

Bùi Văn Tốt Chuyên viên phân tích Email: totbv@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 7593	Giá hiện tại	44.000	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	56.500	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tăng/giảm	+28,4%					
	Tỷ suất cổ tức	4,45%					

MUA

Diễn biến suất sinh lợi cổ phiếu HSG



Tóm tắt nội dung

Doanh thu thuần 9T niên độ tài chính (NĐTC) 13/14 đạt 10.966 tỷ đồng, tăng 28,1% so với cùng kỳ, hoàn thành 78,3% kế hoạch năm. Doanh thu tăng mạnh do sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép tăng 30,3% so với cùng kỳ. **Lợi nhuận sau thuế (LNST) 9T NĐTC 13/14 đạt 281,5 tỷ đồng, giảm 47,7% so với cùng kỳ, hoàn thành 46,9% kế hoạch năm.** Lợi nhuận giảm chủ yếu do biên lợi nhuận gộp trong 9T NĐTC 13/14 chỉ đạt 11,4% (cùng kỳ 2013 đạt 15,9%) và chi phí bán hàng tăng 150 tỷ đồng so với cùng kỳ.

10T NĐTC 13/14, HSG tiêu thụ 510.800 tấn tôn mạ, tăng 19,5% so với cùng kỳ. Đặc biệt, sản lượng tiêu thụ tháng 5 đạt mức cao kỷ lục với 59.600 tấn. Dự báo cả năm HSG tiêu thụ khoảng 604.000 tấn tôn mạ, tăng 17,8% so với cùng kỳ. Tiêu thụ ống thép trong 10T NĐTC 13/14 đạt 147.600 tấn, tăng 88,7% so với cùng kỳ. Dự báo cả năm HSG tiêu thụ khoảng 180.000 tấn ống thép, tăng 80% so với cùng kỳ.

7T/2014, HSG dẫn đầu thị phần cả nước về tôn mạ với 37,2%. HSG tạo ra vị thế vững chắc tại Việt Nam về dòng sản phẩm tôn mạ và bỏ xa các đối thủ cạnh tranh về thị phần. Đối với dòng sản phẩm ống thép, 7T/2013 HSG chỉ chiếm 12,8% thị phần cả nước, đứng thứ 3 sau HPG và SeAH VN, nhưng sản lượng tiêu thụ ống thép trong 7T/2014 đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ và HSG vươn lên dẫn đầu thị phần cả nước về ống thép với 19,9%.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2014, HSG đạt 14.949 tỷ đồng doanh thu, tăng 27,1% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu từ tôn mạ và ống thép lần lượt đạt 11.177 tỷ đồng và 3.060 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 400,1 tỷ đồng, đạt 66,7% kế hoạch năm. EPS forward 2014 ước đạt 4.150 VND/cổ phiếu.

Trong giai đoạn 2014-2016, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng tôn mạ sẽ tăng trưởng với tốc độ 15,9-27,1%/năm nhờ đưa vào hoạt động giai đoạn 2 nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ. Giai đoạn 2017-2020, tốc độ tăng trưởng chậm lại và đạt 8,4-8,9%/năm. Tốc độ tăng trưởng dài hạn chúng tôi ước tính cho HSG là 4,7%/năm.

Công ty hiện có 138 chi nhánh và 6 tổng kho. **Theo kế hoạch mở rộng, mỗi NĐTC công ty sẽ có thêm 40 chi nhánh mới và đạt 314 chi nhánh vào NĐTC 17/18.** Doanh thu HSG qua hệ thống phân phối này chiếm 36,5% tổng doanh thu trong 9T NĐTC 13/14.

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại	44.000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	59.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	36.400
Số lượng CP niêm yết (cp)	100.790.790
Số lượng CP lưu hành (cp)	96.313.098
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	156.942
% sở hữu nước ngoài	39,58%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	1.008
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	4.315

Định giá

EPS 2014 (VNĐ/cp)	4.150
BV 2014 (VNĐ/cp)	23.860
P/E	11,0x
P/B	2,2x
ROE	17,3%
ROA	5,1%

Danh sách cổ đông

	Tỷ lệ
CT TNHH MTV Tam Hỷ	22,84%
Red River Holdings	17,05%
Lê Phước Vũ	16,47%
Deutsche Bank AG London	6,95%
CT TNHH MTV Tâm Thiện Tâm	5,87%
Khác	30,82%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Định giá theo phương pháp FCFF

Chúng tôi sử dụng mô hình 3 giai đoạn (tăng trưởng nhanh, giai đoạn chuyển tiếp và tăng trưởng đều) để định giá Tập đoàn Hoa Sen. Trong đó, giai đoạn tăng trưởng nhanh NĐTC 14/16 (tăng trưởng doanh thu 15,9-27,1%/năm), giai đoạn chuyển tiếp NĐTC 17/20 (tăng trưởng doanh thu 8,4-8,9%/năm) và tăng trưởng dài hạn từ NĐTC 20/21 về sau đạt 4,7%/năm. **Giá kỳ vọng trong 12 tháng tới đối với cổ phiếu HSG là 56.500 đồng/cp.**

Giả định FCFF	Giá trị	Kết quả định giá FCFF	Đvt: triệu đồng
WACC 2015	9,8%	Thời gian dự phóng	7 năm
Thuế suất	22,0%	Tổng hiện giá dòng tiền	9.411.789
Chi phí vốn chủ sở hữu	19,7%	Bất động sản đầu tư	0
Lãi suất phi rủi ro	7,9%	Đầu tư vào công ty liên kết	59.456
Phần bù rủi ro	5,0%	(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	300.137
Hệ số Beta	1,49	(-) Nợ ngắn và dài hạn	4.597.608
Chi phí nợ	5,2%	Giá trị vốn cổ phần	4.873.775
Tăng trưởng (NĐTC 14/16)	15,9-27,1%	Lợi ích cổ đông thiểu số	0
Tăng trưởng (NĐTC 17/20)	8,4-8,9%	Giá trị vốn chủ sở hữu công ty mẹ	4.873.775
Tăng trưởng bền vững	4,7%	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	96,3
Giá mục tiêu 12 tháng (đ/cp)			56.500

Định giá theo phương pháp P/E

Tên công ty	Mã CP	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đồng)	DT 2013 (tỷ đồng)	ROE	P/E trailing
CTCP Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	Việt Nam	4,315	11,760	27.5%	
RATNAMANI METALS & TUBES LTD	RMT IN	Ấn Độ	6,978	4,627	20.2%	18.3
AHMEDNAGAR FORGINGS LTD	AHF IN	Ấn Độ	5,286	4,504	17.8%	14.4
APL APOLLO TUBES LTD	APAT IN	Ấn Độ	2,605	8,963	14.9%	16.6
INTERNATIONAL INDUS LTD	INIL PA	Pakistan	1,290	7,368	13.1%	15.7
PACIFIC PIPE PCL	PAP TB	Thái Lan	2,534	4,983	19.2%	6.7
THAI METAL TRADE PCL	TMT TB	Thái Lan	3,170	8,938	20.7%	8.9
SIAM STEEL SERVICE CENTER	SSSC TB	Thái Lan	2,097	4,332	21.3%	6.5
TIANGONG INTL CO LTD	826 HK	Trung Quốc	9,472	11,611	15.8%	6.6
CHINA HANKING HOLDINGS LTD	3788 HK	Trung Quốc	6,451	4,976	14.7%	8.8
SAMWONSTEEL CO LTD	023000 KS	Hàn Quốc	3,990	6,020	9.7%	7.8
STEEL PIPE INDUSTRY OF INDON	ISSP IJ	Indonesia	3,298	7,166	15.1%	10.9
Trung bình						11.0

Xét các công ty cùng ngành niêm yết trên thế giới và Việt Nam, sau khi điều chỉnh P/E dựa vào rủi ro tương quan giữa thị trường Việt Nam và thị trường quốc gia của các công ty được xét và hiệu quả hoạt động (ROE) của các công ty này so với HSG, P/E bình quân là 11,0x. Theo đó, **với EPS dự phóng NĐTC 13/14 đạt 4.150 đồng/cp thì giá mục tiêu cuối NĐTC 13/14 theo P/E là 45.700 đồng/cp.** Mức giá này tương đối gần với giá thị trường hiện tại. Theo kết quả định giá, thị trường đã phản ánh khá đầy đủ và hợp lý giá trị cổ phiếu HSG trong ngắn hạn.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh 9T NĐTC 13/14

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 9T NĐTC 13/14 đạt 10.966 tỷ đồng và 281,5 tỷ đồng, tăng 28,1% và giảm 47,7% so với cùng kỳ chủ yếu do: 1) Lợi nhuận gộp biên giảm từ 15,9% cùng kỳ 2013 xuống 11,4% do giá bán sản phẩm giảm và giá thép cán nóng (HRC) trong xu hướng giảm từ đầu năm trong khi công ty nhập vào khoảng 500.000 tấn HRC tháng 11/2013 (thời điểm giá cao); 2) Chi phí bán hàng tăng 150 tỷ đồng so với cùng kỳ.

Biểu đồ giá HRC (USD/tấn)

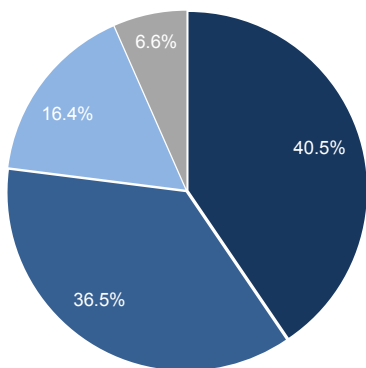


Nguồn: Bloomberg

Nguồn nguyên liệu

Nguyên liệu chính của quá trình sản xuất là thép cán nóng (HRC). Chi phí nguyên liệu chính chiếm khoảng 70% chi phí giá vốn hàng bán. Công ty hiện nhập khẩu 100% nguyên liệu đầu vào từ các thị trường Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ, Brazil, v.v. HSG có dây chuyền cán nguội với công suất hiện tại đạt 980.000 tấn/năm đảm bảo công ty có thể tự chủ hoàn toàn thép cán nguội (CRC) phục vụ quá trình sản xuất. Giá HRC biến động mạnh trong những năm gần đây, giảm từ đầu năm và có xu hướng đi ngang trong tháng 8 và tháng 9. Hiện giá HRC FOB Trung Quốc khoảng 504 USD/tấn.

Doanh thu kênh phân phối 9T NĐTC 13/14



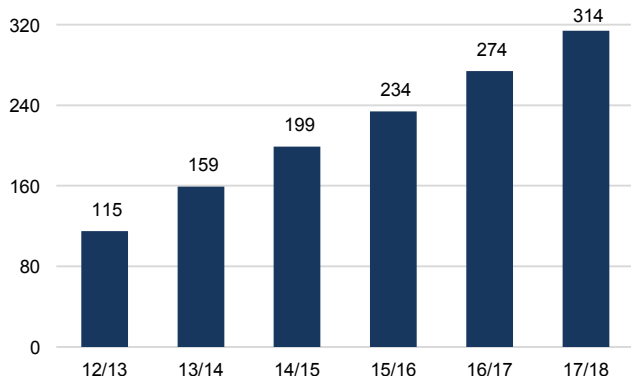
■ Xuất khẩu ■ Hệ thống phân phối ■ Bán sỉ ■ Khác

Hệ thống phân phối và thị trường tiêu thụ

Tính đến thời điểm hiện tại, công ty có 138 chi nhánh và 6 tổng kho; trong đó, hầu hết các chi nhánh được công ty sở hữu hoàn toàn đất đai, nhà xưởng, máy móc thiết bị. Theo kế hoạch mở rộng, mỗi năm công ty sẽ có thêm 40 chi nhánh mới và đạt 314 chi nhánh vào NĐTC 17/18. Doanh thu HSG qua hệ thống phân phối này chiếm 33% (NĐTC 12/13) và 36,5% (9T NĐTC 13/14) trong cơ cấu tổng doanh thu.

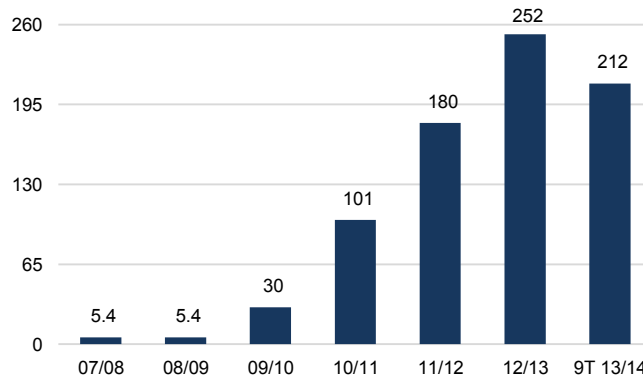
NĐTC 12/13, kênh xuất khẩu đã có sự tăng trưởng vượt bậc, đạt doanh thu khoảng 252 triệu USD, chiếm 45% tổng doanh thu. 9T NĐTC 13/14, doanh thu xuất khẩu đạt khoảng 212 triệu USD, chiếm 40,5% tổng doanh thu Tập đoàn.

Kế hoạch mở rộng chi nhánh



Nguồn: HSG

Doanh thu xuất khẩu (triệu USD)



Nguồn: HSG

Năng lực sản xuất

Tổng công suất dây chuyền cán nguội hiện đạt 980.000 tấn/năm. Tổng công suất thiết kế dây chuyền mạ tôn của HSG đạt 1.220.000 tấn/năm. Trong đó, công suất dây chuyền mạ tôn mỏng đạt 370.000 tấn/năm, công suất dây chuyền mạ tôn dày đạt 850.000 tấn/năm. Dây chuyền mạ màu có công suất đạt 420.000 tấn/năm. Công ty hiện có 25 dây chuyền sản xuất ống thép với công suất đạt 279.000 tấn/năm và 12 dây chuyền ống nhựa với công suất đạt 30.000 tấn/năm. Công suất sản xuất hiện tại hoàn toàn đáp ứng nhu cầu sản xuất của công ty. Hiện tại, công ty đang triển khai xây dựng 12 dây chuyền ống thép tại Bình Định với công suất 100.000 tấn/năm, dự kiến đưa vào hoạt động tháng 12/2014 và 12 dây chuyền ống thép tại Nghệ An với công suất 100.000 tấn/năm, dự kiến đưa vào hoạt động tháng 04/2015. Như vậy, tổng công suất sản xuất ống thép toàn Tập đoàn sẽ đạt 479.000 tấn/năm trong NĐTC 14/15.

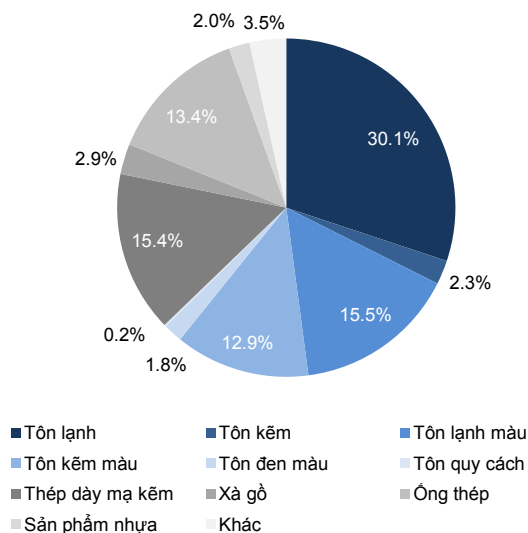
Dây chuyền sản xuất	Số lượng dây chuyền	Công suất thiết kế (tấn/năm)
Tập đoàn Hoa Sen (Bình Dương)		
Mạ kẽm/nhôm kẽm mỏng	1	150.000
Mạ màu	2	90.000
Nhà máy tôn Hoa Sen - Phú Mỹ (Vũng Tàu)		
Dây chuyền cán nguội	4	800.000
Mạ kẽm/nhôm kẽm dày	2	850.000
Mạ kẽm/nhôm kẽm mỏng	2	220.000
Mạ màu	2	330.000
Lò luyện thép	2	142.000
Dây chuyền tẩy rửa	1	700.000
Dây chuyền tái chế axit	1	5000 lít/tiếng
CT TNHH MTV Tôn Hoa Sen (Bình Dương)		
Dây chuyền cán nguội	1	180.000
Dây chuyền tẩy rửa	1	250.000
Lò luyện thép	1	42.000
CT TNHH MTV VLXD Hoa Sen (Vũng Tàu)		
Dây chuyền ống thép	13	142.000
Dây chuyền ống nhựa uPVC	12	30.000
Chi nhánh CT TNHH MTV VLXD Hoa Sen (Bình Dương)		
Dây chuyền ống thép	6	66.000
Chi nhánh CT TNHH MTV VLXD Hoa Sen (Hải Dương)		
Dây chuyền ống thép	6	71.000

Cơ cấu sản phẩm

Tôn lạnh (tôn mạ nhôm kẽm) chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tổng doanh thu. Tuy nhiên, tỷ trọng dòng sản phẩm này đã giảm đáng kể từ 30,1% NĐTC 12/13 xuống 25,4% trong 9T NĐTC

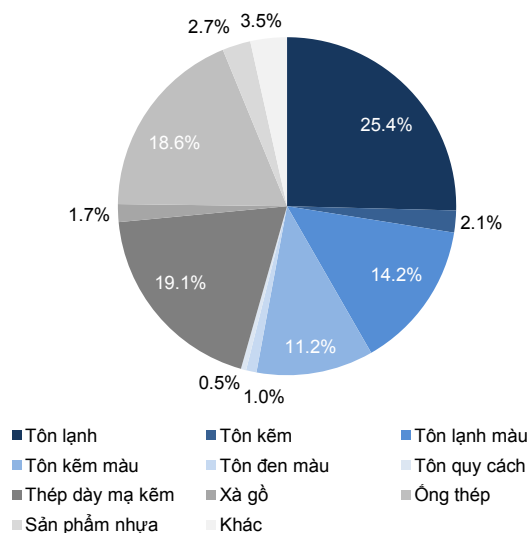
13/14. Thép dày mạ kẽm và ống thép là 2 dòng sản phẩm tăng trưởng nhanh và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng doanh thu, lần lượt là 19,1% và 18,6% trong 9T NĐTC 13/14.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm NĐTC 12/13



Nguồn: HSG

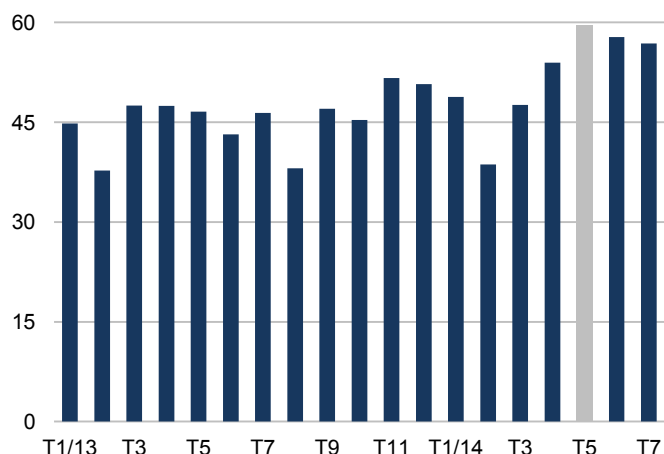
Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm 9T NĐTC 13/14



Nguồn: HSG

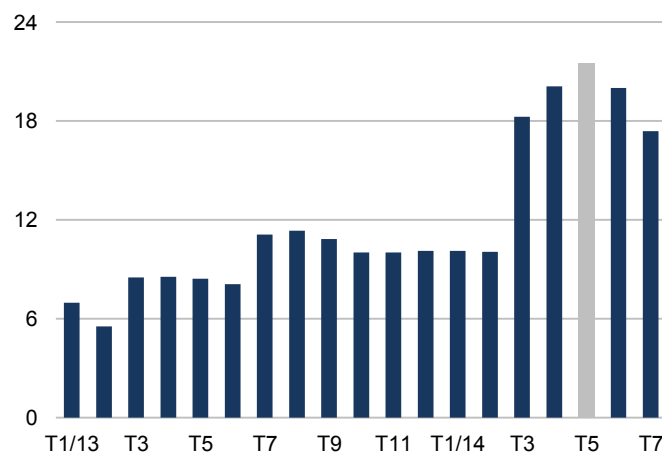
Tiêu thụ tôn mạ và ống thép qua các tháng

Sản lượng tiêu thụ tôn mạ (nghìn tấn)



Nguồn: Hiệp hội thép

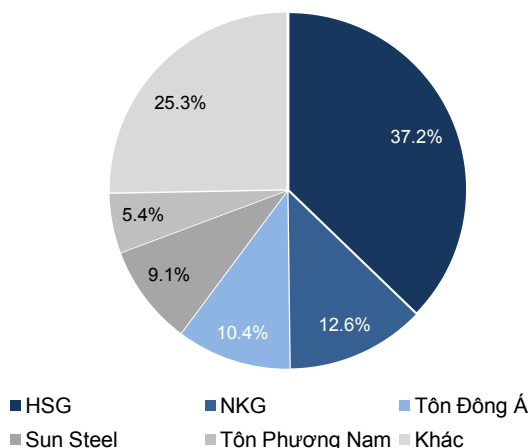
Sản lượng tiêu thụ ống thép (nghìn tấn)



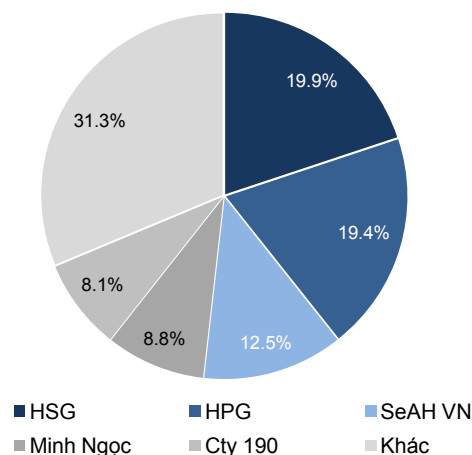
Nguồn: Hiệp hội thép

10T NĐTC 13/14, HSG tiêu thụ 510.800 tấn tôn mạ, tăng 19,5% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 245.500 tấn, chiếm 48% tổng sản lượng tiêu thụ. Sản lượng tiêu thụ tháng 5 đạt mức cao kỷ lục với 59.600 tấn. Q4 NĐTC, sản lượng tiêu thụ tôn mạ thường thấp do là quý thấp điểm của hoạt động xây dựng. Theo dự phóng của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ tôn mạ HSG NĐTC 13/14 đạt khoảng 604.000 tấn, tăng 17,8% so với cùng kỳ.

10T NĐTC 13/14, HSG tiêu thụ 147.600 tấn ống thép, tăng 88,7% so với cùng kỳ. Ống thép hầu hết được tiêu thụ tại thị trường nội địa, sản lượng xuất khẩu chỉ đạt 9.020 tấn trong 10T NĐTC 13/14. Đáng chú ý, sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng gần nhất cao hơn nhiều so với những tháng trước đó, đỉnh điểm là tháng 05/2014 với 21.455 tấn. Chúng tôi dự phóng cả năm sản lượng tiêu thụ ống thép HSG đạt khoảng 180.000 tấn, tăng 80% so với cùng kỳ.

Thị phần tôn mạ và ống thép 7T/2014
Thị phần tôn mạ


Nguồn: Hiệp hội thép

Thị phần ống thép


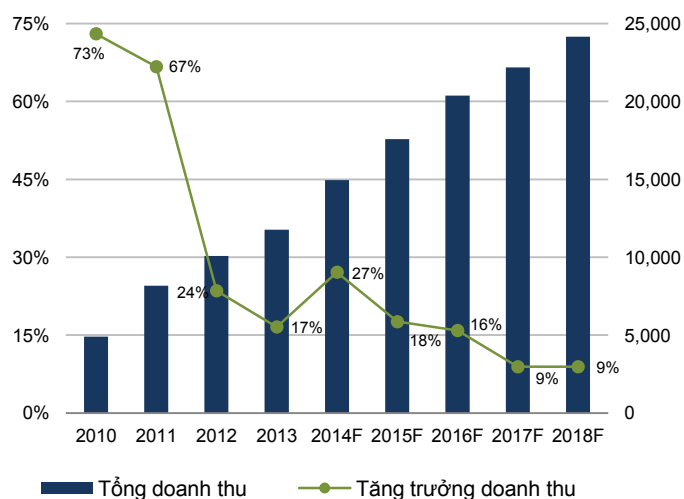
Nguồn: Hiệp hội thép

7T đầu năm 2014, HSG chiếm thị phần lớn nhất cả nước về tôn mạ với 37,2%. Tiêu thụ tại 3 khu vực miền Bắc, miền Trung và miền Nam lần lượt chiếm 17,6%, 71,1% và 11,3% tổng sản lượng tiêu thụ nội địa. 5 doanh nghiệp đầu ngành là HSG, Nam Kim, Tôn Đông Á, Sun Steel và tôn Phương Nam chiếm 74,7% thị phần tôn mạ cả nước.

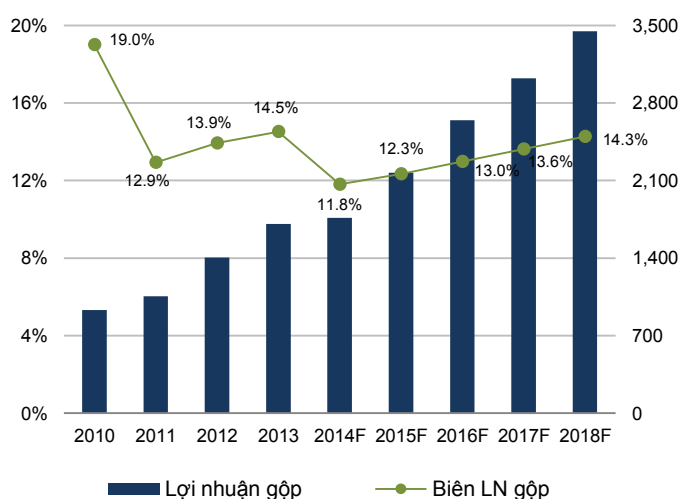
7T đầu năm 2014, HSG chiếm thị phần lớn nhất cả nước về ống thép với 19,9%, đứng thứ 2 là Hòa Phát với 19,4%. Tiêu thụ tại 3 thị trường miền Bắc, miền Trung và miền Nam lần lượt chiếm 16,1%, 62,1% và 18,8% tổng sản lượng tiêu thụ nội địa. 5 doanh nghiệp dẫn đầu là HSG, Hòa Phát, SeAH VN, Minh Ngọc và Công ty 190 chiếm 68,7% thị phần ống thép cả nước.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ DỰ PHÓNG

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	11.760	14.949	17.576	20.368	22.182	24.157
LN gộp	Tỷ đồng	1.708	1.764	2.169	2.643	3.021	3.447
LNST	Tỷ đồng	581	400	522	779	1.002	1.248
EPS	Đồng	5.760	4.150	5.420	8.090	10.410	12.960
DPS	Đồng	1.500	2.000	2.500	3.000	3.000	3.500
DPS/EPS	%	26%	48%	46%	37%	29%	27%
Tăng trưởng doanh thu	%	16,6%	27,1%	17,6%	15,9%	8,9%	8,9%
Tăng trưởng LN gộp	%	21,5%	3,3%	23,0%	21,9%	14,3%	14,1%
Tăng trưởng LNST	%	57,8%	-31,1%	30,5%	49,3%	28,7%	24,5%
Tỷ suất LN gộp	%	15,4%	11,8%	12,3%	13,0%	13,6%	14,3%
Tỷ suất LNST	%	4,9%	2,7%	3,0%	3,8%	4,5%	5,2%
ROE	%	27,5%	17,3%	20,6%	26,8%	28,8%	29,2%
ROA	%	9,3%	5,1%	6,0%	8,6%	10,4%	12,0%

Doanh thu dự phóng 2014-2018


Nguồn: FPTTS dự phóng

Lợi nhuận gộp dự phóng 2014-2018


Nguồn: FPTTS dự phóng

Chỉ tiêu	Báo cáo lần đầu	Cập nhật	Diễn giải
Tăng trưởng doanh thu			
NĐTC 2014-2016	11,0-12,0%	15,9-27,1%	Tăng trưởng doanh thu NĐTC 14/16 dao động mạnh trong khoảng 15,9-27,1%. NĐTC 13/14, chúng tôi điều chỉnh tăng trưởng doanh thu 11% trong báo cáo lần đầu lên 27,1% do sản lượng tiêu thụ tôn mạ tăng 18% và sản lượng tiêu thụ ống thép tăng đến 80%. Năm 2014, công ty sẽ hoàn thành đầu tư và đưa vào hoạt động giai đoạn 2 nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ. Theo đó, tổng công suất cán nguội và công suất mạ kẽm/nhôm kẽm toàn Tập đoàn đạt 980.000 tấn/năm và 1.220.000 tấn/năm. Công suất tăng thêm sẽ giúp công ty duy trì tăng trưởng sản lượng trong NĐTC 14/15 và 15/16. Chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ tăng trưởng 17,6% và 15,9% trong NĐTC 14/15 và 15/16; tổng sản lượng thành phẩm tiêu thụ NĐTC 15/16 sẽ đạt khoảng 1.059.000 tấn, lớn hơn không đáng kể so với kế hoạch đạt 1 triệu tấn sản phẩm của công ty.
NĐTC 2017-2020	11,0-11,5%	8,4-8,9%	Chúng tôi điều chỉnh dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu trong NĐTC 17/20 xuống 8,4-8,9% dựa vào quy hoạch phát triển ngành thép của Chính phủ đối với sản phẩm thép tấm. Đồng thời, do hiện tại vẫn chưa có những thông tin rõ ràng về việc đầu tư mở rộng sản xuất cho giai đoạn này, nên chúng tôi giả định công ty sẽ đầu tư để duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu như dự báo.
Dài hạn	5,0%	4,7%	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tốc độ tăng trưởng dài hạn về 4,7% dựa vào quy hoạch phát triển ngành thép của Chính phủ trong dài hạn.
Tỷ suất lợi nhuận gộp			
NĐTC 2014-2016	13,5-15,0%	11,8-13,0%	Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp NĐTC 13/14 chỉ đạt khoảng 11,8% (9T NĐTC 13/14, biên lợi nhuận gộp công ty

đạt 11,4%). Biên lợi nhuận gộp công ty sẽ cải thiện trong NĐTC 14/15 và 15/16 sau khi tiêu thụ toàn bộ lượng thép cán nóng giá cao trong NĐTC này và việc đưa vào hoạt động giai đoạn 2 nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ giúp công ty chủ động hoàn toàn sản xuất, không phải thuê gia công bên ngoài.

NĐTC 2017-2020	12,5-13,0%	13,6-14,3%	Chúng tôi nâng dự phóng đối với biên lợi nhuận gộp do giá thép cán nóng (nguyên vật liệu chính của quá trình sản xuất) được dự phóng sẽ tiếp tục giảm trong những năm tới (giả định sẽ không còn hoạt động đầu cơ nguyên vật liệu).
Dài hạn	12,0%	14,3%	

Tỷ suất lợi nhuận trước thuế

NĐTC 2014-2016	5,6-6,8%	3,4-4,8%	Tỷ suất lợi nhuận trước thuế tăng qua các năm chủ yếu do biên lợi nhuận gộp tăng và chi phí tài chính giảm do vay nợ giảm. Trong khi đó, doanh thu tài chính tăng do lượng tiền và tương đương tiền tăng.
NĐTC 2017-2020	5,4-6,3%	5,6-6,8%	

(Tham khảo báo cáo định giá HSG 07/08/2013).

Nhận định: HSG là doanh nghiệp dẫn đầu ngành tôn mạ và thép ống Việt Nam và có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp cùng ngành. NĐTC 13/14, hoạt động kinh doanh của công ty gặp nhiều khó khăn do thời điểm mua nguyên vật liệu đầu vào (HRC) không hợp lý trong khi giá bán giảm nhẹ so với cùng kỳ dẫn đến lợi nhuận gộp biên giảm đáng kể. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng tích cực cho những năm tới với những lý do chính sau.

1, Doanh thu từ xuất khẩu chiếm tỷ trọng cao giúp công ty có thể vay ngoại tệ với lãi suất thấp để đáp ứng lượng ngoại tệ phục vụ hoạt động nhập khẩu nguyên vật liệu và giúp giảm chi phí lãi vay. Đồng thời, hoạt động xuất khẩu cũng giúp công ty không quá phụ thuộc vào thị trường nội địa.

2, Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước giúp công ty chủ động trong việc phân phối sản phẩm tại thị trường nội địa và đảm bảo biên lợi nhuận gộp cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh.

3, Thương hiệu mạnh trong cả nước sẽ giúp công ty dễ dàng hơn trong việc mở rộng thị phần tại thị trường miền Trung và miền Bắc.

4, Việc đưa vào hoạt động giai đoạn 2 nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ giúp công ty chủ động hoàn toàn lượng thép cán nguội, tiết giảm chi phí nhờ lợi thế về quy mô và đảm bảo công suất cần thiết khi sản lượng tiêu thụ gia tăng.

Với mức giá dự phóng cho 12 tháng tới theo phương pháp FCFF là **56.500** đồng/cp, cao hơn 28,4% so với giá thị trường 44.000 đồng (ngày 15/09/2014), chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **MUA** cổ phiếu HSG vào danh mục để đầu tư trong trung và dài hạn.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phân bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

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 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

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 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: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 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: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888