

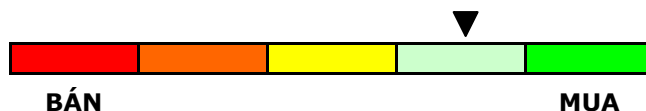


CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP POMINA

Đường số 27
 KCN Sóng thần II
 Huyện Dĩ An, tỉnh Bình Dương

Mã chứng khoán: POM Ngành: Xây dựng & Kinh doanh BĐS
 Sàn giao dịch: HoSE Lĩnh vực: Kinh doanh bất động sản

Khuyến nghị: MUA



Giá mục tiêu (31/12/2010): 48,000 VND
 Giá chào sàn (20/4/2010): 40,000 VND

EPS_2010 (điều chỉnh): 2,952VND P/E : 16.23
 BVPS_2009: 12,000 VND P/B : 2.07

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thép; gang
- Tái chế phế liệu kim loại; kinh doanh các sản phẩm từ thép như thép xây dựng, phôi thép

Đơn vị: Triệu đồng	2006	2007	2008	2009	2010E
Doanh thu thuần	3,850,534	6,148,982	7,229,671	7,541,216	10,117,000
Lợi nhuận gộp	119,538	110,442	758,100	1,414,727	-
Lợi nhuận SXKD	27,940	28,466	496,224	826,507	-
LNST	25,879	27,129	445,156	504,890	612,000
Tổng tài sản	1,416,021	1,416,021	1,683,935	6,004,516	-
Vốn điều lệ	143,299	143,299	500,000	1,620,000	2,073,000
ROE	16.02%	15.39%	83.38%	25.38%	-
ROA	1.83%	1.92%	26.44%	8.41%	-
EPS điều chỉnh (VND)	1,806	1,893	8,903	3,117	2,952
Book value (VND)	11,270	12,299	10,678	12,282	12,000

- Đại hội cổ đông của POM diễn ra vào ngày 10/4/2010 vừa qua đã thống nhất phương án tăng vốn điều lệ trong năm 2010 từ 1,630 tỷ đồng lên 2,073 tỷ bằng phương thức phát hành cổ phiếu (VĐL dự kiến tăng 27% trong năm tới).
- POM có mối quan hệ mật thiết với Công ty TNHH Thép—Thép Việt. Đây là công ty mẹ đồng thời cũng là đối tác quan trọng của POM.
- Công ty đang trong giai đoạn đầu tư để trở thành công ty chuyên sản xuất thép xây dựng lớn nhất Việt Nam và khu vực Đông Nam Á với dây chuyền có tổng công suất lên đến 1,5 triệu tấn phôi và 1,6 tấn thép cán/năm.
- Nhờ có quy trình sản xuất khép kín và lợi thế về quy mô sẽ là những ưu điểm cho POM có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp khác trong ngành.
- POM chỉ tập trung cho hoạt động sản xuất kinh doanh thép mà không tham gia đầu tư tài chính hay hoạt động kinh doanh khác.
- Nguồn nguyên liệu chính hiện nay đang phải nhập khẩu nên rủi ro lớn nhất công ty phải đối mặt là biến động giá thế giới và rủi ro về tỷ giá.

Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
15/04/2010	Nghị quyết ĐHCĐ thường niên năm 2010	Www.tvsi.com.vn
14/4/2010	POM: Niêm yết cổ phiếu	Www.tvsi.com.vn
19/03/2010	POMINAS được chấp thuận niêm yết về nguyên tắc	Www.tvsi.com.vn

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

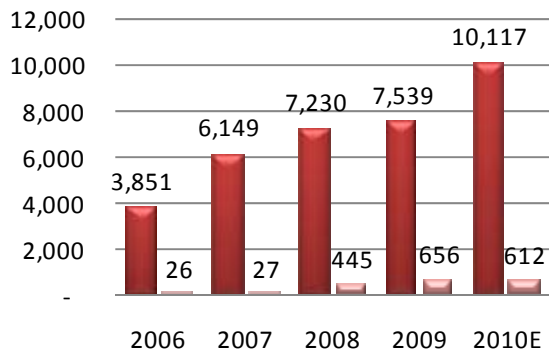
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tốc độ tăng trưởng doanh thu ngày một chậm lại trong khi lợi nhuận tăng ngày một lớn hơn cho thấy hoạt động của POM ngày một tốt hơn.

Lịch sử hình thành

Công ty cổ phần thép Pomina có tiền thân là nhà máy Thép Pomina 1 do công ty TNHH Thép Việt xây dựng đến năm 1999 nhà máy chuyển thành công ty trách nhiệm hữu hạn với vốn điều lệ 42 tỷ đồng và sở hữu một dây chuyền cán thép có công suất 300,000 tấn/năm. Đến năm 2003, Công ty TNHH Thép Việt đầu tư dây chuyền cán thứ 2 trực thuộc công ty TNHH Thép Pomina với công suất 300,000 tấn/năm. Năm 2008 công ty TNHH thép Pomina chuyển đổi mô hình hoạt động thành công ty cổ phần và trong năm 2009 thực hiện việc phát hành cổ phiếu hoán đổi với Công ty cổ phần thép Thép Việt. Như vậy cùng với việc phát hành này CTCP thép Thép Việt chính thức trở thành công ty con của CTCP Thép Pomina (POM) với công suất 500,000 tấn phôi/năm và 500,000 tấn cán/năm. Tháng 7 năm 2009, POM thành lập nhà máy luyện phôi thép tại khu công nghiệp Phú Mỹ thuộc tỉnh Bà Rịa— Vũng Tàu với công suất là 1 triệu tấn phôi và 500,000 tấn cán/năm, dự kiến hoạt động từ cuối năm 2011. Như vậy **POM là đơn vị sản xuất phôi thép và cán thép lớn nhất ở Việt Nam hiện tại và tương lai với tổng công suất (khi các dự án đi vào hoạt động) là 1.5 triệu tấn phôi và 1.6 triệu tấn cán mỗi năm.**

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm

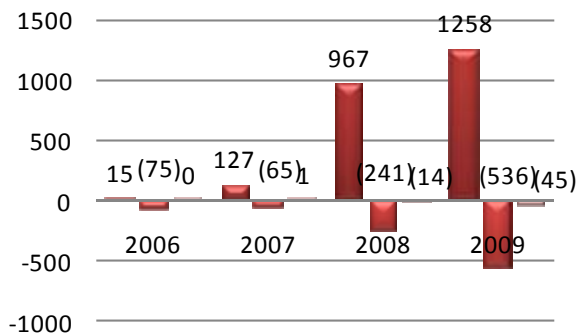


- Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ
- Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp

Nguồn: BCB của POM, TVSI tổng hợp

Lợi nhuận qua các năm chủ yếu đến từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính, hoạt động tài chính năm 2009 chịu nhiều ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá khiến chi phí dự phòng tăng cao.

Lợi nhuận hoạt động qua các năm



- Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ
- Lợi nhuận hoạt động tài chính
- Lợi nhuận khác

Sản phẩm chính và nguồn nguyên liệu

Hiện nay POM đang tập trung vào lĩnh vực sản xuất phôi và cán kéo thép xây dựng. Sản phẩm chính của POM hiện nay là các loại thép thanh và thép cuộn với chất lượng và mức thép cao như SD390... được sử dụng ở nhiều công trình lớn, thủy điện, xây dựng cầu đường và khu dân cư hiện đại. Nguyên liệu chủ yếu cho sản xuất là phôi thép và thép phế liệu. Nhà máy luyện phôi của CTCP thép Thép Việt hoạt động từ tháng 10/2007 đã hỗ trợ rất lớn cho POM trong việc chủ động được nguyên liệu đầu vào. Tuy nhiên với công suất 500,000 tấn phôi hiện nay vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu của các nhà máy cán nên POM vẫn phải nhập khẩu thêm từ các nước như Nga; Mỹ; Ấn và Ucraina.

Quy mô thị trường và thị phần

Hiện nay POM đang chiếm khoảng 30% thị phần cả nước và tỷ lệ này có xu hướng tăng lên qua các năm. Thị trường tập trung ở khu vực miền Trung trở vào và các tỉnh Đồng bằng Sông Cửu Long, các tỉnh Trung Bộ. POM cũng là một thương hiệu thép uy tín tại thị trường Campuchia khi chiếm 30% thị phần.

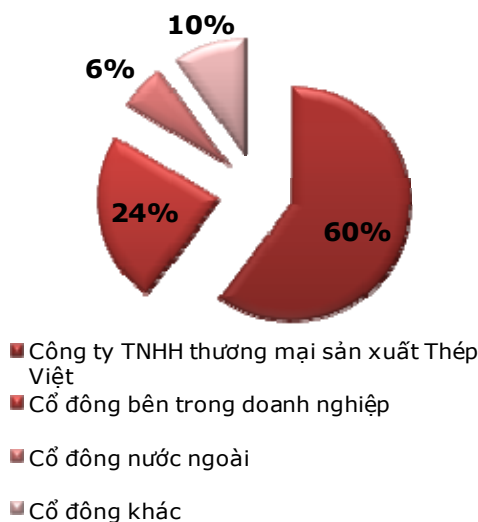
Đánh giá một số rủi ro

Do nguyên liệu để sản xuất là phôi thép và thép phế chiếm đến 90% giá vốn phải nhập khẩu phần lớn ở nước ngoài do đó biến động giá thép thế giới là không thể tránh khỏi. Thêm vào đó sản phẩm sản xuất ra được tiêu thụ chủ yếu ở thị trường trong nước trong khi nguyên liệu phải nhập khẩu do đó nếu tỷ giá biến động sẽ khiến cho chi phí sản xuất bị ảnh hưởng. Hiện nay 60% cơ cấu vốn của POM là các khoản vay nợ (trong đó cả dự án nhà máy luyện phôi cũng sử dụng phần lớn là vốn vay) do đó khi lãi suất biến động cũng sẽ tác động không nhỏ đến chi phí hoạt động. Hiện nay nhu cầu tiêu thụ thép trên cả nước là 5 triệu tấn trong khi công suất hoạt động của các nhà máy đã lên tới 7 triệu tấn/năm. Do đó thị trường tiêu thụ cũng sẽ là một thách thức với công ty trong tương lai.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Cơ cấu cổ đông khá tập trung vào HĐQT và Ban giám đốc sẽ khiến cho các cổ đông nhỏ không có nhiều cơ hội trong các quyết định của công ty.

Cơ cấu cổ đông



Các thành viên trong HĐQT và Ban giám đốc có mối quan hệ mật thiết với nhau khi cùng là thành viên trong một gia đình

Hội đồng quản trị	Chức vụ	TLSH cá nhân
Ông Đỗ Xuân Chiêu	Chủ tịch hội đồng quản trị	0.59%
Đỗ Tiến Sĩ	Phó Chủ tịch HĐQT	2.73%
Đỗ Duy Thái	Thành viên HĐQT	0.00%
Đỗ Thị Kim Cúc	Thành viên HĐQT	2.90%
Đỗ Văn Khánh	Thành viên HĐQT	0.29%
Ban giám đốc		
Đỗ Văn Khánh	Tổng giám đốc	0.29%
Ông Trương Thành Phúc	Phó Tổng giám đốc	
Bà Nguyễn Thanh Lan	Phó Tổng giám đốc	1.16%
Ban kiểm soát		
Trần Tô Tử	Trưởng ban kiểm soát	
Nguyễn Bạch Trường Chinh	Thành viên Ban kiểm soát	
Ông Đỗ Hoàn Mỹ	Thành viên Ban kiểm soát	

Cơ cấu cổ đông

POM là công ty con trực thuộc Công ty TNHH Thép Việt (*). Nhờ mối quan hệ này cho nên trong những hoàn cảnh khó khăn nhiều doanh nghiệp sản xuất thép khác không có hệ thống đại lý phân phối cho hàng tồn kho thì POM có hệ thống phân phối rộng với hơn 30 đại lý trên cả nước của Thép Việt. Tuy nhiên chúng tôi có một điểm chú ý khi sau Thép Việt thì Hội đồng quản trị, Ban giám đốc và những người có liên quan sở hữu cổ phần lớn. Như vậy có thể thấy thực sự chỉ có xấp xỉ 16% cổ phần thuộc sở hữu của các cổ đông bên ngoài. Quyền lực điều hành công ty khá tập trung và các cổ đông nhỏ có thể thấy là không có ưu thế trong các quyết định hoạt động cũng như phân phối lợi nhuận.

Hội đồng quản trị và Ban giám đốc

Các thành viên trong HĐQT của công ty có mối quan hệ gần gũi khi đều là thành viên trong một gia đình. Trong đó, Ông Đỗ Duy Thái hiện đang là Tổng giám đốc của Công ty TNHH Thép Việt (công ty mẹ của POM) và Chủ tịch Hội đồng quản trị của CTCP Thép Việt. Chúng tôi nhận thấy quyền lực không chỉ tập trung vào HĐQT mà nó còn gắn bó trực tiếp với các đơn vị liên quan mật thiết với POM. Điều này làm cho mối quan hệ giữa các đơn vị gắn bó chặt chẽ với nhau; việc sản xuất và phân phối được thuận lợi hơn. Ban giám đốc cũng là đại diện cho HĐQT (cổ đông lớn nhất) nên POM sẽ không tiềm ẩn rủi ro đạo đức; lợi ích chung cũng là lợi ích của ban lãnh đạo. Các cổ đông bên ngoài (có thể) tin tưởng hơn vào tính trung thực của POM hơn so với một số công ty đại chúng đang niêm yết trên sàn hiện nay. Tuy nhiên một mối quan hệ mật thiết lớn như vậy cũng khiến cho cổ đông nhỏ cũng cần phải chú ý hơn đến những quyết định của thành viên trong HĐQT.

Chính sách cổ tức

Tuy mới được chính thức cổ phần hóa vào năm 2008 nhưng POM cũng thể hiện mình khá chuyên nghiệp khi xây dựng cho mình một chính sách cổ tức khá rõ ràng cho cổ đông ngay từ đầu. Trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2011, POM dự kiến chi trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ 20% trên vốn điều lệ. Đây cũng là khoảng thời gian mà dự án nhà máy luyện phôi của POM đi vào triển khai cho nên chi phí đầu tư ban đầu là rất lớn; lợi nhuận thu về lại chưa tăng tương xứng nên tỷ lệ này chiếm đến khoảng 50%EPS. Trong năm 2009, POM đã trả cổ tức bằng cổ phiếu 15% trong khi tiền mặt là 5%. Tuy nhiên áp lực pha loãng EPS cũng sẽ là một vấn đề khiến cho công ty cần phải cân nhắc khi sử dụng hình thức chi trả này. Từ năm 2012 trở đi, POM dự kiến cổ tức là 25%. Chúng tôi cho rằng trong khi các công ty niêm yết trên sàn hiện nay tỷ lệ chi trả cổ tức phổ biến ở mức 15% đến 17%/năm thì chính sách cổ tức của POM đưa ra là tương đối rõ ràng đảm bảo cho quyền lợi của các cổ đông.

(*)- Hiện nay ngoài POM công ty TNHH Thép Việt cũng đang sở hữu công ty liên doanh thép Tây Đô; CTCP Thép Việt và công ty Thép Vinal.

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

Khoản mục	HPG	VIS	VGS	HLA	POM
Tài sản	10,243,240	1,497,518	1,128,991	1,504,762	6,004,516
Vốn chủ sở hữu	4,898,776	438,973	494,373	276,832	1,989,656
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	8,123,395	2,068,130	1,116,676	2,555,405	7,539,334
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,505,681	255,144	47,906	78,849	826,507
EBIT	1,586,156	283,517	48,315	157,035	932,862
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	1,270,707	225,425	44,958	67,260	656,387
Giá trị sổ sách (31/12/2009) (đồng)	24,947	29,265	13,148	14,570	12,282
EPS điều chỉnh cuối năm 2009 (đồng)	6,477	15,028	1,196	3,475	3,117
Giá (đồng)	67,500	62,500	26,200	25,400	
P/B	2.71	2.14	1.99	1.74	
P/E	10.42	4.16	21.91	7.31	

Đơn vị: Triệu đồng

Nguồn: BCTC của các công ty 2009, TVSI tổng hợp

Trong số các công ty trong ngành sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng niêm yết trên sàn POM được xếp vào nhóm chuyên sản xuất các sản phẩm từ thép cùng với HPG; VIS; VGS; HLA. Xét về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu hiện nay POM đang đứng thứ hai sau HPG, tuy nhiên HPG là một tập đoàn kinh doanh đa lĩnh vực cho nên nếu chỉ xét riêng về sản xuất thép thì POM sẽ là công ty dẫn đầu về quy mô trong phân nhóm trên. Sản phẩm chính của VGS là các loại ống thép, HLA chuyên về ống thép đen, như vậy là chỉ có HPG, VIS và POM có cùng mặt hàng kinh doanh là thép xây dựng (thép thanh và thép cuộn) nên ba công ty này thực sự là những đối thủ cạnh tranh trực tiếp với nhau. VIS hiện đang sở hữu dây chuyền cán thép có công suất 250,000 tấn/năm và góp vốn thành lập CTCP Luyện thép Sông Đà tại Hải Phòng với công suất là 400,000 tấn/năm. Trong khi đó HPG cũng mới đưa vào hoạt động khu liên hợp gang thép với công suất thiết kế hiện nay là 400,000 tấn/năm. POM hiện đang sở hữu hai dây chuyền cán thép với tổng công suất là 600,000 tấn/năm và một dây chuyền sản xuất phôi là 500,000 tấn/năm. Cho đến năm 2013 khi các dự án của POM đi vào hoạt động thì tổng công suất cán sẽ là 1,6 triệu tấn/năm và công suất luyện là 1,5 triệu tấn/năm. POM sẽ trở thành nhà sản xuất thép lớn nhất không chỉ ở Việt Nam mà còn ở khu vực Đông Nam Á. Trong giai đoạn đầu tư ban đầu 2010 đến 2013 lợi nhuận của POM chưa hẳn sẽ hấp dẫn nhưng lợi thế về quy mô sẽ giúp cho công ty giảm thiểu được chi phí hoạt động về sau.

VIS và HPG tập trung ở thị trường các tỉnh phía Bắc thì POM lại tập trung ở thị trường phía Nam. HPG hiện đứng thứ 4 về thị phần thép xây dựng trên cả nước và đứng thứ 2 về thị phần sản xuất ống thép; VIS hiện chiếm 10% thị phần trong khi POM chiếm đến 30% thị phần thép xây dựng trên cả nước. Là công ty con của Thép Việt nên công ty tận dụng được mạng lưới phân phối với hơn 30 đại lý trên cả nước và tại Lào, Campuchia. Như vậy có thể thấy **dây chuyền hiện đại; công suất lớn, sản xuất gắn liền với phân phối là những lợi thế tạo nên sự cạnh tranh của POM so với các công ty khác trong ngành.**

THÔNG TIN CÁC DỰ ÁN CỦA POM

Hiện nay POM đang sở hữu hai dây chuyền cán với tổng công suất 600,000 tấn/năm và một dây chuyền luyện phôi công suất 500,000 tấn/năm. Tuy nhiên nhà máy cán thuộc CTCP Thép Việt cũng đã đi vào hoạt động từ tháng 7/2009 dự kiến trong năm 2010 sẽ mang lại doanh thu hơn 4,000 tỷ đồng. Dự án nhà máy cán mang lại doanh thu dự kiến là 1,000 tỷ đồng/năm bắt đầu từ năm 2013, dự án nhà máy cán cũng được đưa vào hoạt động đồng thời vào khoảng thời gian này. Tổng vốn đầu tư lên tới 1,379 tỷ đồng trong đó VCSH chiếm 36%, vốn vay tài trợ lên đến 64%.

Hiện nay 50% lượng phôi dùng để cán thép vẫn phải nhập khẩu và 80% các loại thép dẹt phải nhập khẩu đang mở ra cơ hội rất lớn cho các công ty có dây chuyền công nghệ hiện đại và quy trình sản xuất khép kín như POM. Trước dự báo cung có thể vượt qua cầu trong một vài năm sắp tới (khi hàng loạt các dự án lớn đi vào hoạt động), POM cũng có những bước tính toán đến những thị trường khác bằng cách đầu tư xây dựng cảng 3 triệu tấn cũng tại tỉnh Bà Rịa—Vũng Tàu và dự kiến đi vào hoạt động cùng với thời gian nhà máy phôi vận hành. Thêm vào đó dự kiến vào quý 2/2010, POM cùng với Công ty TNHH Thép Việt góp vốn 50:50 thành lập công ty TNHH kinh doanh thép Pomina.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Để giúp cho nhà đầu tư có cái nhìn tổng quan hơn về hoạt động của POM trong quá khứ chúng tôi tiến hành phân tích các chỉ tiêu tài chính cơ bản, đánh giá dựa trên sự so sánh với HPG và VIS. Nếu như dựa vào quy mô dường như HPG thích hợp để so sánh với POM hơn nhưng nếu xét về bản chất hoạt động POM lại gần giống với VIS hơn khi chỉ sản xuất và kinh doanh mặt hàng thép và không mở rộng sang các hoạt động khác. **(Các chỉ tiêu tài chính có thể tham khảo ở trang số 7)**

Khả năng thanh toán

Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của POM đều lớn hơn 1 qua các năm. Điều này cho thấy POM luôn đảm bảo khả năng chi trả cho các khoản nợ vay. Tài sản ngắn hạn chiếm đến 66% trong khi các khoản nợ chỉ chiếm khoảng 47% tổng tài sản điều này cho thấy POM có chính sách sử dụng vốn tương đối thận trọng. Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn thì hàng tồn kho và khoản phải thu là những khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất. Nếu như tỷ trọng hàng tồn kho có xu hướng tăng dần qua các năm thì khoản phải thu lại có chiều hướng biến động ngược lại. Trước diễn biến bất thường của giá thép trong khoảng một năm trở lại đây tăng cường dự trữ nguyên liệu giúp cho công ty có thể chủ động trong kinh doanh và giảm thiểu rủi ro do biến động tỷ giá. Hơn thế nữa khi theo dõi báo cáo tài chính của POM tại thời điểm kết thúc năm chúng tôi nhận thấy rằng khoản phải thu trong năm chỉ chiếm dưới 20% so với doanh thu như vậy có nghĩa là lượng tiền bán hàng thu được về tương đối lớn và ổn định.

Cơ cấu vốn

Nhìn chung cả HPG, VIS và POM đều sử dụng nợ nhiều hơn trong cơ cấu vốn của mình. Tuy nhiên của HPG tỷ trọng này là nhỏ nhất khi chiếm khoảng 50%, của POM xếp thứ hai và VIS đang là công ty mạnh tay nhất khi nợ chiếm đến 70% tổng tài sản. Hoạt động sản xuất thép đòi hỏi cần phải có nguồn vốn đầu tư ban đầu lớn và dài hạn nên VCSH tập trung vào các tài sản cố định như máy móc; nhà xưởng...do đó mà nguồn vốn hoạt động sẽ không còn nhiều khiến các doanh nghiệp này phải đi vay. Tuy tỷ lệ nợ cao nhưng đa phần lại là các khoản nợ ngắn hạn và khả năng thanh toán được đảm bảo điều này không làm ảnh hưởng đến khả năng hoạt động.

Khả năng hoạt động

Từ năm 2006 đến năm 2008 vòng quay hàng tồn kho của POM tương đối lớn. Sang năm 2009, Ban lãnh đạo của POM có những thay đổi trong chiến lược dự trữ hàng tồn kho khiến cho chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho giảm xuống đáng kể. Nhìn chung các chỉ tiêu khả năng hoạt động của POM khá ổn định qua các năm song không thực sự nổi bật hơn nhiều so với HPG và VIS. Lợi thế về quy mô lớn nhờ dây chuyền luyện thép của POM chưa thể phát huy được trong giai đoạn hiện tại và ít nhất phải đến năm 2013. Trong khi đó hiện nay cả ba công ty này đều sử dụng công nghệ hiện đại của Đức và Ý nhưng những dây chuyền này không có sự vượt trội. Thêm vào đó đây đều là các công ty có uy tín, chưa thâm nhập vào thị trường tiêu thụ của nhau nhiều nên tính cạnh tranh chưa cao. Chỉ tiêu EBIT/Tổng tài sản cho biết xem khả năng hoạt động thực sự của tài sản cho thấy HPG rất ổn định qua các năm điều này cũng có thể hiểu vì công ty đa dạng hóa sản phẩm nên khả năng giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh khá tốt. VIS đang có xu hướng tăng dần qua các năm từ 6% năm 2005 đến 19% năm 2009. Còn về POM khả năng hoạt động sắp tới của công ty có tốt hay không có lẽ còn phụ thuộc nhiều vào nhà máy luyện phôi trong tương lai mới có thể kết luận được.

Khả năng sinh lời

Nếu như HPG được thành lập từ năm 1992 thì POM cũng được thành lập vào năm 1993 như vậy xét về thời gian hoạt động thì có thể thấy hai công ty này dường như có cùng xuất phát điểm. Tuy nhiên, HPG bên cạnh việc sản xuất thép xây dựng có rất nhiều mặt hàng kinh doanh khác thì POM chỉ tập trung vào sản xuất và kinh doanh thép nên để đánh giá khả năng quản lý chi phí đầu vào của POM chúng tôi lựa chọn VIS để so sánh. Chi phí nguyên vật liệu đầu vào là phôi thép và thép hiện chiếm đến khoảng 90% giá vốn hàng bán của mỗi công ty mà hiện nay tỷ lệ giá vốn/doanh thu của POM đang có xu hướng thấp hơn của VIS điều này có thể được lý giải phần nào nhờ lợi thế về quy mô. Nhờ là công ty con của Thép Việt nên POM tận dụng được hệ thống phân phối của công ty này khiến chi phí bán hàng chỉ khoảng 0.2% so với doanh thu (trong khi của HPG và VIS đều lớn hơn 1%). Không đa dạng hóa kinh doanh sang nhiều mặt hàng như HPG nên POM không phải chịu nhiều chi phí quản lý; bộ máy lãnh đạo tương đối gọn nhẹ nên cũng là một lợi thế so với HPG. Lợi nhuận năm 2008 của POM tăng đột biến bởi đây là thời điểm mà khâu hao nhà máy cán 1 (300,000 tấn/năm) đã hết khiến cho chi phí sản xuất giảm tương đối nhiều. ROE năm 2009 của POM xấp xỉ với HPG mặc dù lợi nhuận biên không bằng nhưng nhờ sử dụng đòn bẩy tài chính và vòng quay tổng tài sản lớn nên đã kéo chỉ số này lớn hơn.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Đại hội cổ đông vừa qua của POM đã thống nhất thông qua phương án phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ 1,630 tỷ hiện tại lên 2,073 tỷ như vậy là so với thời điểm cuối năm 2009. Số lượng cổ phiếu lưu hành trong năm 2009 tăng lên khoảng 27% trong khi kế hoạch lợi nhuận năm 2010 được xây dựng trên cơ sở tăng hơn 20% so với năm trước, như vậy EPS điều chỉnh trong năm nay sẽ không tăng nhiều so với năm 2009. Nếu POM hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm thì EPS dự kiến cho đến hết năm là 2,952 VNĐ.

Cổ phiếu được lựa chọn làm tham chiếu tính giá là HPG bởi cùng với việc tăng vốn điều lệ như trên POM được xem như có quy mô gần nhất với HPG. Mặc dù HPG hoạt động kinh doanh đa ngành song mảng kinh doanh thép vẫn là mảng chính, ổn định đóng góp khoảng hơn 40% doanh thu và lợi nhuận cho công ty mỗi năm. HPG năm nay dự kiến cũng phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn điều lệ và EPS điều chỉnh dự kiến cho năm 2010 là 4,160 VNĐ. Với mức giá hiện tại đang giao dịch là 67.5 cổ phiếu HPG đang có mức P/E dự báo cho năm 2010 là 16.23. Như vậy theo như phương pháp P/E, POM có mức giá là 48,000 VNĐ.

Với các thông tin về việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ của POM trong năm nay, chúng tôi chưa đủ cơ sở để tính toán được lượng thặng dư vốn POM sẽ thu về được từ các đợt phát hành. Tuy nhiên cho đến cuối năm 2009, giá trị sổ sách của POM là 12,300 VNĐ. EPS năm 2010 là 3,000 VNĐ trong khi cổ tức dự kiến là 20%/mệnh giá. Như vậy nếu như công ty thực hiện việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt thì có thể nhận thấy phần lợi nhuận giữ lại trong năm là không nhiều. Giá trị sổ sách tạm tính (theo thời điểm gần nhất) là 12,200 VNĐ. Giá trị sổ sách của HPG hiện tại đang ở mức 25,000 VNĐ. Với mức P/B được lấy tham chiếu của HPG thì POM sẽ có giá là 32,500.

Tuy nhiên trong hai phương pháp định giá theo P/E và P/B ở trên chúng tôi cho rằng phương pháp P/E sẽ cho kết quả hợp lý hơn vì có tính đến tiềm năng của công ty trong tương lai. Phương pháp P/B chỉ dựa vào giá trị hiện tại và chỉ có ý nghĩa tham khảo cho quá trình đầu tư. Mức giá khuyến nghị được đưa ra ở đây là 48,000 VNĐ. Như vậy nếu như so sánh với mức giá chào sàn là 40,000 VNĐ thì đây không thực sự là mức giá hấp dẫn. Tuy nhiên nếu như nhìn vào triển vọng của POM trong một vài năm sắp tới thì mức giá này thích hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị tính: Triệu đồng	HPG					VIS					POM			
Chi tiêu tài chính	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Khả năng thanh toán														
Khả năng thanh toán tổng quát	1.6	1.9	3.1	4.4	2.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.4	1.1	1.1	1.5	1.6
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.8	1.0	2.5	3.1	1.2	1.1	1.1	1.2	2.0	1.3	1.0	1.1	1.9	1.4
Khả năng thanh toán nhanh	1.0	1.4	3.3	4.2	1.4	1.6	1.8	1.6	3.0	1.7	1.5	1.8	3.3	1.9
Khả năng thanh toán tức thời	0.8	1.0	2.6	3.3	1.3	1.1	1.1	1.2	2.1	1.5	1.0	1.1	1.9	1.4
Khả năng hoạt động														
Vòng quay hàng tồn kho	4.3	6.4	3.0	3.9	2.4	4.7	8.6	5.6	6.0	5.4	7.6	23.9	21.3	3.0
Vòng quay các khoản phải thu	13.6	11.3	7.2	11.6	9.2	5.4	3.9	7.4	5.0	12.1	6.6	6.6	7.8	5.7
Kỳ thu tiền bình quân	26.4	31.7	50.0	31.0	39.1	66.4	92.3	48.5	72.0	29.7	54.7	54.7	46.0	63.2
Vòng quay tổng tài sản	1.3	1.9	1.2	1.5	0.8	1.5	1.6	1.9	1.7	1.4	2.7	4.3	4.3	1.3
Vòng quay tài sản cố định	2.2	2.3	1.0	0.7	0.3	4.0	4.3	4.1	2.8	6.5	4.3	6.1	3.2	0.5
EBIT/Tổng tài sản	3%	16%	16%	19%	15%	6%	7%	10%	20%	19%	5%	6%	34%	16%
Khả năng cân đối vốn														
Nợ phải trả/ Nguồn vốn chủ sở hữu	171%	114%	49%	31%	104%	731%	570%	354%	246%	241%	768%	703%	215%	190%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	63%	53%	32%	23%	50%	88%	85%	78%	65%	71%	88%	88%	68%	63%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	50%	57%	72%	74%	53%	40%	36%	38%	58%	66%	18%	16%	34%	49%
Nợ ngắn hạn/ Tổng nguồn vốn	50%	43%	28%	26%	47%	60%	64%	62%	42%	34%	82%	84%	66%	51%
Khả năng sinh lời														
Lợi nhuận biên gộp	1.7%	9.6%	17.1%	15.0%	24.3%	5.6%	6.2%	7.6%	14.9%	15.6%	3.1%	1.8%	10.5%	18.8%
Lợi nhuận biên trước thuế	0.3%	5.6%	13.5%	12.2%	18.6%	0.6%	1.3%	1.7%	8.9%	12.6%	0.7%	0.5%	6.7%	10.4%
Lợi nhuận biên sau thuế	0.3%	5.5%	11.4%	10.2%	15.7%	0.6%	1.1%	1.5%	7.7%	10.9%	0.7%	0.4%	6.2%	6.7%
ROA	0.4%	10.2%	13.5%	15.1%	12.4%	0.9%	1.8%	2.8%	12.8%	15.1%	1.8%	1.9%	26.4%	8.4%
ROE	1.1%	21.7%	20.4%	20.8%	26.0%	7.5%	12.0%	12.6%	48.7%	51.4%	16.0%	15.4%	83.4%	25.4%
Tỷ số giá trị thị trường														
Book value (nghìn đồng)	8,632	11,027	23,807	20,936	24,947	11,438	11,621	11,590	17,964	29,265	11,270	12,299	10,678	12,282
EPS (nghìn đồng)	91	2,398	4,864	4,350	6,477	858	1,398	1,461	8,747	15,028	1,806	1,893	8,903	3,117
Phân tích Dupont (ROE)														
ROE	1%	22%	20%	21%	26%	8%	12%	13%	49%	51%	16%	15%	83%	25%
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	0%	5%	11%	10%	16%	1%	1%	1%	8%	11%	1%	0%	6%	7%
Doanh thu/Tổng tài sản	130%	186%	119%	148%	79%	155%	163%	186%	167%	138%	272%	434%	429%	126%
Tổng tài sản/ VCSH	271%	214%	151%	137%	209%	831%	670%	454%	379%	341%	877%	803%	315%	302%
Tốc độ tăng trưởng														
Tốc độ tăng trưởng doanh thu		46%	331%	48%	-3%		13%	16%	16%	21%		60%	18%	4%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế		2537%	795%	33%	48%		-	57%	499%	72%		5%	1541%	47%



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Mức khuyến nghị



Bán với khối lượng lớn

Nên bán

Cầm giữ

Nên mua

Mua với khối lượng lớn

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 khuyến 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 PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Phó phòng Phân tích đầu tư

Ths. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvsi.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

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

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

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

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: www.tvsi.com.vn

Email: contact@tvsi.com.vn