PHÂN TÍCH CÔNG TY
12/10/2010

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý (VIS)

Ngành: Sản xuất và kinh doanh thép

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Hoàng Kiều Nga
ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mười
muoint@hasc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý
Khu Công Nghiệp Phố Nối A, Xã Giai Phạm,
Huyện Yên Mỹ, Tỉnh Hưng Yên
www.vis.com.vn

Lĩnh vực kinh doanh:

- Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép có thương hiệu thép Việt - Ý (VISCO).
- Sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu nguyên vật liệu, thiết bị phụ tùng phục vụ cho ngành thép.
- Kinh doanh dịch vụ vận tải hàng hoá.

Thông tin cổ phiếu

VIS	**12/10/2010**
Giá (VND)	38.400
SLCP đang lưu hành	30.000.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	1.158
Sở hữu nhà nước	44,97%
Sở hữu nước ngoài	3,45%
Sở hữu khác	51,58%

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

BCTC quý II/2010 của VIS cho thấy sự sụt giảm mạnh LNST so với cùng kỳ năm 2009 (mức lợi nhuận chỉ bằng 27,2% so với quý II/2009). Xét trên mặt bằng chung, hiệu quả hoạt động của VIS thấp hơn hẳn so với 1 số doanh nghiệp cùng ngành ở kỳ này.

Với biến động mạnh của giá thép trong thời gian qua đã làm chi phí giá vốn tăng mạnh, đồng thời giá thép và tiêu thụ chậm đã làm ảnh hưởng đến tâm lý các nhà đầu tư cổ phiếu thép trong đó có VIS.

Trong 3 tháng cuối năm, thị trường tiêu thụ tăng mạnh do nhu cầu xây dựng cao vì khu vực miền Trung và miền Nam vừa qua mùa mưa lũ nên doanh thu của VIS sẽ ổn định và có khả năng cao hơn so với 2 quý đầu năm. Do đó, khả năng VIS đạt khoảng 95 tỷ LNST là hoàn toàn có thể.

Với lợi thế là thành viên của Tổng công ty Sông Đà nên VIS sẽ được ưu tiên trong việc tham gia vào các dự án của Tổng công ty. Bên cạnh đó, VIS có tình hình tài chính khá lành mạnh cũng là một lợi thế so với những doanh nghiệp khác cùng ngành.

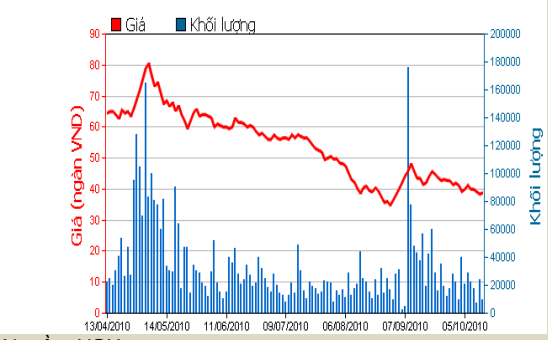
Quan sát giao dịch chúng ta dễ nhận thấy VIS có biến động giá tương đối mạnh trong khoảng thời gian ngắn nên thích hợp với việc đầu tư lướt sóng. Nhà đầu tư có thể cân nhắc vùng bán với mức giá mục tiêu khoảng 44.000 VND/CP theo định giá của chúng tôi tương đương với EPS dự phóng đạt 3.619 VND.

NHỮNG ĐIỂM CHÚ Ý:

- *Lượng hàng tồn kho tương đối lớn trong quý 2 sẽ giúp doanh nghiệp có lợi nhuận cao trong những tháng cuối năm khi giá thép đang tăng.*
- *VIS chịu ảnh hưởng của rủi ro lãi suất khi hệ số nợ tương đối cao và rủi ro tỷ giá đối với những nguyên vật liệu đầu vào được nhập khẩu.*
- *Nhà máy sản xuất phôi thép đi vào hoạt động năm 2010 sẽ giúp doanh nghiệp giảm sự phụ thuộc vào biến động phôi thép trên thế giới.*

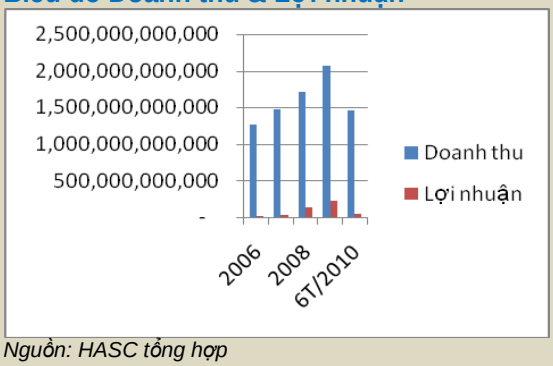
Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Diễn biến giá và KLGD



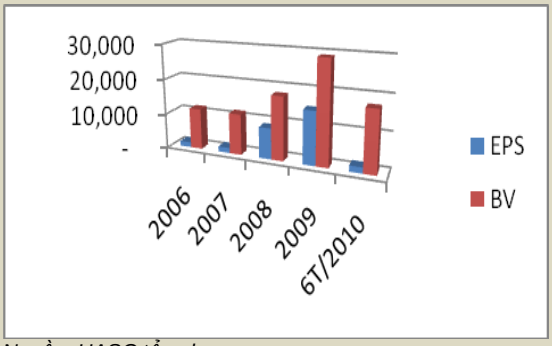
Nguồn: HSX

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



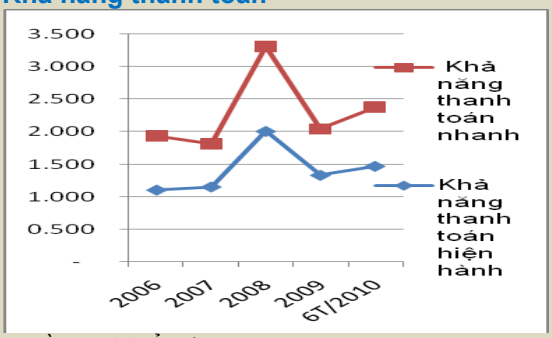
Nguồn: HASC tổng hợp

EPS & BV



Nguồn: HASC tổng hợp

Khả năng thanh toán



Nguồn: HASC tổng hợp

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VIS

Công ty CP Thép Việt-Ý (VIS) được thành lập năm 2001, với lĩnh vực kinh doanh chủ yếu là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép xây dựng, xuất nhập khẩu nguyên liệu, thiết bị phụ tùng phục vụ cho ngành thép, kinh doanh dịch vụ vận tải hàng hoá.

Là doanh nghiệp thành viên của tổng công ty Sông Đà, có mạng lưới phân phối rộng lớn, VIS chính thức đưa sản phẩm ra thị trường từ cuối năm 2002, đến nay, sản phẩm Thép Việt-Ý đã có mặt ở hầu hết các dự án trọng điểm quốc gia, từ các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông trong nước đến các công trình tại nước ngoài, đã và đang tạo dựng các mối quan hệ sâu rộng với các Nhà thầu, Tư vấn, Chủ đầu tư, Nhà phân phối, cửa hàng đại lý trong và ngoài nước.

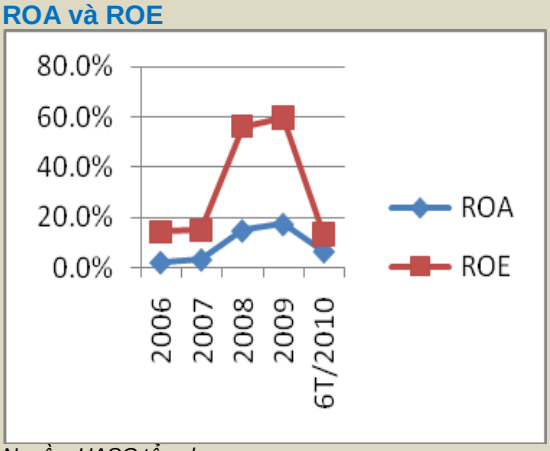
Hiện tại, VIS đang sản xuất trên dây chuyền công nghệ Danieli Morgardshamma do tập đoàn hàng đầu thế giới Danieli-Italy cung cấp, có những tính năng vượt trội. Công suất thiết kế 250.000 tấn/ năm. Thị phần chủ yếu của VIS là miền Bắc và miền trung, VIS đang thâm nhập vào thị trường miền Nam.

Theo báo cáo tài chính 6 tháng đầu năm 2010. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính của VIS là 1.472,03 tỷ đồng, tăng 72,6% so với mức 852,86 tỷ đồng doanh thu đạt được vào cùng kỳ năm 2009. Tuy nhiên, tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu 6 tháng đầu năm 2010 của VIS là 92,45% trong khi tỷ trọng này vào cùng kỳ 2009 là 84,44%. Nguyên nhân của sự tăng chi phí giá vốn là do giá nguyên liệu quặng sắt, than, dầu, phôi thép, thép phế, điện năng và một số loại nguyên liệu khác cao hơn giá năm 2009; sẽ có một số sản phẩm thép theo lộ trình quy định WTO sẽ không còn được hưởng ưu đãi và bảo hộ cao về thuế nhập khẩu, tính cạnh tranh với sản phẩm thép nhập khẩu sẽ khốc liệt hơn; một số dự án mới về thép đi vào SX chính thức làm cho sự mất cân đối giữa nguồn cung và mức tiêu thụ của thị trường càng cách xa, dẫn đến cạnh tranh quyết liệt giữa các thành phần kinh tế ở thị trường trong nước, nhất là với sản phẩm thép xây dựng, cuộn cán nguội, ống thép hàn, tôn mạ kim loại, sơn phủ màu… Vì thế, năm 2010, giá thép trong nước sẽ tăng do giá các nguyên liệu đầu vào tăng, nhưng sẽ không tăng đột biến. Bên cạnh đó, thép cuộn cán nguội giá rẻ của nước ngoài tiếp tục xâm nhập vào thị trường Việt Nam.

Sự phục hồi của kinh tế thế giới đã thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép, cùng với sự khan hiếm nguồn nguyên liệu luyện kim đã làm giá nguyên liệu và sản phẩm thép thế giới tăng cao trong thời gian qua, từ 50-100% so với cùng kỳ

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

ROA và ROE



Nguồn: HASC tổng hợp

Dây chuyền sản xuất Danieli Morgardshamma



Thành tích đạt được



Các sản phẩm

Thép thanh vằn VIS



năm 2009 (riêng trong ba tháng đầu năm 2010, giá thép đã tăng từ 20-30%).

Cụ thể, từ ngày 1/4, nhà cung cấp quặng sắt lớn nhất thế giới là Australia đã tuyên bố sẽ tăng giá quặng từ 40-50% (từ hơn 80 USD lên 140-150 USD/tấn) so với năm 2009. Đồng thời, giá than mỡ nhập khẩu cũng tăng hơn 80%; giá gang luyện thép cũng tăng cao…

Trong quý II/2010 giá nguyên liệu thép trên thế giới tiếp tục tăng do tác động của chi phí đầu vào và nhu cầu sử dụng thép có xu hướng tăng mạnh trở lại..

Đi cùng xu hướng trên, giá thép tại thị trường thép trong nước tháng 4 nóng từng ngày. Sau sáu đợt điều chỉnh tăng giá thép trong tháng 3, từ đầu tháng 4 tới nay, các công ty thép đã tăng giá bán hai lần, tương ứng với mức 500.000 đồng/tấn và 100.000 đồng/tấn. Nguyên nhân là hiện đang bước vào thời kỳ cao điểm của mùa xây dựng nên nhu cầu thép trong nước tăng mạnh. Mặt khác, do tác động của giá nguyên liệu thép thế giới liên tục tăng, khiến cho chi phí sản xuất của các doanh nghiệp tăng lên.

Tuy nhiên trong quý II/2010 giá thép có giảm đã làm lợi nhuận gộp từ bán hàng và cung cấp dịch vụ 6 tháng đầu năm 2010 của VIS là 110,36 tỷ đồng, giảm 34,1% so với mức 167,46 tỷ đồng cùng kỳ 2009 mặc dù doanh thu tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái. Đồng thời chi phí thuế thu nhập cũng tăng đã làm cho LNST 6 tháng đầu năm 2010 của công ty mẹ VIS là 50,5 tỷ đồng, giảm 56,42% so với mức 132,89 tỷ đồng 6 tháng đầu năm 2010.

Trong 6 tháng đầu năm 2010 doanh thu từ hoạt động tài chính của VIS là 8,62 tỷ đồng. Cùng kỳ năm 2009 công ty chỉ thu được 566 triệu đồng từ mảng tài chính. Chi phí tài chính 6 tháng đầu năm 2010 của VIS là 26,17 tỷ đồng, tăng gần 10 tỷ đồng so với mức 16,41 tỷ đồng cùng kỳ 2009. Chi phí bán hàng giảm 370 triệu đồng so với mức 12,15 tỷ đồng 6 tháng đầu năm 2009.

Với mức tăng trưởng rất mạnh trong năm 2009. EPS năm 2009 đạt 15.028VND đã đặt ra thách thức rất lớn cho doanh nghiệp vào năm 2010. Theo diễn biến tình hình kinh doanh trong năm 2010, EPS năm 2010 của VIS chỉ đạt khoảng 3620VND do phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn của doanh nghiệp, đồng thời hiệu quả kinh doanh của VIS bị giảm mạnh do chi phí giá vốn và tài chính tăng làm cho lợi nhuận giảm. Hầu hết các chỉ tiêu tài chính của năm 2010 đều thấp hơn năm 2009.

Tuy tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của VIS khá cao, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu lại chậm hơn do doanh nghiệp chưa vận hành được hết công suất thiết kế của dây chuyền công nghệ mới và giá thép ít biến động. Tuy

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Thép cuộn VIS



Các dự án sử dụng thép VIS

Trung tâm thương mại dầu khí



Tòa nhà công trình GT



nhiên, với việc quản lý khá tốt chi phí nên chi phí giá vốn đã giảm dần làm cho tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp cao hơn rất nhiều so với tốc độ tăng trưởng của tài sản. Dẫn tới, ROA không những không giảm mà còn tăng nhanh từ 2,12% năm 2006 lên 14,82% năm 2008 và 17,37% năm 2009. Cùng với việc sử dụng đòn bẩy tài chính đã làm chính đã làm cho ROE tăng từ 14,23% năm 2006 lên 59,75% năm 2009.

Đầu tháng 4 khi phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn đã làm cho tỷ lệ ROE trong 6 tháng đầu năm của VIS đạt khoảng 13,08% cao hơn rất nhiều so với 1 số doanh nghiệp cùng ngành. Trong những quý tiếp theo, khi giá thép được điều chỉnh phù hợp với chi phí đầu vào thì VIS cũng như các doanh nghiệp ngành thép sẽ có kết quả khả quan trong những quý cuối năm.

Tình hình tài chính

Khả năng thanh toán của VIS khá tốt khi chỉ tiêu thanh toán nhanh luôn lớn hơn 1 và ổn định qua các năm đồng thời với lượng hàng tồn kho chiếm tỷ trọng nhẹ trong tổng vốn lưu động đã làm cho tỷ lệ khả năng thanh toán nhanh của VIS luôn đạt trên 0,5, mức khá an toàn cho hầu hết các doanh nghiệp.

Hiệu quả sử dụng vốn cũng như tài sản của VIS càng ngày càng được nâng cao, hiệu suất kinh doanh cũng được cải thiện tốt hơn khi tỷ lệ LNTT/DT tăng từ 1,3% năm 2006 lên 12,58% năm 2009.

Việc tăng vốn để đầu tư tài sản cố định đòi hỏi doanh nghiệp phải sử dụng nợ khá nhiều làm cho hệ sộ nợ của VIS rất cao tuy nhiên trong năm nay hệ sộ này đã xuống thấp chỉ còn 50,1% trong khi năm 2006 là 85,07%. Do năm 2009 VIS được hưởng ưu đãi từ gói hỗ trợ lãi suát 4% của chính phủ nên chi phí tài chính cảu VIS thấp hơn so với năm trước, tuy nhiên năm 2010 VIS không còn được hưởng ưu đãi từ chính sách này, do đó chi phí tài chính tăng mạnh đồng thời doanh nghiệp phải huy động thêm vốn bằng cách phát hành cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 2:1 và chào bán 15 triệu cổ phiếu cho cổ đông, nâng tổng số cổ phiếu hiện đang lưu hành là 30 triệu để đảm bảo vốn đầu tư cho dây chuyền sản xuất.

Việc sử dụng nợ lớn đã làm cho VIS gặp phải rủi ro lãi suất khá lớn khi tình hình thị trường tiền tệ biến động mạnh và lãi suất có khả năng xuống thấp hơn. Đồng thời, nguồn nguyên liệu đầu vào chủ yếu là nhập khẩu cũng làm cho VIS phải chịu thêm rủi ro tỷ giá khi giá ngoại tệ tăng.

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

KDT Trung Hòa Nhân Chính



Tòa nhà 25 Hải Phòng



Toàn nhà cao cấp VIMECO



Bảng chỉ tiêu tài chính của VIS

Chỉ tiêu tài chính	2006	2007	2008	2009	6T/2010
I. Khả năng thanh toán (lần)					
1. Khả năng thanh toán hiện hành	1,10	1,15	2,01	1,33	1,47
2. Khả năng thanh toán nhanh	0,83	0,66	1,30	0,71	0,91
II. Hiệu quả hoạt động (vòng)					
1. Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	92,3	48,5	72,0	118,2	46,01
2. Vòng quay khoản phải thu	3,90	7,42	5,00	3,05	7,82
3. Vòng quay hàng tồn kho	8,58	5,56	5,97	5,41	4,79
4. Vòng quay tài sản cố định	5,94	6,65	5,30	14,88	10,94
5. Vòng quay tổng tài sản	1,63	1,86	1,67	1,38	1,40
III. Cơ cấu vốn (%)					
1. Hệ số nợ	85,1	78,0	64,9	70,7	50,1
2. Hệ số nợ vay/vốn chủ sở hữu	513,8	315,2	212,7	199,8	61,1
3. Hệ số lợi nhuận hoạt động/trên lãi vay	2,13	2,06	4,88	13,80	6,16
IV. Hệ số về khả năng sinh lời(%)					
1. LNTT/doanh thu	1,3	1,7	8,9	12,6	4,7
2. EBIT/doanh thu	4,2	5,5	11,9	13,7	5,9
3. LNST/doanh thu	1,1	1,5	7,7	10,9	3,5
4. ROCE	7,0	10,2	20,2	34,3	9,9
5. ROA	2,1	3,2	14,8	17,4	6,5
6. Hệ số lợi nhuận gộp/tổng tài sản	6,9	10,1	19,9	18,9	8,2
7. ROE	14,2	14,8	56,3	59,8	13,1
V. Đánh giá thu nhập(%)					
1. Thu nhập/cổ phần - EPS (VND)	1.398	1.461	8.747	15.028	1.683
2. Tăng trưởng tổng tài sản	N/A	1,5	29,5	46,5	-30,2
3. Tăng trưởng doanh thu	N/A	15,9	16,4	21,0	-29,3
4. Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	N/A	54,9	492,5	71,7	-73,8
5. Tăng trưởng vốn điều lệ	N/A	50,0	0,0	0,0	100,0
6. Giá vốn/doanh thu	93,8	92,4	85,1	84,4	92,5
7. Chi phí bán hàng/doanh thu	1,3	1,3	1,5	1,3	0,8
8. Chi phí quản lý/doanh thu	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9
9. Chi phí tài chính/doanh thu	3,3	3,77	4,62	1,60	1,79
10. Giá trị sổ sách(VND)	11.599	11.550	17.939	29.030	17.383

Nguồn: HASC tổng hợp

3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA VIS

Theo Hiệp hội thép thế giới, nhu cầu thép thế giới sẽ tăng 10,7 trong năm 2010, đạt mức 1,241 tỷ tán và sẽ đạt mức kỷ lục 1,306 tỷ tấn năm 201 1. Trong khi đó, nguồn lực đầu tư cho xây dựng cơ sở hạ tầng của Việt Nam còn khá lớn, mức tăng trưởng hàng năm khá cao. Kết thúc năm 2009 ngành thép được đánh giá là một trong những ngành công nghiệp nặng có mức tăng trưởng cao

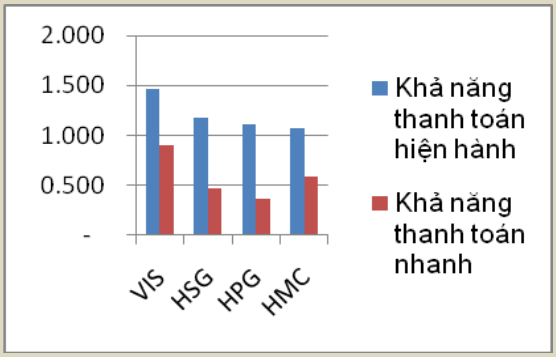
Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Khách sạn EVER FOR TURRE PLAZA

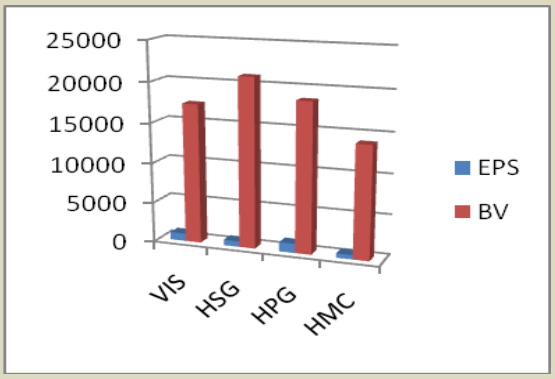


Biểu đồ so sánh

Khả năng thanh toán



EPS & BV



nhất, sản xuất tăng 25 và tiêu thụ tăng 30 so với năm 2008.

Theo dự báo của các chuyên gia kinh tế, nhu cầu thép xây dựng trong nước sẽ còn tăng mạnh kể từ tháng 9, sau khi kết thúc mùa mưa bão. Do vậy, sản lượng cũng như doanh thu các doanh nghiệp (DN) thép thường tăng vào những quý cuối năm. Các DN thép có lượng hàng tồn kho khá lớn, nên khi giá thép quốc tế tăng giá do tỷ giá, các DN thép trong nước thường tăng lợi nhuận trong ngắn hạn do giá vốn chưa tăng trong khi giá bán được điều chỉnh tăng.

Sau 4 lần giảm giá liên tiếp trong 2 tháng gần đây, giá thép trong tháng 7 đã tăng nhẹ. Hiện tại giá thép đang tăng mạnh Hầu hết các công ty thép nội địa đã điều chỉnh tăng giá bán sản phẩm từ 300.000 đồng/tấn của lần tăng gần đây nhất lên mức giá tăng thêm mới cao hơn 500.000đồng/Tấn so với giá cũ. Các thương hiệu thép Việt, VNSteel trụ sở phía Nam... cũng đồng loạt tăng giá từ 150.000 đồng đến khoảng 500.000 đồng mỗi tấn.

Theo hiệp hội thép, trong tháng 7, giá thép được giao tại nhà máy chỉ khoảng dưới 13 triệu đồng thì nay phổ biến ở mức 13,3-13,9 triệu đồng mỗi tấn (chưa bao gồm VAT). Như vậy, nếu cộng gộp từ đầu tháng đến nay, giá thép đã lên tăng đến trên dưới một triệu đồng mỗi tấn. Nguyên nhân tăng giá thép là do giá phôi thép đã tăng lên mức 610-620 USD mỗi tấn, thép phế cũng đạt mức 410- 420 USD. Thêm vào đó, tỷ giá USD tăng thêm 2 nên các doanh nghiệp buộc phải tăng giá bán. Hơn thế, lượng tiêu thụ thép vẫn tăng đáng kể. Theo ước tính của Hiệp hội thép, lượng thép tiêu thụ tháng 8 ước đạt 460.000 tấn, nhiều hơn 100.000-150.000 tấn so với dự báo trước đó. Do đó trong những tháng cuối năm, các doanh nghiệp thép sẽ đồng loạt tăng giá thép.

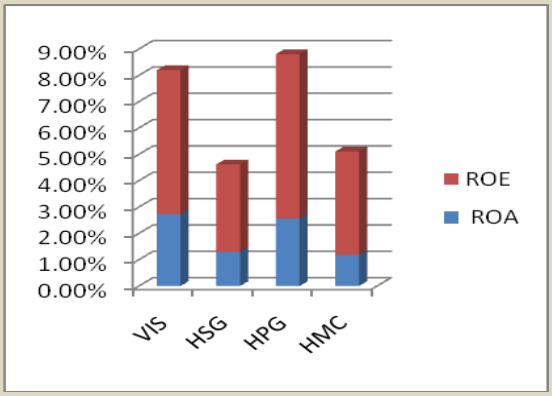
Giá phôi và thép sẽ hồi phục trở lại sau tháng 9, khi tháng Ramadan của người đạo Hồi kết thúc và các hoạt động kinh tế khu vực năng động nhất trên thế giới tăng trở lại. Thị trường thép rất đặc biệt. Khi giá tăng luôn tăng rất mạnh và ngược lại. Hiện tình hình giá phôi, thép phế và USD biến động, không chỉ thị trường trong nước mà ngay cả trên thế giới, diễn biến giá cả thị trường thép do vậy sẽ rất khó lường.

Nghịch lý trên thị trường thép là giá tăng thường kích thích nhu cầu mua và tâm lý đầu cơ của hệ thống đại lý vốn phân phối theo phương thức "mua đứt bán đoạn". Như vậy, diễn biến của thị trường hiện nay sẽ cải thiện đáng kể biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thép. Ngoài ra, hạng mục hàng tồn kho của các nhà máy với giá thành sản xuất trung bình khoảng 12 triệu đồng/tấn vốn là gánh nặng của doanh nghiệp, thậm chí phải trích dự phòng giảm giá vào cuối quý II giờ lại thành "món lợi". Điểm qua báo cáo của một số doanh nghiệp ngành thép niêm yết, khoản mục này khá lớn (tính đến cuối quý II). Chẳng hạn, Thép Việt Đức hàng tồn kho ở mức 350 tỷ đồng, Thép Tiến Lên 368 tỷ đồng, Thép Việt Ý 282 tỷ đồng.

Giá thép tăng đến mức nào khó dự đoán và phụ thuộc chủ yếu vào giá thế giới, vì 70 lượng phôi thép và 47 lượng thép phế phải nhập khẩu. Do đó, nếu

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

ROA & ROE



giá thế giới có biến động mạnh thì giá trong nước cũng sẽ điều chỉnh theo. Tuy vậy, mức giá kỷ lục mà thép đã từng lập khi đạt tới 21 triệu đồng/tấn được nhận định khó lặp lại, bởi khi đó giá phôi trên thế giới ở mức 1.150 USD/tấn. Với việc nhà máy sản xuất phôi thép đi vào hoạt động năm 2010 sẽ giúp doanh nghiệp giảm sự phụ thuộc và nguồn nguyên liệu phôi nhập khẩu, do đó doanh nghiệp sẽ dễ điều chỉnh giá bán cũng như nguồn đầu vào cho mình. Do đó rủi ro về tỷ giá sẽ ít ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

4. SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Chỉ tiêu tài chính của VIS và các doanh nghiệp cùng ngành trong quý II/2010:

Chỉ tiêu tài chính	VIS	HSG	HPG	HMC
I. Khả năng thanh toán (lần)				
1. Khả năng thanh toán hiện hành	1,47	1,17	1,11	1,07
2. Khả năng thanh toán nhanh	0,91	0,48	0,37	0,58
II. Hiệu quả hoạt động (vòng)				
1. Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	90,4	221,8	123,9	73,3
2. Vòng quay khoản phải thu	3,98	1,62	2,91	4,91
3. Vòng quay hàng tồn kho	2,40	0,73	0,59	3,97
4. Vòng quay tài sản cố định	5,57	0,76	0,78	4,39
5. Vòng quay tổng tài sản	0,71	0,30	0,25	1,25
III. Cơ cấu vốn (%)				
1. Hệ số nợ	50,1	61,0	56,5	69,8
2. Hệ số nợ vay/vốn chủ sở hữu	61,1	143,4	104,9	154,5
3. Hệ số lợi nhuận hoạt động/trên lãi vay	6,28	N/A	6,51	2,33
IV. Hệ số về khả năng sinh lời(%)				
1. LNTT/doanh thu	5,22	4,64	11,87	1,07
2. EBIT/doanh thu	6,66	4,64	14,38	2,22
3. LNST/doanh thu	3,83	4,26	10,21	0,95
4. ROCE	5,68	1,44	4,23	2,90
5. ROA	2,73	1,29	2,57	1,18
6. Hệ số lợi nhuận gộp/tổng tài sản	4,74	1,41	3,61	2,78
7. ROE	5,47	3,32	6,24	3,93
V. Đánh giá thu nhập(%)				
1. EPS (VND)	950	699	1160	551
2. Giá vốn/doanh thu	91,0	82,5	83,6	97,3
3. Chi phí bán hàng/doanh thu	0,86	4,52	1,17	0,85
4. Chi phí quản lý/doanh thu	1,24	2,74	1,78	0,37
5. Chi phí tài chính/doanh thu	2,24	6,51	4,11	1,19
6. Giá trị sổ sách(VND)	17.383	21.045	18.600	14.030

(Nguồn: HASC tổng hợp)

So với một số doanh nghiệp cùng ngành thì chi phí giá vốn của VIS cao hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp khác. Tuy nhiên, tổng chi phí lại nhỏ hơn do đó hiệu quả hoạt động của VIS cao hơn HSG. Đồng thời, tình hình tài chính của VIS cũng lành mạnh hơn.

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp để định giá VIS là FCFE 2 giai đoạn và phương pháp chỉ số

Phương pháp FCFE: VIS là một doanh nghiệp có vốn hóa khá lớn, hoạt động khá hiệu quả trong những năm qua. Với những kế hoạch được đặt ra rõ ràng và hiệu quả đã mang lại lợi nhuận không nhỏ cho doanh nghiệp. Trong giai đoạn đầu khi định giá chúng tôi dự đoán tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ ở mức 20 trong 5 năm là tốc độ khá an toàn cho một doanh nghiệp ngày càng lớn mạnh và có thương hiệu như VIS. WACC tương ứng trong hai giai đoạn được chúng tôi tính toán dựa trên những gì VIS đã, đang có và dữ liệu dự kiến trong tương lai lần lượt là 12,28 và 15. Trong giai đoạn thứ 2 tốc độ 15 được chúng tôi cho là an toàn hơn cả. Theo kế hoạch doanh nghiệp đạt ra cho năm 2010 LNTT sẽ đạt 80 tỷ VND nhưng theo đánh giá, tìm hiểu của chúng tôi con số lợi nhuận này sẽ không dừng lại ở đó mà sẽ đạt lợi nhuận khoảng 95 tỷ VND sau thuế. Hiện nay chúng tôi chưa nhận được thông tin nào về việc doanh nghiệp sẽ phát hành thêm cổ phiếu. Như vậy, giá của VIS theo phương pháp này là 50.591 VND/CP.

Phương pháp P/E và P/B: dựa vào các số liệu so sánh các doanh nghiệp cùng ngành với lượng vốn hóa tương đương chúng tôi tính toán được P/E và P/B trung bình lần lượt là 8x và 2x – mức khá hấp dẫn trên thị trường. EPS dự phóng năm 2010 đạt 3,619 VND và BV ở thời điểm hiện tại là 17,383 VND. Giá của VIS được định giá theo phương pháp này lần lượt là 29.594 VND/CP và 38.400 VND/CP.

Tổng hợp định giá

	Giá(VND)	Trọng số (%)
FCFE	50.591	60
P/E	29.594	20
P/B	38.400	20
Giá trung bình	**43.953**	

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.