

VINCOM SECURITIES

Phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

HLA	15/9/2009	Giá hiện tại		35.2	Giá KN mua	33-35	Giá KN bán	45
Thời hạn đầu tư		Trung hạn	BVPS	14,121	EPS 4 quý	2,362	EPS dự kiến	4,153
Cổ tức dự kiến		15%	P/B	2.5	Trailing P/E	14.9	Forward P/E	8.5
Giá trị (tỷ đồng)	2006	2007	2008	2009F1	<ul style="list-style-type: none"> • Tăng trưởng ổn định trong trung hạn ở mức 15%/năm • Mức giá hiện tại hấp dẫn về trung hạn với Forward P/E ở mức 8,5 • Ban lãnh đạo có chiến lược kinh doanh thận trọng với mục tiêu tăng trưởng ổn định trong một ngành có chu kỳ biến động mạnh và thời gian của mỗi chu kỳ đang ngắn lại • Tình hình tài chính lành mạnh với các kế hoạch ngân hàng được nhiều ưu đãi • Được sự quan tâm đầu tư dài hạn của nhiều ngân hàng và tổ chức • Đồ thị kỹ thuật cho thấy cổ phiếu HLA đang nằm trong kênh tăng giá với quy mô lệnh mua tăng lên trong khi đó quy mô lệnh bán có dấu hiệu giảm trong vài phiên giao dịch gần đây. Chỉ số RSI đang trong xu hướng đi lên. 			
Doanh thu	767.7	1,032.0	1,842.6	2,382				
LN sau thuế	8.6	33.9	-19.4	78.9				
EPS (VND)	71	2,212	-1,048	4,153				
Tăng trưởng	2006	2007	2008	2009F1				
Doanh thu	6.8%	34.4%	78.6%	29.3%				
LN sau thuế	-154.6%	296.2%	-157.1%	507.7%				
EPS (VND)	n/a	3004.4%	-147.4%	496.3%				
Lịch sử	2006	2007	2008	2009F1				
Forward P/E	n/a	n/a	n/a	8-13				
<i>(Giá tại thời điểm 31/10 hàng năm)</i>								
TSNV (tỷ đồng)	2006	2007	2008	Q2-2009				
Tiền mặt	19.5	31.4	21.6	123.4				
Tổng TS	474.2	686.1	961.5	1,294.0				
VCSH	134.7	273.8	233.2	268.3				
Nợ dài hạn	33.3	33.4	30.4	37.0				

Tổng quan hoạt động kinh doanh:

Hữu Liên Á Châu (HLA) là doanh nghiệp sản xuất và cung ứng ống thép hàng đầu tại Việt Nam với thị phần vào khoảng 17%, tập trung chủ yếu tại khu vực phía Nam. Sản phẩm ống thép của HLA phục vụ bốn nhóm ngành sau đây:

- Xây dựng dân dụng và công nghiệp
- Đồ nội thất
- Sản xuất ô tô xe máy
- Máy móc nông nghiệp

Thị trường ống thép tại Việt Nam hiện đang tăng trưởng mạnh và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong 3 – 5 năm tới tại mức 15% / năm. Hiện tại HLA đang xây dựng một nhà máy sản xuất thép ống tại Long An để đi vào hoạt động trong đầu năm 2010 với tổng mức đầu tư xấp xỉ 300 tỷ đồng. Theo tính toán khi nhà máy này đi vào hoạt động thì HLA có thể đạt mục tiêu tăng sản lượng bình quân 15% / năm, và nâng thị phần lên 20%. Ngoài ra HLA cũng khá thành công với các thị trường xuất khẩu là Mỹ và Lào.

HLA sở hữu 31% Công ty Cổ phần Minh Hữu Liên, một công ty cũng đang hoạt động hiệu quả trong lĩnh vực sản xuất đồ nội thất có sử dụng nhiều đầu vào là sản phẩm ống thép của HLA. Theo kế hoạch thì đến cuối năm 2009, Công ty Minh Hữu Liên sẽ niêm yết trên sàn HNX.

Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2009:

Giả định năm nay HLA có thể đạt kế hoạch sản lượng là 155 nghìn tấn, nhưng giá thép cũng tăng năm nay nên doanh thu có thể vượt kế hoạch và tăng tương ứng với tốc độ tăng sản lượng là 29%, đạt gần 2.400 tỷ đồng.

Phần hàng tồn kho giá cao trích lập dự phòng hơn 85 tỷ đồng vào cuối năm 2008 theo báo cáo 6 tháng đầu năm 2009 cho thì có thể phần này đã được tiêu thụ hết, nhanh hơn dự định là cuối quý 3. Với mức tồn kho của nguyên vật liệu và hàng mua đi đường vào cuối quý 2 là 246 tỷ đồng thì lượng hàng sản xuất trong quý 3 chủ yếu dùng hàng thép nhập giá thấp trong quý 2. Thông thường HLA nhập hàng theo từng quý, tức là hàng sản xuất cho quý 3 sẽ được mua trong quý 2. Tuy nhiên, sang quý 4, trước rủi ro một lượng rất lớn hàng tồn kho thép các loại đang có sẵn tại Trung Quốc, HLA đã chủ trương nhập hàng với số lượng ít, chủ yếu từ thị trường trong nước, để tránh tình trạng giá thép xuống mạnh như cuối năm 2008. Cách làm này tuy không tạo ra lợi nhuận cao nhưng lại an toàn.

Thêm đó chi phí tài chính ròng sẽ giảm từ -5% xuống -4%, nên lợi nhuận biên ròng năm nay có thể đạt như mức hơn 3,3% của năm 2007. Lợi nhuận năm nay dự tính đạt gần 80 tỷ đồng, vượt 20% so với kế hoạch đặt ra vào đầu năm.

Tình hình tài chính:

HLA có khoản vay nợ ngắn hạn khá lớn, tại cuối quý 2/2009 lên tới 817 tỷ đồng, tăng 47% so với cuối năm 2008. Trong đó, một phần tài sản thế chấp cho các khoản vay này lại từ tiền gửi ngân hàng (123 tỷ đồng) do HLA có thể được hưởng lợi từ việc chênh lệch lãi suất. Lãi suất cho vay năm nay lại được ưu đãi nên HLA có thể tiết kiệm được 30 tỷ cho chi phí lãi vay. Tổng chi phí lãi vay năm nay ước tính sẽ hơn 70 tỷ đồng.

Vay nợ dài hạn/vốn chủ sở hữu trong kỳ vẫn ở mức 13%. Tài sản ngắn hạn chiếm tới 80% tổng tài sản. Trong đó 67% tài sản ngắn hạn là khoản phải thu (706 tỷ đồng) khiến tăng áp lực chi phí lãi vay cho doanh nghiệp (vay ngắn hạn lên tới 817 tỷ đồng). Do đặc điểm thâm dụng vốn của ngành thép, HLA có mối quan hệ lâu dài và ổn định với hàng loạt ngân hàng hàng đầu. Các kế ước vay nợ của HLA với các ngân hàng đều được hưởng khá nhiều ưu đãi, thậm chí không phải chịu chi phí kế ước. Thậm chí, có những khoản vay từ một ngân hàng nước ngoài hầu như không phải thế chấp tài sản.

Triển vọng tăng trưởng cổ phiếu:

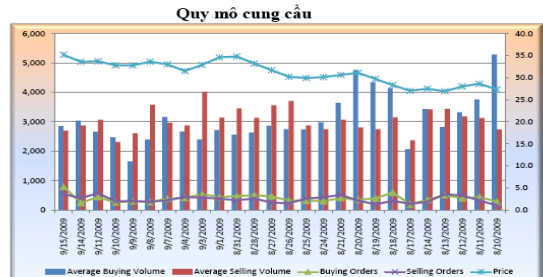
Với triển vọng tăng trưởng ngành trong trung hạn ở mức 15%/năm, mức Forward P/E 8,5 cho thấy giá cổ phiếu HLA đang thấp hơn giá trị nội tại theo mô hình Gordon. Việc đầu tư xây dựng nhà máy mới tại Long An sẽ đòi hỏi HLA phải tăng quy mô vốn điều lệ trong thời điểm đầu năm 2010 để đảm bảo nguồn vốn hoạt động. Kế hoạch trả cổ tức 2009 cũng được HLA lên kế hoạch trả vào thời điểm đầu 2010 khi họp hội đồng cổ đông. Với các yếu tố phân tích ở trên, chúng tôi đánh giá HLA là một cổ phiếu hấp dẫn cho những nhà đầu tư muốn nắm giữ cổ phiếu trong vòng từ 6 tháng đến 1 năm.

Phân tích kỹ thuật:

• Sau khi tạo đáy quanh vùng giá 10 – 11, HLA đã có chuỗi tăng giá rất mạnh lên gấp tới 3 lần trước khi đạt đỉnh vào ngày 12/06/2009 với mức giá 30.6. HLA bước vào chu kỳ điều chỉnh 1 tháng sau đó và tạo thành mô hình hai đáy đảo chiều tương ứng với điểm số 1 và số 2 trên đồ thị. Hiện tại, HLA đang biến động trong kênh tăng giá màu xanh với các điểm hỗ trợ mua tương ứng là các mũi tên chỉ báo màu xanh trên đồ thị. Ngày 15/09/2009 cổ phiếu này có một phiên khóp lệnh đột biến lên tới 1,4 triệu đơn vị và đóng cửa ở mức giá trần với dư mua rất lớn chứng tỏ cổ phiếu này đang được sự quan tâm của các nhà đầu tư. Quy mô lệnh mua tăng lên trong khi đó quy mô lệnh bán lại có dấu hiệu giảm trong vài phiên giao dịch gần đây chứng tỏ cổ phiếu này đang được sự quan tâm của các nhà đầu tư có tiềm lực tài chính và áp lực bán cổ phiếu này đã giảm đi đáng kể. Chỉ số RSI vẫn nằm ở vùng mua vào khá thấp và đang hướng đi lên chứng tỏ khả năng mở rộng chu kỳ tăng giá của cổ phiếu này vẫn còn rất mạnh.

• Vùng hỗ trợ mua: 33 – 34

• Mức giá kỳ vọng: 45



Ticker: HLA

Date	Average Buying Volume	Average Selling Volume	Buying Orders	Selling Orders	Price	AVR_Buy - AVR_Sell		% Change		Price
						Average Buying Volume	Average Selling Volume	Buying Orders	Selling Orders	
9/11/2009	2,894	2,896	793	652	35.2	152.6	-6.3%	-6.1%	33.0%	-4.8%
9/14/2009	3,040	2,873	245	407	33.6	167.6	16.3%	-6.5%	29.6%	-0.3%
9/17/2009	2,659	3,073	442	577	33.7	-412.2	7.4%	22.5%	34.3%	-2.7%
9/10/2009	2,478	2,317	259	297	32.8	162.6	49.7%	-11.5%	-14.2%	-5.4%
9/9/2009	1,653	3,462	302	314	32.8	-958.7	-31.1%	-16.3%	10.2%	-9.8%
9/8/2009	2,394	3,574	274	286	33.6	-1,179.2	-64.5%	20.5%	14.8%	-14.6%
9/7/2009	3,165	2,966	381	335	33.0	199.2	18.4%	3.2%	-8.0%	-2.7%
9/4/2009	2,672	2,874	414	451	31.5	-201.6	11.2%	28.6%	32.0%	5.6%
9/3/2009	2,402	4,017	535	427	32.9	-1,614.8	-11.8%	27.8%	22.7%	9.8%
9/1/2009	2,723	3,142	436	389	34.6	-419.2	6.3%	-9.0%	-7.6%	16.3%
8/31/2009	2,561	3,454	472	335	34.8	-893.0	-2.7%	10.2%	-6.2%	-15.6%
8/28/2009	2,631	3,134	503	397	33.2	-502.8	-8.1%	-12.1%	8.6%	55.7%
8/27/2009	2,863	3,567	463	255	31.7	-704.0	-4.3%	-3.9%	44.7%	9.4%
8/26/2009	2,745	3,710	320	233	30.2	-965.8	0.2%	29.9%	-0.6%	10.0%
8/25/2009	2,743	2,870	322	394	29.9	-139.7	-8.1%	4.4%	8.5%	-10.0%

Tuyên bố miễn trách: Những dữ liệu trong Bản tin này được dựa trên và dẫn xuất từ những nguồn thông tin đại chúng và được cho là đáng tin cậy; tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm và cam kết về tính chính xác và thích hợp của các thông tin đó đối với mọi đối tượng người dùng. Dữ liệu trong Bản tin có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản tin được viết cho mục đích cung cấp thông tin, không bao gồm bất cứ một khuyến nghị mua bán nào hướng tới mọi loại công cụ tài chính và cam kết trong bất kỳ chiến lược giao dịch nào. Công ty cổ phần chứng khoán Vincom miễn trách đối với mọi hình thức hiểu và sử dụng Bản tin.