

## CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý (HSX: VIS)

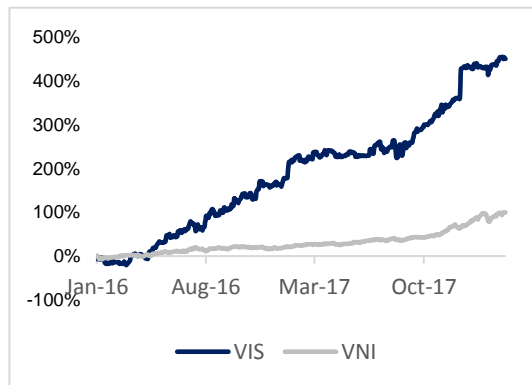
### Nguyễn Nhật Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: [hoangnn@fpts.com.vn](mailto:hoangnn@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4306

### Biến động giá cổ phiếu VIS và VNIndex



### Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	34,450
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	34,750
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	20,300
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	73.8
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	73.8
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	55,544
% sở hữu nước ngoài	24.82
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	738
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2,547

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Thép Việt Ý
Địa chỉ	Khu công nghiệp Phố Nối A, xã Giai Phạm, huyện Yên Mỹ tỉnh Hưng Yên
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh sản phẩm thép
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu sản xuất thép (thép phế, điện, phôi thép), chi phí khấu hao.
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối.

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
CTCP Thương mại Thái Hưng	51.0%
Tập đoàn Kyoei Steel	20.0%
Ông Lê Thành Thực	5.0%
Khác	24.0%

### CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

**Doanh thu năm 2017 đạt 6,105 tỷ đồng, tăng trưởng 64% so với năm 2016**, với sản lượng tiêu thụ phôi và thép xây dựng lần lượt đạt 181,835 và 379,781 tấn (+115% và 22% yoy) – mức cao kỷ lục từ khi các nhà máy đi vào hoạt động. Thị phần tăng 0.3% lên 4.3% cả nước.

**Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế 2017 chỉ đạt 43 tỷ đồng (-41% yoy)**, nguyên nhân chủ yếu do biến động giá nguyên vật liệu đầu vào, đặc biệt là trong Q4/2017 dẫn đến thua lỗ. Ngoài ra, doanh nghiệp không còn được lợi thuế từ lỗ lũy kế trong năm 2017.

**Các dự án đầu tư bị chậm tiến độ.** Do quy hoạch ngành thép đến năm 2025 hiện đang phải chờ phê duyệt của Thủ Tướng chính phủ dẫn đến các dự án của doanh nghiệp đều chưa được triển khai.

**VIS cũng đã thông qua việc giao dịch mua cổ phiếu lên trên mức 25% mà không cần chào mua công khai và cắt giảm các ngành nghề để nới room nước ngoài lên mức 100%** nhằm mở đường cho cổ đông lớn gia tăng tỷ lệ sở hữu. Hiện tại, cổ đông lớn Kyoei Steel nắm 20% tỷ lệ sở hữu và là tập đoàn thép lớn của Nhật Bản, được kì vọng sẽ hỗ trợ về công nghệ và hệ thống quản trị. Việc có thêm 1 cổ đông lớn cũng sẽ cải thiện được sự minh bạch của các hợp đồng mua bán giữa VIS và Thái Hưng, hạn chế việc bị chiếm dụng vốn.

Với mức giá hiện tại, VIS đang được giao dịch với mức P/E trượt là 57.0x và P/E forward là 33.5 – khá cao so với mức trung bình ngành. Tuy nhiên, tiềm năng tăng trưởng đến từ các dự án mới và quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp có thể đem lại hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu VIS, với một số rủi ro cần lưu ý với nhà đầu tư như:

- Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu.
- Rủi ro trì hoãn dự án nâng công suất nhà máy.
- Định giá đang ở mức cao so với trung bình ngành.

## Kết quả kinh doanh năm 2017

Doanh thu năm 2017 đạt 6,105 tỷ đồng, tăng trưởng 63% so với năm 2016, với sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 379,781 triệu tấn (+22% yoy) và phôi thép đạt 181,835 tấn (+115% yoy). Lợi nhuận sau thuế 2017 chỉ đạt 43 tỷ đồng (-41% yoy), chủ yếu do biến động mạnh của giá nguyên vật liệu đầu vào.

Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,740</b>	<b>6,105</b>	<b>63%</b>	<b>6,213</b>	<b>98%</b>	Doanh thu thuần +63% yoy do cả sản lượng và giá bán đều tăng. Đáng chú ý, sản lượng phôi sản xuất đạt hơn 450.000 tấn, là mức cao nhất từ khi nhà máy đi vào hoạt động.
Giá vốn hàng bán	3,506	5,896	68%			
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>234</b>	<b>209</b>	<b>-11%</b>			Lợi nhuận gộp -11%yoy. Nguyên nhân chủ yếu là do giá các loại nguyên vật liệu tăng mạnh, đặc biệt là trong Q4/2017.
Chi phí bán hàng	17	19	12%			Sau khi hoàn thành việc thay đổi cổ đông, chi phí bán hàng và quản lý đang có xu hướng chuyển biến tích cực. Tỷ trọng các chi phí này giảm từ 2.7% xuống còn 1.3% của doanh thu, dù cho quy mô doanh thu tăng mạnh.
Chi phí quản lý	81	60	-26%			
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>75</b>	<b>56</b>	<b>-25%</b>			
Doanh thu tài chính	1	10	900%			
Chi phí tài chính	63	83	32%			
Chi phí lãi vay	55	82	49%			
Lợi nhuận khác	-	(1)	N/A			
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>75</b>	<b>55</b>	<b>-27%</b>	<b>152</b>	<b>36%</b>	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	2	12	500%			Doanh nghiệp không còn được hưởng lợi thuế do đã xóa hết lỗ lũy kế trong 2016
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>73</b>	<b>43</b>	<b>-41%</b>			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.3%	5.6%				Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với 2016, với việc giá nguyên vật liệu như thép phế tăng 30%, siliconmangan tăng 50%, than điện cực tăng 8.3 lần so với đầu năm.
CP bán hàng/Doanh thu	0.5%	0.3%				
CP quản lý/Doanh thu	2.2%	1.0%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	2.0%	0.9%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	2.0%	0.7%				

VIS sử dụng công nghệ lò điện EAF để sản xuất thép, với chi phí chính là thép phế và điện. Tỷ suất lợi nhuận dao động trong khoảng 4 – 6.5%, ở mức trung bình so với ngành. Với mức tỷ suất lợi nhuận gộp này, khi giá nguyên vật liệu biến động tăng mạnh, VIS sẽ bị ảnh hưởng đáng kể đến kết quả hoạt động kinh doanh. Điển hình là ở Q4/2017, khi nguyên vật liệu (thép phế, SiMn, than điện cực) tăng mạnh, chi phí sản xuất tăng mạnh đã khiến VIS bị thua lỗ. Tuy nhiên, với sự tham gia của cổ đông lớn Thái Hưng và Kyoei, chi phí bán hàng và quản lý đã được cải thiện tích cực. Lợi nhuận sau thuế đạt 43 tỷ đồng, kế hoạch phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp như sau:

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Số tiền (tỷ đồng)
<b>LNST được phân phối 2017</b>		43.5
<b>Trích lập các quỹ</b>	<b>15%</b>	<b>6.6</b>
- Quỹ khen thưởng	11%	5
- Quỹ phúc lợi	4%	1.6
<b>Cổ tức tiền mặt (5% vốn điều lệ)</b>	<b>85%</b>	<b>36.9</b>
<b>Lợi nhuận chưa phân phối còn lại</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>

Nguồn: VIS, FPTs Research

**Kế hoạch kinh doanh năm 2018**

STT	Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
<b>1</b>	<b>Sản lượng sản xuất (tấn)</b>			
	Phôi	459,218	500,000	9%
	- Sản xuất	452,369	450,000	-1%
	- Mua ngoài	6,849	50,000	630%
	Thép	381,576	410,000	7%
	- Sản xuất	301,201	320,000	6%
	- Mua ngoài	80,375	90,000	12%
<b>2</b>	<b>Sản lượng tiêu thụ (tấn)</b>			
	Phôi	181,835	175,000	-4%
	Thép	379,781	410,000	8%
<b>3</b>	<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	6,105	7,093	16%
<b>4</b>	<b>LNTT (tỷ đồng)</b>	55	90	64%
<b>5</b>	<b>Cổ tức dự kiến (% vốn điều lệ)</b>	5%	8%	

Nguồn: VIS, FPTs Research

Với sự hỗ trợ của cổ đông lớn Thái Hưng và Kyoei Steel, VIS đã đặt ra kế hoạch tiêu thụ 175.000 tấn phôi và 410.000 tấn thép. Kế hoạch doanh thu là 7,093 tỷ đồng (+16% yoy) và lợi nhuận trước thuế là 90 tỷ đồng (+64% yoy).

	2013		2014		2015		2016		2017	
	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT
Kế hoạch	3,651	40	3,067	20	3,301	33	2,480	36	6,164	102
Thực hiện	3,469	(27)	3,763	22	3,103	(52)	3,740	75	6,105	43
Kết quả	✓	x	✓	✓	x	x	✓	✓	x	x

Nguồn: VIS, FPTs Research

Theo chúng tôi, VIS sẽ hoàn thành được kế hoạch doanh thu trong 2018 do:

- Sản lượng tiêu thụ được hỗ trợ: Cổ đông lớn Thái Hưng là một doanh nghiệp tư nhân lớn hoạt động trong ngành thép, và cũng là đối tác lâu năm cung cấp nguyên liệu cho các doanh nghiệp cán thép ở miền Bắc. Mạng lưới rộng của Thái Hưng sẽ giúp hỗ trợ việc tiêu thụ của VIS.
- Giá thép: giá thép có xu hướng tăng trong thời gian gần đây, do những động thái cắt giảm công suất ở Trung Quốc, khiến cho chênh lệch cung cầu dần được cân bằng trở lại.

... nhưng khó có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận do:

- Biến động giá nguyên vật liệu diễn biến khó lường. Với tỷ suất lợi nhuận gộp khá mỏng, những biến động khó lường của giá nguyên vật liệu sẽ có thể gây ảnh hưởng tiêu cực tới lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Chi phí lãi vay của VIS cũng tăng mạnh (+49% yoy), do VIS phải đi vay nhiều hơn vì bị chiếm dụng vốn từ CTCP Thái Hưng. Điều này khiến cho tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD cũng như tỷ suất LNST giảm khá nhiều so với 2016.

### Cập nhật tình hình các dự án đầu tư của VIS

Các dự án đầu tư đều bị chậm tiến độ so với dự kiến. Hiện nay, khoảng cách lớn giữa nhà máy phôi ở Hải Phòng và nhà máy cán ở Hưng Yên gây tốn kém chi phí vận chuyển và chi phí gia nhiệt. Vì vậy, chi phí sản xuất của VIS chưa được tối ưu. Do đó, VIS đã tiến hành tăng vốn trong 2017 để triển khai các dự án nhằm cải thiện hiệu quả kinh doanh. Các dự án được thêm vào dự thảo quy hoạch ngành thép đến năm 2025 để tiến hành xin các thủ tục triển khai. Tuy nhiên, việc xét duyệt đã bị chậm lại do theo quy định mới của chính phủ thì quy hoạch ngành thép đến năm 2025 phải trình Thủ Tướng chính phủ ký, dẫn đến dự án chưa thể triển khai đúng tiến độ.

Các nhà máy hiện tại và dự án mới của VIS:

Dự án	Địa điểm	Công suất (tấn/năm)	Đầu tư (tỷ VND)	Dự kiến hoàn thành
NM cán thép	Hưng Yên	250,000		<b>Đang hoạt động</b>
NM phôi thép	Hải Phòng	400,000		
NM phôi thép	Hưng Yên	+500,000	650	<b>2019</b>
Cải tạo NM cán thép	Hưng Yên	+150,000	156	<b>2019</b>
NM cán thép	Hải Phòng	+500,000	800	<b>N/A</b>
Chuyển đổi công nghệ NM phôi thép sang lò điện cảm ứng	Hải Phòng		168	<b>2018</b>

*Nguồn: VIS, FPTs Research*

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 29 cổ phiếu VIS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

---

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888