12.200 đồng/CP. Mức giá này thấp hơn giá thị trường hiện tại khoảng 14%, tuy nhiên nếu xét theo giá trị thì sự chênh lệch này là không đáng kể. Do đó, chúng tôi đánh giá giá cổ phiếu của HT1 trên thị trường đã gần sát với giá trị thực.

Sở dĩ thị giá của cổ phiếu HT1 đã ở mức sát với giá trị thực của nó là vì 2 lý do chính như sau:

- Bản thân doanh nghiệp: Năm 2009, HT1 chỉ đạt 88,55% kế hoạch doanh thu thuần nhưng hoàn thành 101,94% lợi nhuận trước thuế. Sau khi HT2 sáp nhập vào HT1, tuy quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường tiêu thụ được mở rộng, hứa hẹn doanh thu và lợi nhuận lớn tiềm năng, nhưng HT1 cần có thời gian để vận hành bộ máy doanh nghiệp sau sáp nhập một cách hiệu quả nhất.
- Thị trường: Thị trường chứng khoán Việt Nam hiện bị ảnh hưởng nhiều bởi thị trường chứng khoán thế giới. Mặc dù có dấu hiệu hồi phục nhưng thị trường chứng khoán thế giới vẫn còn bị kiềm hãm bởi sự hồi phục không bền vững của nền kinh tế Mỹ cũng như các cuộc khủng hoảng nợ ở Châu Âu. Ngoài ra, thị trường chứng khoán trong nước hiện không có các thông tin tích cực hỗ trợ nên chưa thể bứt phá trong ngắn hạn mà chỉ duy trì xu hướng đi ngang.

Bảng: So sánh các DN cùng ngành

Công ty	Mã CK	P/E cơ bản	P/B	P/EBIT	P/S
Xi măng Bỉm Sơn	BCC	6.5	1.0	5.69	0.47
Bê tông Biên Hòa	BHC	27.1	1.3	17.15	0.44
Bê tông 620 Châu Thới	BT6	8.5	2.1	6.18	1.10
Xi măng Bút Sơn	BTS	8.9	1.1	8.44	0.93
Xi măng Cần Thơ	CCM	6.9	2.0	7.00	0.85
Xi măng & VLXD Đà Nẵng	DXV	43.0	3.2	22.16	0.44
Bê tông Hòa Cầm	HCC	7.3	2.0	6.02	0.61
Hồng Hà Long An	HHL	14.9	1.9	9.41	0.49
Xi măng Hoàng Mai	HOM	6.3	1.0	5.40	0.63
Xi măng Quảng Ninh	QNC	7.4	2.4	5.87	0.56
Xi măng Sông Đà	SCC	5.9	1.0	5.19	0.49
Xi măng Sài Sơn	SCJ	5.6	1.1	5.05	1.07
Xi măng Sông Đà Yaly	SDY	20.3	2.5	10.14	0.38
Xi măng Thái Bình	TBX	6.3	1.9	4.86	0.46
Bê tông Xuân Mai	XMC	7.5	1.8	4.93	0.62
Xi măng & KS Yên Bái	YBC	21.9	2.2	4.65	0.51
Trung bình ngành		**8.90**	**1.25**	**7.10**	**0.69**
Giá HT1 theo TB ngành (VNĐ)		**14,591**	**15,213**	**9,180**	**10,107**
Giá HT1 trung bình (VNĐ)		**12,273**			



So với các doanh nghiệp lớn khác trong cùng ngành xi măng như công ty CP xi măng Bỉm sơn (BCC), công ty xi măng Bút Sơn (BTS), công ty CP xi măng Hoàng Mai (HOM), HT1 có lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ở mức khá tốt. Tuy HT1 có nợ trên vốn chủ sở hữu đứng ở mức cao nhưng doanh thu và lợi nhuận có thể tăng trong tương lai bởi phần lớn nợ của HT1 là nợ dài hạn (chiếm 75% tổng nợ) được dùng để đầu tư vào các dự án sản xuất xi măng và mở rộng kênh phân phối sản phẩm. Mặc dù HT1 có hệ số P/E của 4 quý gần nhất cao hơn so với P/E của các doanh nghiệp lớn khác trong ngành nhưng mức độ giảm giá lại ít hơn trong suốt 1 tháng qua, chứng tỏ cổ phiếu HT1 vẫn thu hút nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư.

Chỉ tiêu*	HT1	BCC	BTS	HOM
P/E cơ bản	16.7	6.5	8.9	6.3

P/B	2.2	1.0	1.1	1.0
Giá trị vốn hóa (Tỷ VNĐ)	2,830.7	1,138.4	1,330.5	864.0
ROE (%)	13.7	14.6	11.3	16.2
ROA (%)	2.3	3.3	2.8	6.1
Lãi gộp / Doanh thu (%)	17.8	19.2	25.8	24.4
Lãi ròng / Doanh thu (%)	5.7	7.1	9.1	9.7
Công nợ / Vốn CSH (%)	495.9	370.0	297.9	147.0
Tăng/giảm giá 1 tháng qua (%)	-2.1	-7.0	3.4	-7.6

(*) Các chỉ số tính theo dữ liệu của 4 quý gần nhất.

Khuyến nghị

Sau sáp nhập, HT1 có được quy mô sản xuất và thị trường tiêu thụ rộng lớn, cùng với các dự án sản xuất xi măng sẽ được đưa vào hoạt động trong thời gian tới, sẽ làm tăng sản lượng, doanh thu và lợi nhuận cho doanh nghiệp. Việc có nhiều dự án sản xuất xi măng của các doanh nghiệp khác trong ngành được đưa vào vận hành sẽ làm cho sản lượng xi măng cung cấp cho thị trường trở nên dư thừa, làm tăng tồn kho, phát sinh thêm chi phí… Tuy nhiên, hiện tượng này có thể sẽ không còn xảy ra trong vài năm tới khi nền kinh tế tăng trưởng mạnh trở lại cũng như thị trường bất động sản và xây dựng được dự báo sẽ phát triển mạnh vào năm 2011 và 2012. Vì thế, trong trung hạn, HT1 sẽ tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận thông qua việc phát triển thị trường và mở rộng kênh phân phối. Do đó, cổ phiếu HT1 chỉ thích hợp cho mục tiêu đầu tư trung hạn, không khuyến khích đầu tư ngắn hạn.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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 NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

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

http://www.vcbs.com.vn – http://info.vcbs.com.vn

Trưởng phòng: Nguyễn Đức Hải *(ndhai@vcbs.com.vn)*

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh *(ltnanh@vcbs.com.vn)*

Bùi Ngọc Hà *(bnha@vcbs.com.vn)*

Nguyễn Thị Thanh Nga *(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)*

Lê Thị Lệ Dung *(ltldung@vcbs.com.vn)*

Nguyễn Anh Hào *(nahao@vcbs.com.vn)*

Trần Gia Bảo *(tgbao@vcbs.com.vn)*