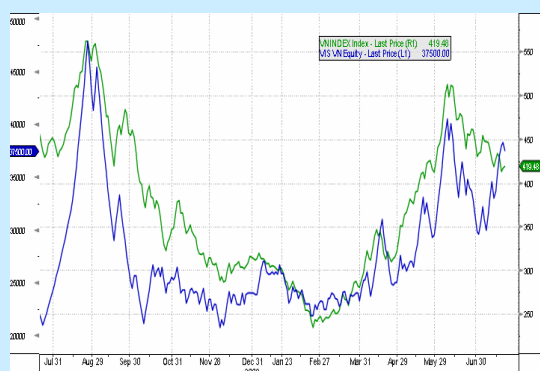


## CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý (Mã CK: VIS - HOSE)

### Thông tin chung

Tên tiếng Anh: Vietnam-Italy Steel Joint Stock Company  
 Tên viết tắt: VISCO  
 Vốn cổ phần: 150.000.000.000 VND  
 Số lượng cổ phiếu niêm yết: 15.000.000 CP  
 Địa chỉ: Khu Công Nghiệp Phố Nối A, Xã Giai Phạm, Huyện Yên Mỹ, Tỉnh Hưng Yên  
 Website: www.vis.com.vn

### Đồ thị biến động giá



(Nguồn: WSS)

### Các chỉ tiêu cơ bản

Ngành	Thép
Tỷ trọng trong VNIndex	0.25%
Sở hữu nước ngoài	5.01%
Vốn hoá thị trường	712,5 tỷ đồng
Giá cao nhất 52 tuần	48.000 VND
Giá thấp nhất 52 tuần	19.600 VND
Hệ số beta 6 tháng 2009	0.98
P/E (ngày 28/07/2009)	5.49
P/B (ngày 28/07/2009)	2.63
Cổ tức (VND)	2.500

(Nguồn: HOSE, WSS)

### Mọi chi tiết xin liên hệ

#### Phòng Nghiên cứu – Phân tích:

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)  
 Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam  
 Tel: 84.4.8248686 (Ext: 214 – 216)  
 Fax: 84.4.9367082  
 Website: www.wss.com.vn  
 Email: ppt@wss.com.vn

### Kết quả kinh doanh và kế hoạch trong năm 2009

Chỉ tiêu	2007	2008	6 tháng đầu 2009 ^	2009 (KH)
Vốn điều lệ	150.000	150.000	150.000	150.000
D.thu thuần	1.468.810	1.709.208	837.011	1.622.000
LN trước thuế	25.576	151.532	130.421	25.340
LN sau thuế	21.912	131.210	113.412	22.173
Tỷ lệ cổ tức (%)	14	25	NA	12
EPS bình quân (ĐVT: đồng)	1.753	8.747	7.561	1.478

(Nguồn: BCTC kiểm toán, Nghị quyết DHCD 2008;  
 ĐVT: triệu đồng)

### Tài sản và nguồn vốn từ 2007 đến Quý I/2009

Chỉ tiêu	2007	2008	6 tháng đầu 2009 ^
<b>Tổng tài sản</b>	<b>789.577</b>	<b>1.022.378</b>	<b>1.407.033</b>
Tài sản ngắn hạn	567.181	687.565	681.701
Tài sản dài hạn	222.396	334.813	725.332
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>789.577</b>	<b>1.022.378</b>	<b>1.407.033</b>
Nợ phải trả	615.725	663.797	955.426
Vốn chủ sở hữu	173.852	269.462	348.347
Lợi ích của cổ đông thiểu số		89.119	103.260

(Nguồn: BCTC kiểm toán; ^: số liệu chưa kiểm toán;  
 ĐVT: triệu đồng)

### Khuyến nghị đầu tư

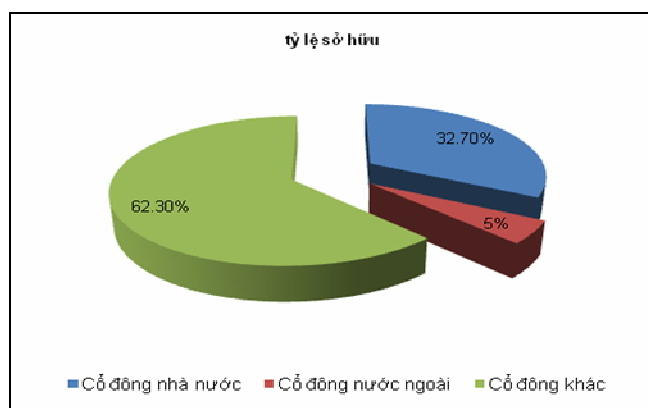
Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của VIS trong các năm vừa qua và đặc biệt là trong năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009 rất tốt, các chỉ tiêu tài chính lành mạnh. Sự ấm dần lên của thị trường Bất Động sản, Xây dựng, nguồn đầu ra ổn định từ phía các Công ty thuộc Tổng Sông Đà, chủ động trong nguồn nguyên vật liệu đầu vào chắc chắn kết quả kinh doanh của VIS trong năm 2009 sẽ vượt xa năm 2008.

Mức giá dự kiến của VIS tới thời điểm cuối năm sẽ nằm trong khoảng từ 69,000 đồng/cổ phiếu đến 78,000 đồng/ cổ phiếu

**Cơ cấu sở hữu**

Cổ đông	Tỷ lệ
Cổ đông nhà nước	32.70%
Cổ đông nước ngoài	5%
Cổ đông khác	62.30%
<b>Tổng cộng</b>	<b>100.00%</b>

(Nguồn: WSS)

**Cổ đông lớn (nắm trên 5% vốn điều lệ)**

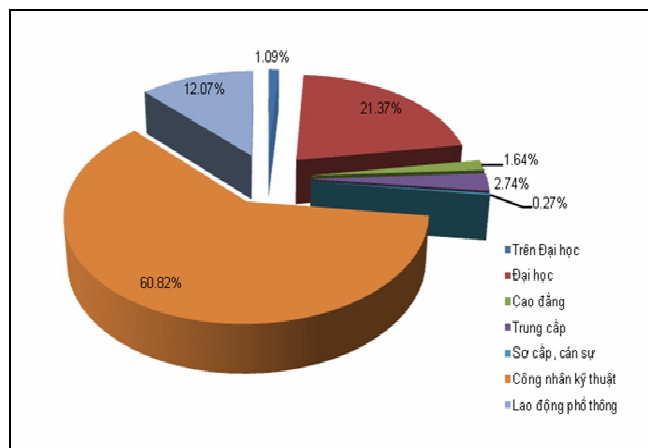
Cổ đông	Tỷ lệ	Cập nhật
Tổng công ty Sông Đà	51.0%	26/02/2009
CTCP ĐTPT đô thị và KCN Sông Đà	11.1%	24/06/2009

(Nguồn: Tổng hợp &amp; Báo cáo Thường niên 2008)

**Ban Tổng giám đốc**

Cổ đông	Tỷ lệ
Ông Trần Văn Thạnh	Tổng Giám đốc
Ông Phạm Văn Vinh	Phó Tổng Giám đốc
Ông Trần Ngọc Anh	Phó Tổng Giám đốc

(Nguồn: Báo cáo Thường niên 2008)

**Nhân lực (tại thời điểm 31/12/2008)**

(Nguồn: Báo cáo Thường niên 2008)

**Lịch sử phát triển**

- Công ty Cổ phần thép Việt – Ý được thành lập trên cơ sở cổ phần hóa một bộ phận doanh nghiệp nhà nước là Nhà máy thép Việt Ý thuộc Công ty Sông Đà 12 – Tổng Công ty Sông Đà;
- Ngày 20/02/2004, Công ty được cấp giấy phép hoạt động;
- Ngày 29/08/2006, Công ty chính thức đi vào hoạt động theo hình thức công ty cổ phần;
- Tháng 12/2006, cổ phiếu VIS chính thức niêm yết trên sàn HOSE.

**Ngành nghề kinh doanh chính**

- 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 hóa.

**Sản phẩm và thị trường tiêu thụ**

- Sản phẩm thép của VISCO chủ yếu là các sản phẩm thép xây dựng. Thép thanh tròn kích cỡ sản phẩm từ  $\varnothing 10 - \varnothing 40$ , thép cuộn kích cỡ sản phẩm từ  $\varnothing 5.5 - \varnothing 8$ , các sản phẩm khác như thép vuông, thép lưới, dây mạ kẽm, đinh;
- Thị trường của sản phẩm thép VISCO là thị trường trong nước. Thép VIS có mặt hầu hết tại các tỉnh phía Bắc và các tỉnh miền Trung, đã thâm nhập vào thị trường miền Nam.
- Từ năm 2005 – 2007, VISCO luôn giữ được thị phần xấp xỉ 10% tổng sản lượng tiêu thụ tại thị trường miền Bắc.

**Chiến lược kinh doanh****Dự án và chiến lược**

- Tìm kiếm nguồn cung cấp phôi thép ổn định về giá và chất lượng;
- Chủ động tài chính;
- Xây dựng nhà máy sản xuất phôi thép tại Hải Phòng.

**Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2009**

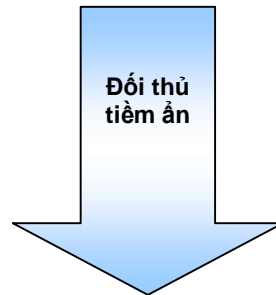
Nhiệm vụ trọng tâm trong năm 2009 là đẩy mạnh tiêu thụ, nâng cao khả năng cạnh tranh, phát triển, mở rộng thương hiệu VIS. Cụ thể:

- Duy trì công tác nghiên cứu mở rộng thị trường, triển khai việc tiếp thị và bán hàng vào thị trường miền Nam;
- Nghiên cứu và đánh giá lại thị trường, lập kế hoạch bán hàng chi tiết cho từng vùng, từng đối tượng khách hàng;
- Tăng cường công tác quảng bá sản phẩm trên mọi phương tiện thông tin đại chúng;
- Xây dựng chính sách giá, chiết khấu, trợ cước... linh hoạt;
- Duy trì và nâng cao chất lượng, mẫu mã hình thức đóng gói sản phẩm cho phù hợp nhu cầu và thị hiếu của thị trường;
- Tranh thủ các mối quan hệ với các Tổng công ty trong và ngoài Ngành Xây dựng, để mở rộng thị phần bán hàng vào các dự án. Bám sát các dự án của Tổng công ty, để cung cấp thép cho các công trình của Tổng công ty, đảm bảo về chất lượng và tiến độ.



### Đối thủ tiềm ẩn

- Hoạt động trong ngành thép đòi hỏi lượng vốn lớn, trình độ kỹ thuật cao. Đây chính là rào cản gia nhập đối với các doanh nghiệp không có nguồn lực mạnh;
- Cũng như rào cản gia nhập ngành, rào cản rút lui đối với ngành thép là khá lớn bởi vốn đầu tư lớn, các hợp đồng nguyên liệu đầu vào thường được ký dài hạn ;
- Thời gian tới, sự ra nhập thị trường của các công ty mới sẽ rất hạn chế.



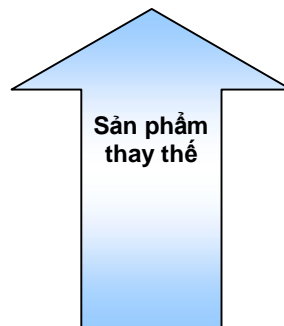
### Khách hàng

- Khách hàng trong phạm vi nội bộ Tổng Công ty: Ổn định, trung bình chiếm 10% sản lượng tiêu thụ.
- Khách hàng ngoài phạm vi công ty: phạm vi khách hàng rộng và phân tán, mức độ trung thành kém do khó có khả năng tạo áp lực đàm phán giá và việc chuyển đổi sử dụng sản phẩm của VIS sang sản phẩm khác không tốn nhiều thời gian và chi phí.



### Nhà cung cấp

- Nguyên liệu đầu vào của thép xây dựng chủ yếu là phôi thép. Hiện tại, 70% phôi thép nguyên liệu đầu vào của VIS vẫn phải nhập khẩu.
- Nguồn cung cấp phôi thép của VIS chủ yếu là từ Trung Quốc. Bên cạnh đó, Công ty đã chủ động tìm kiếm các nguồn cung cấp khác từ các nước như Thổ Nhĩ Kỳ, Nam Phi, Đài Loan... Tuy nhiên việc mua phôi từ những nước này cũng không dễ dàng và vẫn chưa đáp ứng được hết nhu cầu và khả năng sản xuất của công ty.



### Sản phẩm thay thế

- Thép có đặc tính vững chắc về mặt kết cấu và giá thành rẻ. Vì vậy, áp lực thay thế từ các sản phẩm khác không cao.

### Cạnh tranh nội bộ ngành

- Số lượng các công ty trong ngành tương đối lớn, nhưng thị phần chủ yếu thuộc về các doanh nghiệp lớn. Riêng ở thị trường thép xây dựng, có 9 doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng lớn chiếm hơn 50% thị phần của toàn thị trường.
- Cạnh tranh khốc liệt với các sản phẩm thép từ Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản với giá thành thấp hơn.
- Từ năm 2011, Nhiều dự án thép đi vào hoạt động sẽ tạo nên áp lực cạnh tranh lớn cho các doanh nghiệp thép trong đó có VISCO.



Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hơn 32% vốn cổ phần của VISCO được nắm giữ bởi Tổng công ty Sông Đà, nhờ vậy, VIS có sự hỗ trợ từ phía Tổng Công ty về vốn, công nghệ và có cơ hội cung cấp sản phẩm cho nhiều dự án, công trình của Tổng công ty – do vậy sản lượng đầu ra tương đối ổn định.</li> <li>- Chính sách dự trữ hàng của VIS được đánh giá là khá linh hoạt và hiệu quả do làm tốt công tác dự báo thị trường. Vì vậy đã hạn chế được rủi ro và Công ty đạt được kết quả kinh doanh tốt.</li> <li>- VIS hiện sở hữu dây chuyền công nghệ hiện đại bậc nhất, do tập đoàn Danieli (Ý) chuyển giao. Hàng năm, VIS có khả năng cung cấp ra thị trường 250.000 tấn các sản phẩm thép phong phú về chủng loại và đảm bảo về tiêu chuẩn kỹ thuật;</li> <li>- Dự án nhà máy phôi thép tại Hải Phòng (hiện là Công ty cổ phần luyện thép Sông Đà) sẽ chính thức đi vào hoạt động từ quý III/2009, giúp VIS chủ động hơn về nguồn phôi thép đầu vào.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hiện tại VIS vẫn phụ thuộc thị trường thế giới về nguồn phôi thép nhập khẩu. Do vậy, giá phôi thép biến động sẽ ảnh hưởng tới kết quả hoạt động của VIS. Đồng thời, việc thanh toán cho phôi thép bằng USD trong khi doanh thu của VIS là từ VNĐ có thể dẫn tới rủi ro tỷ giá.</li> <li>- VIS sử dụng tỷ lệ nợ tương đối lớn, khi lãi suất thị trường biến động, có thể xảy ra rủi ro lãi suất.</li> </ul>
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tác động từ các gói kích cầu của Chính phủ với hàng loạt dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, đầu tư bất động sản, xây dựng nhà cho đối tượng có thu nhập thấp... đã làm cho nhu cầu thép tăng góp phần kích thích sản xuất, phục hồi hoạt động của ngành thép trong nước;</li> <li>- Nhiều tín hiệu tích cực cho thấy nền kinh tế Việt Nam đã có dấu hiệu thoát đáy và dự báo trong quý III sẽ có những biểu hiện rõ ràng hơn. Xét tới 6 tháng cuối năm, nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi, nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng tăng, lại là cao điểm của mùa xây dựng, đây sẽ là điều kiện thuận lợi cho ngành thép nói chung và lĩnh vực thép xây dựng nói riêng tăng trưởng;</li> <li>- Kể từ ngày 20/4/2009, theo thông tư 75/2009 của Bộ Tài chính, thuế suất thuế nhập khẩu thép xây dựng sẽ lên 10%, giảm áp lực cạnh tranh sản phẩm trong nước với các sản phẩm nước ngoài.</li> <li>- Quá trình đô thị hóa và công nghiệp hóa đang diễn ra với tốc độ cao. Do đó, nhu cầu thép xây dựng trong những năm tới tiếp tục tăng.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hiện tại, nhiều doanh nghiệp sản xuất thép hoạt động chưa hết công suất do công suất thiết kế vượt quá nhu cầu của thị trường hiện nay. Từ năm 2011, nhiều dự án thép lớn sẽ đi vào hoạt động tạo ra nguồn cung thép lớn cho thị trường, do đó, áp lực cạnh tranh là rất lớn;</li> <li>- Trước xu thế hội nhập, mở cửa, các rào cản thương mại sẽ dần được dỡ bỏ, sự cạnh tranh sẽ gay gắt hơn do có sự tham gia giành thị phần của các doanh nghiệp nước ngoài như từ Trung Quốc, Ấn Độ;</li> <li>- Giá nguyên vật liệu đầu vào như phôi thép, xăng dầu biến động, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong việc chủ động nguồn nguyên vật liệu cho hoạt động sản xuất;</li> <li>- Mặc dù nền kinh tế nước ta đạt được tỷ lệ tăng trưởng dương nhưng vẫn còn tiềm ẩn những bất ổn trong thời gian tới do vậy nhu cầu thép có thể sẽ bị ảnh hưởng.</li> </ul>

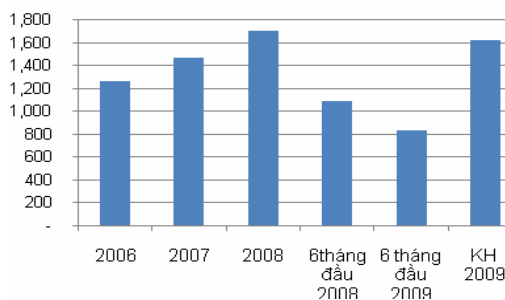
### Phân tích hoạt động sản xuất kinh doanh

Năm 2008, tổng doanh thu thuần trên 1,700 tỷ tăng hơn 16% so với năm 2007. Lợi nhuận sau thuế cả năm 2008 đạt 131 tỷ tăng gấp 5 lần so với năm 2007.

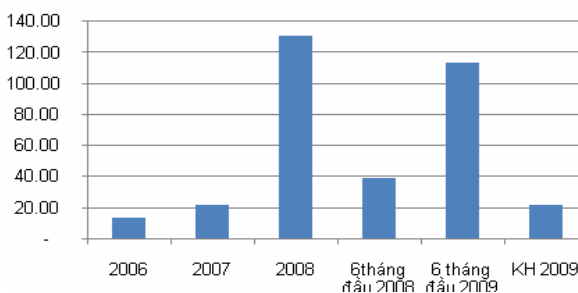
Bước sang năm 2009, nền kinh tế trong và ngoài nước khó khăn kéo theo giá và nhu cầu đối với thép xây dựng sụt giảm kể từ cuối tháng 1 đến đầu tháng 4/2009. Giá thép chỉ bắt đầu hồi phục từ đầu tháng 5/2009, do vậy, doanh thu thuần của VIS trong 6 tháng đầu năm chỉ bằng 76% so với cùng kỳ năm 2008, đạt hơn 51% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế lũy kế hai quý rất khả quan, đạt hơn 113 tỷ gấp 5 lần kế hoạch năm 2009.

Kết quả lợi nhuận rất khả quan có được một phần do VIS thực hiện dự trữ hàng tồn kho hợp lý và tận dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả khi Chính phủ thực hiện hỗ trợ lãi suất, do vậy, giá vốn hàng bán và chi phí lãi vay giảm mạnh, mang lại lợi nhuận cao cho VIS. Đồng thời trong quý 2/2009, VIS cũng tiến hành áp dụng các biện pháp cải tiến về kỹ thuật trong sản xuất giúp cho phần chi phí tiêu hao cho nguyên vật liệu giảm.

doanh thu thuần (tỷ đồng)



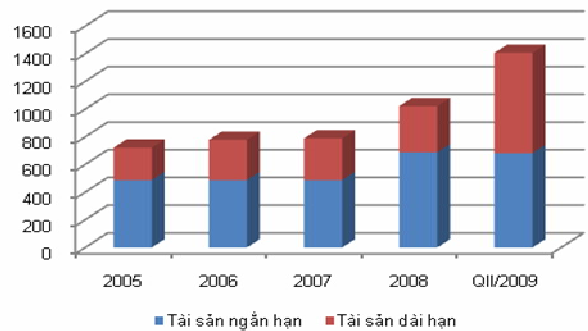
lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)



Dự kiến giá thép sẽ tiếp tục tăng trong hai quý cuối năm 2009. Bên cạnh đó, nhu cầu thị trường cũng tăng do các công trình xây dựng cơ bản đã khởi động, ngành thép được hưởng lợi từ chính sách kích cầu của Chính phủ. Công ty cổ phần luyện thép Sông Đà công suất 400.000 tấn/năm sẽ chính thức đi vào hoạt động vào cuối quý 3/2009 VIS sẽ giảm được sự phụ thuộc vào sự biến động của phôi thép nhập khẩu và có thể chủ động được nguồn phôi, những thuận lợi này hứa hẹn sẽ mang lại kết quả kinh doanh tốt hơn nữa cho VIS trong hai quý cuối năm.

### Phân tích tình hình tài sản

Trong 2 năm gần đây tổng tài sản của VIS tăng mạnh, năm 2008, tổng tài sản tăng từ 789 tỷ lên hơn 1.000 tỷ, đến hết quý II/2009, tổng tài sản của VIS đã đạt 1.400 tỷ. So với năm 2008, vào quý II/2009, tài sản ngắn hạn của VIS giảm nhẹ, đồng thời tỷ trọng khoản phải thu và hàng tồn kho giảm nhanh chóng, thay vào đó tỷ trọng tiền và các khoản tương đương tiền tăng nhanh cho thấy VIS đã rất chủ động trong việc kiểm soát tốt nguồn tài sản lưu động.



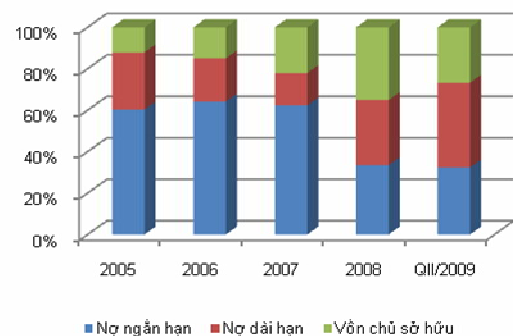
Vào quý II/2009, tài sản dài hạn của VIS tăng nhanh và chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, đó là do VIS đầu tư vào công ty con là Công ty cổ phần luyện thép Sông Đà (VIS nắm 51% vốn điều lệ).

VIS không đẩy mạnh đầu tư tài chính, khoản đầu tư dài hạn khác của VIS là khoản góp vốn vào Công ty Cổ phần Bất động sản Dầu khí với tư cách là cổ đông sáng lập, góp vốn theo tỷ lệ 1% vốn điều lệ, tương đương 5 tỷ đồng, trong đó 1 tỷ đồng là vốn góp của Công ty và 4 tỷ đồng là cán bộ công nhân viên Công ty ủy quyền cho Công ty góp vốn.

### Phân tích biến động nguồn vốn

Tổng nhu cầu vốn của VIS tăng mạnh trong năm 2008 và đầu năm 2009 do nhu cầu đầu tư dài hạn vào dự án xây dựng nhà máy phôi thép. Toàn bộ nhu cầu vốn đầu tư dài hạn đều được tài trợ bởi nguồn vốn vay dài hạn

Cơ cấu nguồn vốn

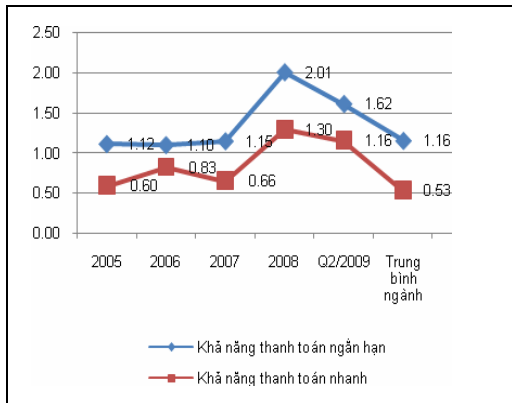


Vốn chủ sở hữu của VIS tăng nhanh trong năm 2008 và hai quý đầu 2009 là do lợi nhuận năm này là rất lớn, đóng góp vào lợi nhuận chưa phân phối.





### Khả năng thanh toán

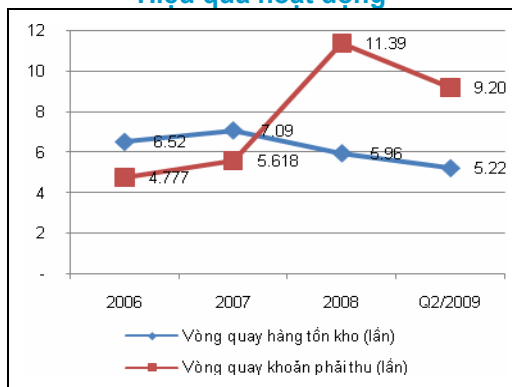


### Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của VIS tốt. Tính tại thời điểm quý II/2009, cả hai chỉ tiêu khả năng thanh toán đều cao hơn so với mức trung bình ngành do VIS để khoản tiền lưu động lớn 222 tỷ (chiếm 32,5% tổng tài sản ngắn hạn) và giá trị các khoản phải thu lớn (chiếm 35% tổng tài sản ngắn hạn).

Qua hai chỉ tiêu thanh toán có thể thấy hàng tồn kho của VIS giảm so với cuối năm 2008 và hiện đang thấp hơn so với trung bình ngành. Trong đó, giảm nhiều nhất là lượng nguyên, vật liệu tồn kho. Đó là do theo dự kiến vào quý III/2009, Công ty Cổ phần luyện thép Sông Đà sẽ chính thức đi vào hoạt động, cung cấp nguồn phôi ổn định cho VIS, do vậy VIS không cần dự trữ hàng tồn kho quá lớn.

### Hiệu quả hoạt động

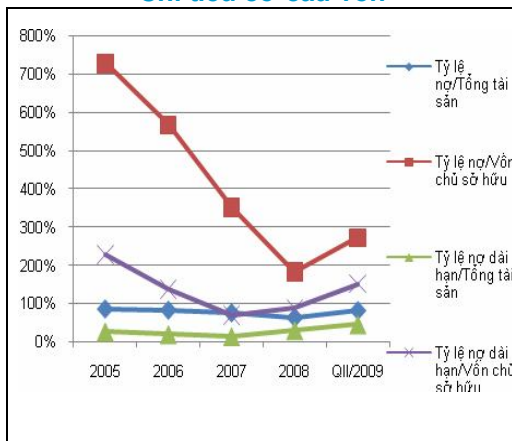


### Hiệu quả hoạt động

Xét đến năm 2008, các chỉ tiêu hoạt động của VIS tương đối tốt, đặc biệt là chỉ tiêu Vòng quay khoản phải thu.

Tính đến quý II/2009, hai chỉ tiêu này có xu hướng giảm đó là do các chỉ tiêu doanh thu và giá vốn hàng bán được tính trượt hai quý đầu năm 2009 và hai quý cuối năm 2008, thời gian này giá vốn hàng bán cũng như doanh thu của VIS giảm mạnh, trong khi đó, khoản phải thu cũng như hàng tồn kho trung bình cao, kéo theo các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động của VIS giảm so với thời điểm cuối năm 2008.

### Chỉ tiêu cơ cấu vốn



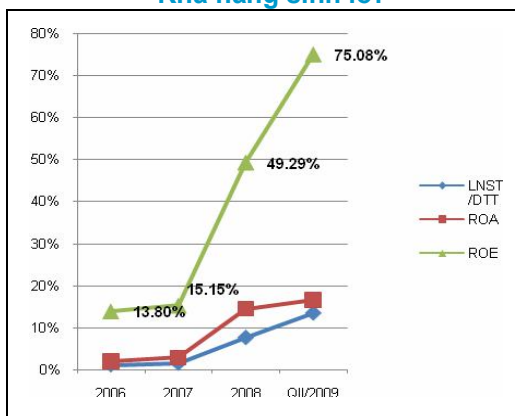
### Chỉ tiêu cơ cấu vốn

Tỷ lệ sử dụng nợ của VIS giảm dần từ năm 2005 - 2008, tuy nhiên đến quý II/2009 tỷ lệ nợ lại có sự gia tăng.

Trong đó, tỷ lệ Nợ/vốn chủ sở hữu và Nợ dài hạn/vốn chủ sở hữu của VIS giảm mạnh từ 2005 – 2007 là do VIS đã thực hiện tăng vốn vào hai năm 2006, 2007. Đến năm 2008 và hai quý đầu năm 2009 do phát sinh khoản vay dài hạn chuyển giao cho Công ty cổ phần luyện thép Sông Đà dẫn đến tỷ lệ nợ dài hạn của VIS có chiều hướng tăng.

Sử dụng tỷ lệ nợ cao và quá phụ thuộc vào nguồn vốn vay có thể dẫn đến những rủi ro cho VIS khi có biến động về lãi suất hay chính sách tín dụng. Tuy vậy, trong năm 2009, với chính sách hỗ trợ lãi suất, chi phí vốn vay rẻ thì nguồn nợ này sẽ là đòn bẩy tài chính tích cực cho hoạt động sản xuất kinh doanh của VIS.

### Khả năng sinh lời



### Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời của VIS liên tục gia tăng qua các năm. Đặc biệt vào năm 2008 và hai quý đầu năm 2009.

Tăng nhanh nhất là hệ số ROE – Lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu, từ 13.8% năm 2006 đã tăng lên gần 50% năm 2008 và đạt hơn 75% vào quý II/2009. EPS từ 1.588 đồng năm 2006 lên 8.747 đồng năm 2008.

$ROE = \text{Tỷ suất LN biên} * \text{Hiệu quả sử dụng tài sản} * \text{Đòn bẩy tài chính}$

Thực hiện phân tích Dupont cho chỉ tiêu ROE có thể thấy chỉ tiêu này tăng rất cao vào hai quý đầu năm 2009 chủ yếu là do VIS đã quản lý chi phí tốt, làm tỷ suất lợi nhuận biên quý II/2009 tăng gấp 9 lần năm 2007. Bên cạnh đó, tận dụng chính sách hỗ trợ lãi suất, VIS cũng đẩy mạnh sử dụng đòn bẩy tài chính vào hai quý đầu 2009. Tuy nhiên do tốc độ tăng trưởng tài sản tương đối nhanh, nên hiệu suất sử dụng tài sản của VIS đã giảm so với cuối năm 2008.

	Đv	2008	6 tháng 2009	2009 F	2009 Điều chỉnh
SL tiêu thụ	Tấn	160,754	105,669	171,200	171,200
Tổng DT	Tr d	1,734,000	837,011	1,622,355	1,622,355
LNST	Tr d	134,000	113,411	22,173	178,459
LNST/DT		7.7%	13.5%	1.4%	11.0%

Do thiếu nguồn thông tin về kế hoạch sản xuất kinh doanh của Công ty trung và dài hạn, trong phần xác định giá trị doanh nghiệp chúng tôi chỉ tiến hành xác định theo phương pháp giá trị sổ sách và giá trị thị trường (P/E).

WSS tiến hành phân ngành các công ty niêm yết trên hai sàn Hose và Hasc theo hệ thống chuẩn phân ngành ICB.. Theo chuẩn phân ngành ICB, WSS đã phân chia VIS vào ngành “Nguyên vật liệu cơ bản”, tiểu ngành cấp I “Tài nguyên cơ bản”, tiểu ngành cấp II “Kim loại công nghiệp”, tiểu ngành cấp III “Thép”. Các công ty so sánh trong ngành là Công ty cổ phần kim khí Hồ Chí Minh, Công ty Cổ phần thương mại SMC, Công ty Cổ phần Ống thép Việt Đức.

### Phương pháp P/E

P/E trung bình ngành 4 quý gần nhất tại thời điểm ngày 28/7/2009 là 9.2, P/E của VIS tại thời điểm này là 3.5. Phòng phân tích dự tính P/E tại thời điểm cuối năm của VIS trên cơ sở tác động của ngành vào VIS là 50% thì mức P/E được tính toán là 6.9.

Dựa trên kết quả dự kiến lợi nhuận năm 2009 biến động theo một khoản lợi nhuận biên ròng dự kiến từ 11% đến 13%, mỗi trường hợp thay đổi 0.5%. Chúng tôi, dự kiến được 5 mức lợi nhuận sau thuế của VIS vào cuối năm theo mỗi giả thiết thay đổi lợi nhuận biên ròng dự kiến thay đổi từ 178 tỉ đến 210 tỉ. Khoảng giá theo phương pháp này sẽ nằm từ 58,912 đồng/cổ phiếu đến 97,242 đồng/cổ phiếu

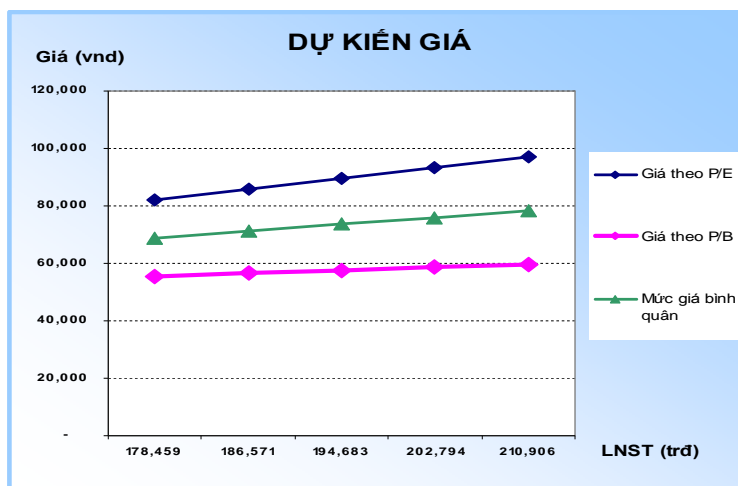
### Phương pháp P/B

Tương tự như cách xác định P/E, P/B dự kiến của VIS sẽ là 1.86, với kết quả dự kiến lợi nhuận năm 2009 theo từng trường hợp như trên thì mức giá theo P/B sẽ giao động trong khoảng từ 55,542 đồng/cổ phiếu đến 59,566 đồng/cổ phiếu

### Tổng hợp

Sau khi tính toán theo 2 phương pháp chúng tôi tiến hành kết hợp chuỗi giá trị của 2 phương pháp này theo cách tính bình quân thì mức giá tốt nhất của VIS sẽ là trong khoảng từ 69,000 đồng/cổ phiếu đến 78,000 đồng/cổ phiếu

	TH 1	TH 2	TH 3	TH 4	TH 5
LNST dự kiến (tr đồng)	178,459	186,571	194,683	202,794	210,906
Giá theo P/E (VND)	82,282	86,022	89,762	93,502	97,242
Giá theo P/B (VND)	55,542	56,830	57,554	58,560	59,566
Mức giá bình quân (VND)	<b>68,912</b>	<b>71,426</b>	<b>73,658</b>	<b>76,031</b>	<b>78,404</b>





Chỉ tiêu so sánh	VIS		HSG		NVC		HMC		SMC		VGS	
	2008	QII2009	2008	QII2009	2008	QII2009	2008	QII2009	2008	QII2009	2008	QII2009
Vốn điều lệ (tỷ VND)	150.0	150.0	570.2	570.2	150.0	N/A	210.0	210.0	146.5	146.5	126.0	126.0
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,709.2	450.2	660.7	779.2	3,163.5	N/A	4,284.5	676.5	4,213.8	1,280.6	1,077.7	255.8
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	131.21	103.10	(116.27)	109.78	(44.43)	N/A	43.15	5.54	71.97	18.27	14.65	8.73
Giá vốn hàng bán/DT thuần (%)	85.07	70.07	N/A	75.82	95.71	N/A	97.20	97.53	95.96	96.79	92.87	90.32
<b>Khả năng thanh toán ngắn hạn</b>												
Tỷ số thanh toán hiện thời	2.01	1.62	0.94	1.11	0.94	N/A	1.11	1.08	1.19	1.08	0.88	0.9
Tỷ số thanh toán nhanh	0.5	1.1	0.21	0.2	0.34	N/A	0.17	0.3	0.87	0.51	0.31	0.5
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0.26	0.53	0.08	0.11	0.03	N/A	0.02	0.02	0.42	0.07	0.01	0.09
<b>Hiệu quả hoạt động (lần)</b>												
Vòng quay các khoản phải thu	14.67	7.5	N/A	N/A	10.61	N/A	51.29	13.97	20.26	15.98	N/A	N/A
Vòng quay các khoản phải trả	55.14	33.24	N/A	N/A	6.34	N/A	46.04	94.04	16.74	15.46	N/A	N/A
Vòng quay hàng tồn kho	5.96	3.66	N/A	N/A	4.67	N/A	13.48	6	43.22	17.98	N/A	N/A
<b>Khả năng sinh lời</b>												
Tỷ suất LNST/DT thuần (%)	7.68	22.90	(17.60)	14.09	(1.40)	N/A	1.01	0.82	1.71	1.43	1.36	3.41
ROA (%)	14.48	16.58	N/A	N/A	(3.46)	N/A	6.76	0.63	10.9	6.02	N/A	N/A
ROE (%)	59.2	75.08	N/A	N/A	(23.97)	N/A	17.86	1.92	31.58	22.89	N/A	N/A
<b>Khả năng quản lý công nợ</b>												
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	159.72	185.23	151.26	109.45	510.63	N/A	104.59	109.43	54.19	97.76	174.13	N/A
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	56.02	59.45	56.05	47.3	48.8	N/A	36.97	39.09	18.84	23.49	59	N/A
<b>Giá trị thị trường</b>												
EPS (VND)	8,747	13,629	(2,039)	N/A	(2,819)	N/A	2,087	265	4,911	4,290	1,162	1,162
Giá trị sổ sách (VND)	17,964	23,223	12,277	14,475	9,055	N/A	13,701	13,618	17,695	18,356	11,619	11,639

(Nguồn: Bloomberg)

**Khuyến cáo**

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

**Vũ Phương Thanh**  
**Đỗ Mỹ Hạnh**

**Nhóm thực hiện**  
Trưởng nhóm Phân tích  
Chuyên viên Phân tích

E-mail: Thanhvp@wss.com.vn  
E-mail: Hanhdm@wss.com.vn