

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN

Thông tin cổ phiếu	Ngày 12/12/2013
Mã chứng khoán	HSG
Ngành	Sản xuất sắt thép
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 12/12/2013 (VND)	43.700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	4.209
KLCP đang lưu hành	96.313.098
P/B trailing (thị trường)	2,1
P/E trailing (thị trường)	7,3

- KQKD quý 4 của niên độ tài chính 2012-2013 (1/7/2013-30/9/2013) của HSG không khả quan, DTT giảm nhẹ đạt 3.202 tỷ đồng (-1,8% qoq) nhưng LNST sụt giảm mạnh, chỉ còn 41,9 tỷ đồng (-77,4% qoq) vì biên lợi nhuận gộp giảm mạnh do sử dụng tồn kho thép cán nóng giá cao. Nhưng nhờ tích lũy 9T đầu niên độ ấn tượng nên kết thúc niên độ, DTT đạt 11.760 tỷ đồng (+11,6% yoy), vượt 6,8% KH niên độ, LNST đạt 580,3 tỷ đồng (+57,6% yoy), vượt 45% KH.
- Rủi ro biến động giá đầu vào còn lớn: Do HSG phải nhập 100% nguồn nguyên liệu là thép cán nóng nên HSG vẫn phải chịu rủi ro biến động giá đầu vào, biên lợi nhuận gộp biến động phụ thuộc giá HRC và theo chính sách hàng tồn kho của công ty.
- HSG hiện vẫn đứng đầu mặt hàng tôn mạ với 40,1% thị phần, đây cũng là mặt hàng chủ lực của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, mặt hàng ống thép của công ty có sự tăng trưởng mạnh về thị phần, lên 13,8% so với 11% cuối năm 2012.
- Khuyến nghị **MUA** HSG trong quý tới. Với kỳ vọng lợi nhuận được cải thiện trong quý tới, chúng tôi ước LNST quý 1 niên độ 2013-2014 đạt khoảng 110 tỷ đồng (-12% yoy), thêm vào đó hiện tại HSG đang giao dịch ở mức P/E là 7,3 lần thấp hơn mức trung bình ngành là P/E khoảng 18 lần.

Chỉ tiêu tài chính theo niên độ	2010-2011	2011-2012	2012-2013
DTT (tỷ đồng)	8.166	10.088	11.760
+/- yoy (%)	66,7	23,5	16,6
LNST (tỷ đồng)	160,2	368,1	580,3
+/- yoy (%)	-25,6	130	57,6
TTS (tỷ đồng)	5.916	5.323	6.968,6
+/- yoy (%)	30	-10	31
VCSH (tỷ đồng)	1.783	2.018	2.210
+/- yoy (%)	4,2	13,2	9,5
Nợ/TTS (%)	69,9	62	68,3
TS LN gộp (%)	12,9	13,9	14,6
TS LN ròng (%)	2	3,6	4,9
BV (đồng)	15.581	18.333	20.510
EPS - TTM (đồng)	1.621,6	3.795,2	6.025
ROA (%)	2,7	6,6	9,4
ROE (%)	9,2	19,4	27,4

NỘI DUNG:

- KQKD niên độ tài chính 2012-2013 HSG - Trang 2
- Các chỉ tiêu tài chính khác - Trang 2
- Cơ cấu sản phẩm và vị thế của HSG - Trang 3
- Quan điểm đầu tư - Trang 4

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Nguyễn Anh Thư
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
nathu_pt@vcbs.com.vn

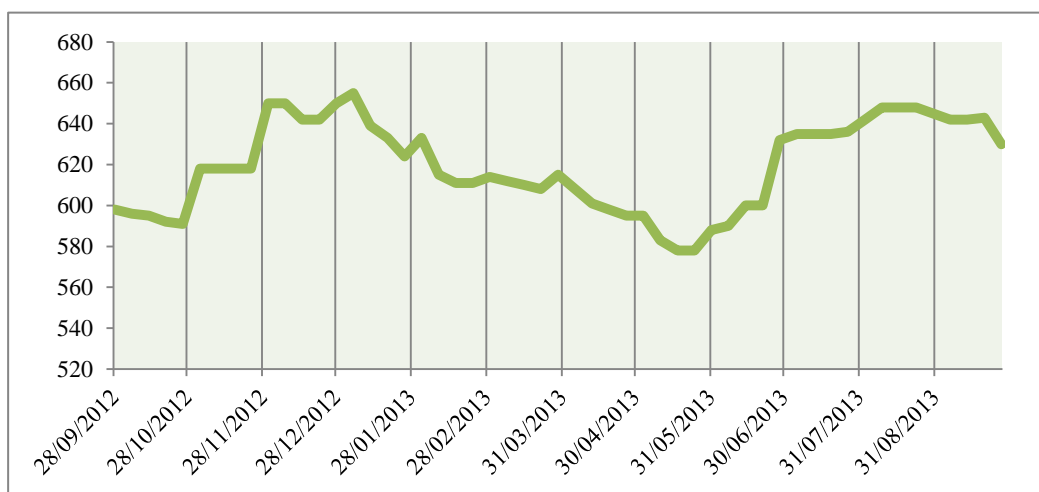
12.12.2013
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

Kết quả kinh doanh

KQKD quý 4 của niên độ tài chính 2012- 2013 (1/7/2013-30/9/2013) của HSG không khả quan, nhưng nhờ tích lũy 9T đầu niên độ ấn tượng nên kết thúc niên độ vẫn đạt kết quả tốt.

KQKD quý 4 của niên độ tài chính 2012- 2013 (1/7/2013-30/9/2013) sụt giảm do giá thép cán nóng đầu vào tăng mạnh trong khi giá bán giảm. Tổng sản lượng tiêu thụ trong quý 4 đạt 257.210 tấn (+61,7 % qoq), tuy nhiên do giá bán giảm mạnh (-39,3% qoq) nên DTT giảm nhẹ đạt 3.202 tỷ đồng (-1,8% qoq). LNST sụt giảm mạnh xuống còn 41,9 tỷ đồng (-77,4% qoq), do biên lợi nhuận gộp giảm mạnh, từ 15,4% trong quý 3 xuống 11,2% trong quý 4. Giá vốn hàng bán tăng mạnh so với quý trước, đạt 2.843,5 tỷ đồng (+30,6% qoq) có thể được giải thích là do HSG đã sử dụng nguyên liệu tồn kho thép cán nóng (HRC) giá cao từ Q1. Theo chúng tôi quan sát việc hạch toán giá vốn hàng bán có độ trễ khoảng 2 quý so với biến động giá HRC và việc dự trữ hàng tồn kho còn phụ thuộc chính sách mua hàng của HSG.

Biến động giá thép cán nóng (HRC) từ 28/09/2012 – 28/09/2013



Đơn vị: USD/tấn, VCBS, Bloomberg

Nhưng nhờ tích lũy 9T đầu niên độ ấn tượng nên kết thúc niên độ 2012-2013 (1/10/2012 – 30/09/2013) HSG vẫn đạt kết quả tốt. Kết thúc niên độ tài chính 2012 – 2013, DTT đạt 11.760 tỷ đồng (+11,6% yoy), vượt 6,8% KH niên độ, LNST đạt 580,3 tỷ đồng (+57,6% yoy), vượt 45% KH. Sản lượng thành phẩm đạt 601.671 tấn (+32,9 % yoy, vượt 11% kế hoạch), trong đó xuất khẩu đạt 278.504 tấn (+54,8% yoy, vượt 22% kế hoạch). Nhu cầu mặt hàng tôn mạ ở thị trường nội địa tương đối bão hòa nhưng tiềm năng xuất khẩu vẫn còn cao, giá bán của HSG vẫn phụ thuộc vào cung cầu của thị trường trong nước cũng như các nước HSG xuất khẩu. Do đó, để theo đuổi chính sách gia tăng sản lượng thông qua gia tăng thị phần và sản lượng xuất khẩu mà HSG chấp nhận giảm giá, nên sản lượng thành phẩm và tiêu thụ tăng tương đối ổn định trong năm 2013.

Các chỉ tiêu tài chính khác

Lượng hàng tồn kho có sự tăng mạnh so với đầu năm khiến vòng quay hàng tồn kho giảm so với niên độ trước.

Vì HSG phải nhập 100% nguồn nguyên liệu là thép cán nóng nên HSG vẫn phải chịu rủi ro biến động giá đầu vào này. Lượng hàng tồn kho tại Q4 niên độ đạt 3.019 tỷ đồng (+96 % ytd), trong đó hàng mua đang đi đường là 1.001 tỷ đồng (+193 % ytd), thành phẩm là 1.005 tỷ đồng (41,6% ytd). Mức tăng này không phải là quá cao bởi vì nếu xem xét trên nhu cầu tiêu thụ của HSG, và doanh thu trong 1 năm thì mức tồn kho này chỉ tương đương với lượng tiêu thụ trong một tháng. Do đó, vòng quay hàng tồn kho giảm từ 4,8 lần xuống còn 4,4 lần so với niên độ 2011- 2012.

Chi phí lãi vay giảm mạnh do mặt bằng lãi suất giảm.

Chi phí lãi vay trong niên độ này là 168 tỷ đồng (-50,6% yoy), do mặt bằng lãi suất có xu hướng giảm mặc dù nợ phải trả lãi có xu hướng tăng lên, đạt 3.402,4 tỷ (+30% yoy).

Cơ cấu sản phẩm và vị thế của HSG

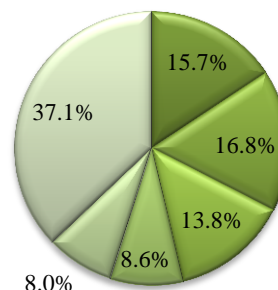
HSG có chiếm thị phần lớn ở hai mặt hàng chủ đạo là tôn mạ, và ống thép lần lượt chiếm 40,1%, 13,8% thị phần

HSG tập trung hai mảng kinh doanh chính là ống thép và tôn mạ. Trong niên độ tài chính 2012-2013, sản lượng tiêu thụ đạt hơn 601.000 tấn, sản lượng ống thép chiếm khoảng 16% tổng sản lượng, còn tôn mạ chiếm tỷ trọng chủ yếu với 82% tổng sản lượng.

Mặt hàng ống thép có sự tăng trưởng qua các năm, mang lại cho HSG khoảng 14% doanh thu. Tính đến tháng 10/2013, thị phần ống thép của HSG là 13,8% đứng thứ 3 sau SeAH Việt Nam (16,8%) và Hòa Phát (15,7%), và đã có sự tăng trưởng mạnh so với mức 11% vào năm 2012.

Thị phần ống thép của các DN tháng 10/2013

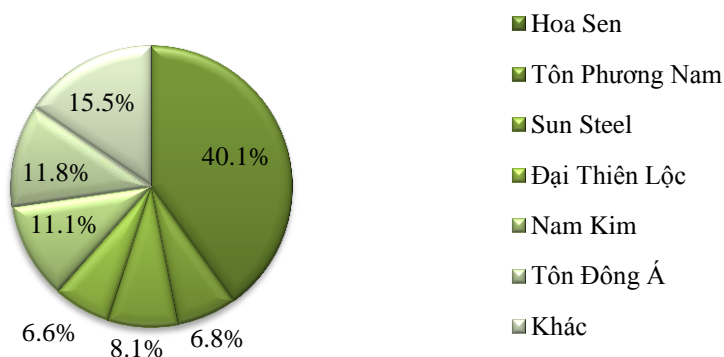
■ Hòa Phát ■ SeAH VN ■ Hoa Sen ■ Công ty 190 ■ Nhật Quang ■ Khác



Nguồn: Báo cáo hiệp hội thép Việt Nam tháng 10/2013, VCBS tổng hợp

Mặt hàng tôn mạ chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu và sản lượng của HSG. HSG vẫn đứng đầu thị phần đối với mặt hàng này, tuy nhiên thị phần có sụt giảm so với năm 2012 (40,9%).

Thị phần tôn mạ của các DN tháng 10/2013



Nguồn: Báo cáo hiệp hội thép Việt Nam tháng 10/2013, HSG, VCBS tổng hợp

Quan điểm đầu tư

*Dự báo kết quả kinh doanh Quý 1
niên độ tài chính 2013-2014*

Chúng tôi dự báo KQKD Q1 niên độ 2013-2014 (1/10-31/12) có những tín hiệu tích cực hơn so với Q4 niên độ 2012-2013. Với dự báo sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng, giá không biến động trong quý tới kỳ vọng biên lợi nhuận gộp được cải thiện do hưởng lợi từ giá HRC thấp trong quý 3 niên độ trước (580\$/tấn – 620\$/tấn), chúng tôi dự đoán DTT đạt khoảng 3.700 tỷ đồng (+37% yoy), LNST đạt khoảng 110 tỷ đồng (-12% yoy).

Tuy nhiên, KQKD của quý 2 niên độ tới khả năng sẽ không được khả quan, do giá HRC quý 4 niên độ trước lại có xu hướng tăng (620\$/tấn – 650\$/tấn). Vì vậy chúng tôi không kỳ vọng cao vào KQKD quý 2 niên độ 2013-2014.

Quan điểm đầu tư

Khuyến nghị **MUA HSG** trong quý tới. HSG là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường cả nước về sản phẩm tôn mạ, chiếm đến 40,1% thị phần cả nước. HSG ngày càng phát triển bán hàng trong nước và xuất khẩu, xuất khẩu ngày càng đóng góp nhiều trong cơ cấu doanh thu. Tuy nhiên, việc phụ thuộc đầu vào nhập khẩu là thép cán nóng có thể khiến cho HSG đối mặt với rủi ro biến động giá, cùng với việc theo đuổi chính sách gia tăng sản lượng tiêu thụ có thể khiến lợi nhuận sụt giảm. Với kỳ vọng lợi nhuận được cải thiện trong quý tới, chúng tôi ước LNST đạt khoảng 110 tỷ đồng (-12% yoy), thêm vào đó hiện tại HSG đang giao dịch ở mức P/E là 7,3 lần, thấp hơn mức trung bình ngành là P/E khoảng 18 lần.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
