# BÁO CÁO CẬP NHẬT TIN TỨC

**NGÀNH: HÓA CHẤT** **Ngày 05 tháng 6 năm 2018**

## CÔNG TY CỔ PHẦN SƠN HẢI PHÒNG - UPCOM: HPP

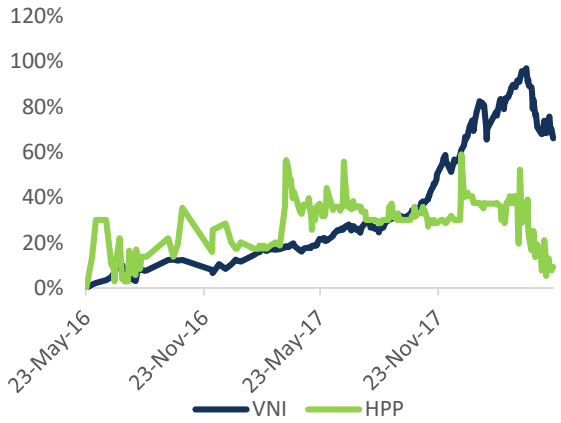

**Nguyễn Văn Thìn**

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

Email: thinnv@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5962


**Biến động giá cổ phiếu HPP và VNIndex**




| Thông tin giao dịch | |
|---|---|
| Giá hiện tại (VNĐ/cp) | 43.000 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp) | 49.000 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp) | 33.700 |
| Số lượng CP niêm yết (cp) | 8.007.177 |
| Số lượng CP lưu hành (cp) | 8.007.177 |
| KLGD bình quân 10 phiên (cp/phiên) | 1.340 |
| P/E (lần) | 5,67 |
| EPS 4 quý (VND) | 6.175 |

| Tổng quan doanh nghiệp | |
|---|---|
| Tên | Công ty Cổ phần Sơn Hải Phòng |
| Địa chỉ | Số 12 Lạch Tray, Ngô Quyền, Hải Phòng |
| Ngành nghề chính | Sản xuất và kinh doanh sơn tàu biển, sơn công nghiệp, nhựa alkyd. |
| Chi phí chính | Chi phí hạt nhựa epoxy, nhựa alkyd, bột màu. |
| Lợi thế cạnh tranh | Lợi thế từ sản phẩm sơn tàu biển chất lượng cao theo chuyển giao công nghệ của hãng Chugoku Nhật Bản. |

### CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

**Kết quả kinh doanh 2017.**

**Doanh thu năm 2017 đạt 470,93 tỷ giảm 6,64% so với năm 2016.** Trong đó doanh thu từ mảng sơn đạt 420,93 tỷ, mảng nhựa alkyd năm 2017 bắt đầu kinh doanh đạt 50 tỷ.

**Lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 55,66 tỷ đồng (-32,7% yoy) do:**

- ✓ Chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh 16,96% do ảnh hưởng của giá dầu tăng, làm cho các nguyên liệu trong sản xuất sơn như là nhựa epoxy, nhựa alkyd, bột màu, Titan Oxit, Kẽm Oxit tăng theo.
- ✓ Các doanh nghiệp ngành đóng tàu biển gặp khó khăn, đề án đóng tàu vỏ sắt cho ngư dân chưa hiệu quả. Dẫn đến nhu cầu và giá bán sơn tàu biển không tăng.

**Các dự án đầu tư trong năm 2017.**

- ✓ Đầu tư nồi nấu nhựa alkyd số 3 và các thiết bị phụ trợ nâng công suất nhựa alkyd lên 10.000 tấn/năm. Tăng 100% công suất ban đầu. Phục vụ cho sản xuất sơn và kinh doanh để đa dạng sản phẩm.
- ✓ Phân xưởng sơn: Đầu tư dây chuyền đóng gói tự động, máy khuấy MH5000 đưa công suất lên 20.000 tấn/năm (tăng 33% công suất ban đầu).

**Kế hoạch trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu.**

- ✓ Năm 2017 HPP chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ 30% đã tạm ứng 15% ngày 29/12/2017, sẽ tiếp tục thực hiện chi trả 15% trong năm 2018.
- ✓ HPP có lịch sử chi trả cổ tức ổn định 30% trong giai đoạn 2015-2018.

**Kế hoạch kinh doanh 2018.**

| STT | Chỉ tiêu (tỷ VND) | TH 2017 | KH 2018 | % (2018/2017) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Doanh thu | 470,93 | 500 | 114% |
| 2 | LNTT | 55,82 | 60 | 107% |
| 3 | Tỷ lệ cổ tức | 30% | 30% | 100% |

*Nguồn HPP, FPTS tổng hợp*

**Đánh giá:** Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** với doanh nghiệp HPP dựa trên những luận điểm sau:

- ✓ HPP có sản phẩm sơn tàu biển chất lượng cao, chiếm 50% thị phần sơn tàu biển tại Việt Nam.

| Danh sách cổ đông | Tỷ lệ |
|---|---|
| Công ty TNHH Sơn tàu biển Chugoku | 10,17% |
| Ông Nguyễn Văn Viện (Chủ tịch HĐQT) | 7,68% |
| Ông Nguyễn Văn Dũng (Giám Đốc) | 3,75% |
| Công ty TNHH Vico | 3,51% |
| Bà Nguyễn Thị Xuân Dung | 4,97% |
| Cổ đông khác | 69,92% |

- ✓ Năm 2017 đã nghiên cứu thành công sản phẩm mới Sơn Economy thuộc dòng sơn dân dụng chống rỉ và đưa ra thị trường vào tháng 4/2018.
- ✓ Hợp tác thành lập liên doanh với Samhwa Hàn Quốc để sản xuất sơn tấm lợp chất lượng cao và sẽ mang lại doanh thu trong năm 2018. Giúp giảm bớt phụ thuộc vào một sản phẩm sơn tàu biển. HPP góp 50% vốn và Samhwa góp 50%.
- ✓ Từ năm 2017 mảng kinh doanh nhựa alkyd đã đóng góp 50 tỷ vào doanh thu cho HPP.
- ✓ Chính sách cổ tức ổn định, duy trì 30%/năm giai đoạn 2015-2018.

**Một số rủi ro đầu tư.**

- ✓ Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu như là nhựa epoxy, nhựa alkyd, bột màu, Titan Oxit, bột kẽm tăng khi giá dầu tăng.
- ✓ Ngành công nghiệp đóng tàu và vận tải biển vẫn đang gặp khó khăn.
- ✓ Thanh khoản cổ phiếu thấp.

**KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017**

| *Đơn vị: Tỷ VND* | 2016 | 2017 | %YoY | KH 2017 | % KH | Nhận xét |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **504,43** | **470,93** | **-6,64%** | **500** | **94,2%** | Doanh thu năm 2017 đạt 470,93 tỷ giảm 6,64% so với năm 2016 do : Các doanh nghiệp tiêu thụ sơn tàu biển như VOSCO, Vinaline gặp khó khăn. Làm cho sản lượng tiêu thụ và giá bán không tăng. |
| Giá vốn hàng bán | 334,69 | 341,80 | 2,12% | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 33,65% | 27,42% | | | | Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 33,65% năm 2016 còn 27,42% năm 2017 là do: chi phí nguyên vật liệu tăng 16,96%, trong khi đó chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khoảng 60-70% tổng chi phí. Cụ thể là giá dầu thô năm 2017 tăng mạnh so với năm 2016 làm cho chi phí nguyên vật liệu như nhựa epoxy, nhựa alkyd, bột màu, Titan oxit, kẽm oxit, … tăng từ 10% – 40%. |
| CP bán hàng | 51,55 | 45,22 | | | | |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| CP bán hàng/ Doanh thu | 10,2% | 9,6% | | | | Tỷ suất chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp có giảm nhưng không đáng kể lần lượt là 9,6% và 5,4%. |
| CP quản lý doanh nghiệp | 30,78 | 25,48 | | | | |
| CP quản lý/ Doanh thu | 6,1% | 5,4% | | | | |
| **Lợi nhuận từ HĐKD** | **82,32** | **55,55** | **-32,5%** | | | |
| Doanh thu tài chính | 6,75 | 2,54 | | | | Doanh thu tài chính của HPP là cổ tức và lãi tiền gửi ngân hàng. Năm 2017 lãi tiền gửi giảm khoảng 3,5 tỷ so với năm 2016. |
| Chi phí tài chính | 12,13 | 13,54 | | | | |
| *Chi phí lãi vay* | 11,42 | 13,54 | | | | |
| Lợi nhuận khác | 0,72 | 0,27 | | | | |
| Lợi nhuận (lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết | 0,29 | 8,1 | | | | Năm 2017 HPP ghi nhân phần lợi nhuận từ công ty liên kết là 8,1 tỷ tương ứng với tỷ lệ sở hữu 39,5% tại Công ty cổ phần bất động sản sơn và hóa chất Á Châu. |
| **Lợi nhuận trước thuế** | **83,04** | **55,82** | **-32,7%** | **60** | **93%** | |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp | 0,2 | 0,15 | | | | Do HPP được công nhận là doanh nghiệp khoa học công nghệ nên được hưởng ưu đãi thuế TNDN như sau: Hưởng thuế suất ưu đãi 10% trong vòng 15 năm và được miễn thuế TNDN trong 4 năm, giảm 50% thuế TNDN phải nộp trong 9 năm tiếp theo. Năm 2017 là năm thứ 2 công ty được miễn thuế TNDN. |
| **Lợi nhuận sau thuế** | **82,81** | **55,66** | **-32,7%** | | | |

*Nguồn: HPP, FPTS Tổng hợp*

**KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018**

| STT | Chỉ tiêu (tỷ VND) | TH 2017 | KH 2018 | % so với 2017 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Tổng doanh thu | 470,93 | 500 | 114% |
| 2 | Lợi nhuận trước thuế | 55,82 | 60 | 107% |
| 3 | Tỷ lệ cổ tức | 30% | 30% | 100% |

*Nguồn: HPP, FPTS Tổng hợp*

Chúng tôi đánh giá HPP sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận dựa trên quan điểm sau:

❖ **Mảng sơn**

***Về doanh thu:*** Năm 2017 HPP đã đầu tư nâng công suất phân xưởng sơn lên 20.000 tấn/năm, tăng 33% công suất ban đầu. Điều này giúp HPP nhắm tới:

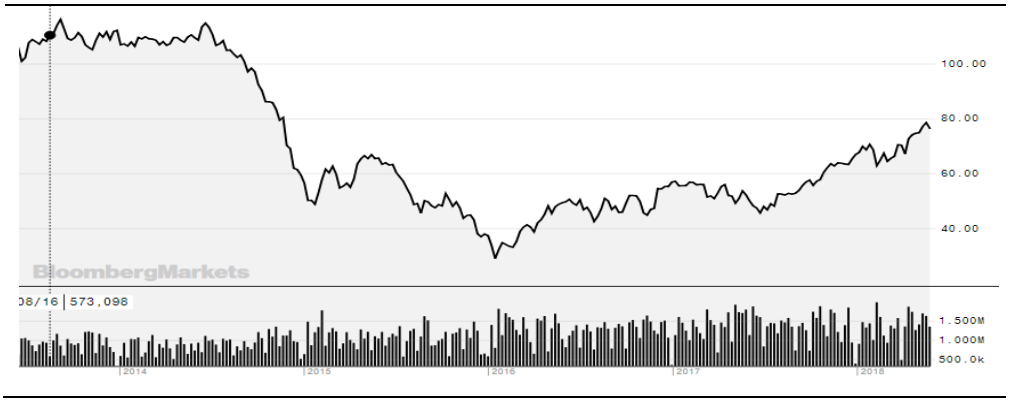
✓ **Sơn tàu biển thế mạnh của HPP:** Tiếp tục duy trì thị phần khoảng 50% mảng sơn tàu biển, điều này giúp đóng góp khoảng 420 tỷ doanh năm 2018.

- ✓ **Sơn tấm lợp chất lượng cao:** HPP đã hợp tác với Tập đoàn Samhwa Hàn Quốc là doanh nghiệp hàng đầu về sản xuất sơn tấm lợp. Năm 2017 đã thực hiện thử nghiệm thành công tại công ty Tôn Hoa Sen, Tập đoàn Hòa Phát, công ty Fujiton. Kế hoạch doanh thu giai đoạn 2018-2020 khoảng 180-200 tỷ, chúng tôi ước tính mảng sơn tấm lợp sẽ mang lại 50 tỷ doanh thu năm 2018 từ các khách hàng nói trên. Trong giai đoạn 2018-2020 sản phẩm vẫn được sản xuất trên dây chuyền tại nhà máy của HPP và dự tính từ sau 2020 sẽ xây dựng nhà máy mới.
- ✓ **Sơn Economy:** Là sản phẩm mới thuộc dòng sơn dân dụng chống rỉ được HPP phát triển nhằm mở rộng phân khúc thị trường, giảm bớt phụ thuộc vào sản phẩm sơn tàu biển. Năm 2018 công ty sẽ chi mạnh cho quảng cáo, chiết khấu thương mại để chiếm thị phần. Với phân khúc này công ty sẽ tập trung vào khu vực nội đô các thành phố Hải Phòng, Hà Nội, Thái Bình. Trong phân khúc này mức độ cạnh tranh là thấp hơn so với phân khúc sơn trang trí với sự góp mặt của nhiều doanh nghiệp FDI như Jotun, Nippon, Dulux, Toa. Các doanh nghiệp FDI thường tập trung nhiều cho phân khúc sơn trang trí với nhu cầu và tăng trưởng cao hơn nhiều so với phân khúc sơn chống rỉ. Theo chia sẻ tại đại hội cổ đông, công ty sẽ mở một cửa hàng tại phố Hàng Hòm Hà Nội trong năm 2018, đây là phố chuyên bán sơn và hóa chất. Đây là dòng sản phẩm chiến lược của HPP với chất lượng tốt và giá bán cạnh tranh điều này giúp đóng góp 10%-20% doanh thu mảng sơn.

***Về lợi nhuận trước thuế:*** HPP chịu ảnh hưởng từ sự biến động giá nguyên vật liệu, giá hạt nhựa alkyd và nhựa epoxy có sự biến động tương đồng với giá dầu.

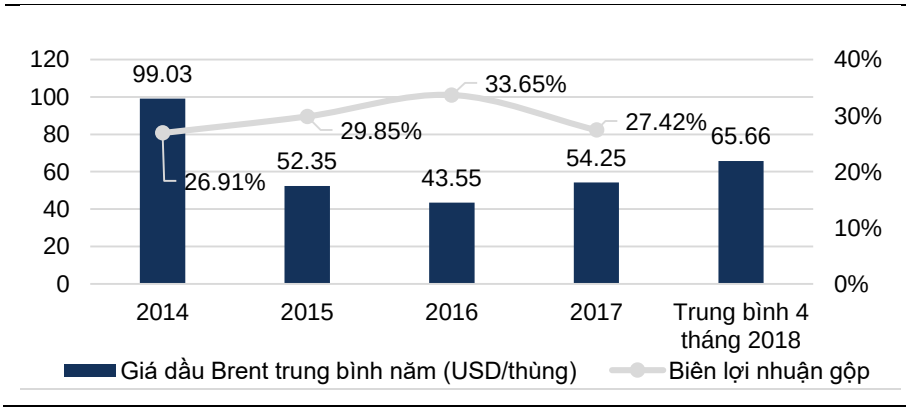
Giá dầu trung bình năm 2017 tăng 24,56% so với năm 2016 làm biên lợi nhuận gộp của HPP giảm còn 27,42%.

Biểu đồ 1: Giá dầu Brent 2014-2018




*Nguồn Bloomberg*

Biểu đồ 2: Giá dầu Brent trung bình năm và biên lợi nhuận gộp



*Nguồn: FPTS Research*

Giá dầu trung bình 4 tháng đầu năm 2018 là 65,66 USD/thùng tăng 24,47% so với trung bình 4 tháng đầu năm 2017. Tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với giá trung bình năm 2014 là 99,03 USD/thùng. Chúng tôi đánh giá HPP vẫn duy trì biên lợi nhuận gộp năm 2018 trong khoảng 25%-27%.

**Chi phí bán hàng:**

Năm 2018 với việc đưa ra thị trường sản phẩm mới Sơn Economy và sơn tấm lợp cho nên chi phí quảng cáo, tiếp thị và chiết khấu thương mại sẽ tăng. Tuy nhiên phân khúc thị trường của HPP là sơn chống rỉ, mức độ cạnh tranh trong phân khúc này là thấp hơn so với sơn trang trí trong công trình nhà cao tầng, nhà dân. Cụ thể như sau: Tỷ trọng chi phí quảng cáo, tiếp thị khoảng 3,5% năm 2017 và 2,5% năm 2016 trong tổng chi phí bán hàng. Chi phí bán hàng/doanh thu của HPP khoảng 10% so với phân khúc sơn trang trí khoảng 20%. Ngoài ra tỷ lệ chiết khấu thương mại so với doanh thu của HPP cũng luôn rất thấp chiếm 0,2% năm 2017 và 1,4% năm 2016. Chúng tôi đánh giá chi phí bán hàng không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của HPP năm 2018.

**Chi phí quản lý doanh nghiệp:**

HPP có chính sách quản lý chi phí doanh nghiệp tương đối tốt duy trì khoảng 5,4% giai đoạn 2014-2017. Chúng tôi đánh giá HPP sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ 5,4% năm 2018 tương ứng với khoảng 31 tỷ năm 2018.

Chi phí lãi vay của HPP duy trì khoảng 2,5% so với doanh thu giai đoạn 2014-2017, chúng tôi đánh giá HPP sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ này trong năm 2018 tương ứng với khoảng 14 tỷ.

❖ **Mảng nhựa alkyd**

Nhựa alkyd là một trong những nguyên liệu chính để sản xuất sơn, nhu cầu thị trường sản phẩm nhựa alkyd là 60.000-70.000 tấn/năm. Tuy nhiên phần lớn các doanh nghiệp sản xuất sơn vẫn đang nhập khẩu nhựa alkyd, một số ít đã đầu tư sản xuất để sử dụng nội bộ. Năm 2017 mảng kinh doanh nhựa alkyd đóng góp 50 tỷ doanh thu, HPP đã bán được sản phẩm cho một số doanh nghiệp như là công ty Sơn Tổng Hợp, Sơn Hải Âu, Sơn Bạch Tuyết, Sơn Hà Nội.

Năm 2017 HPP đã xuất khẩu được sang thị trường Campuchia, gửi mẫu sản phẩm sang Myanmar được khách hàng chấp nhận sản phẩm. Dự kiến năm 2018 cũng sẽ đóng góp một phần doanh thu từ thị trường Myanmar. Điều này giúp HPP cải thiện biên lợi nhuận gộp và tối đa hóa lợi nhuận bởi vì biên lợi nhuận gộp kinh doanh trong nước của mảng nhựa alkyd là khoảng 8%-10%. Kế hoạch năm 2018 khoảng 100 tỷ, chúng tôi đánh giá HPP có khả năng đạt được kế hoạch trên.

❖ **Tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết**

Dự án bất động sản SHP Plaza thực hiện bởi Công ty cổ phần bất động sản sơn và hóa chất Á Châu đã hoàn thành, bán và bàn giao 87/234 căn hộ mang lại lợi nhuận lợi là 17 tỷ trong tổng lợi nhuận dự kiến của cả dự án là 100 tỷ. Năm 2018 sẽ tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ dự án tương ứng với tỷ lệ sở hữu là 39,5% của HPP khoảng 32 tỷ.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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, FPTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu HPP nào.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố 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