

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Công ty đã báo cáo doanh thu 10 tháng đầu năm 2011 (năm tài chính kết thúc 30/9/2011) đạt **VND8,166 tỷ** (+66.7% yoy) và lợi nhuận gộp đạt VND1,042 tỷ (+11.9% yoy), lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt VND160 tỷ (-25.6% yoy). Với kết quả đạt được, HSG hoàn thành 107% mục tiêu thấp nhất của năm 2011 (HSG đặt ra 3 kịch bản lợi nhuận – VND150 tỷ, 191 tỷ và 249 tỷ).

Cạnh tranh trong ngành thép tấm ngày càng gay gắt hơn. Mặc dù HSG có thị phần lớn nhất trong ngành thép tấm (36,9%), nhưng vẫn không có khả năng chi phối giá do cạnh tranh gay gắt giữa các đối thủ. Năm 2011, triển vọng thị trường không lạc quan và do đó, HSG phải duy trì giá bán ở một mức độ cạnh tranh và ảnh hưởng bất lợi đến biên lợi nhuận của công ty.

Chuyển nhượng các dự án đầu tư ngoài ngành: HSG đang trong quá trình thanh lý các dự án kinh doanh ngoài ngành (Dự án Cảng Quốc tế Hoa Sen – Gemadep; quyền sử dụng đất tại 123 Trần Nãi, Phường Bình An, Quận 2 và hai dự án căn hộ tại Quận 9, Tp.HCM) với tổng chi phí đầu tư khoảng VND180 tỷ.

Kế hoạch mở rộng đầy tham vọng. Cuối tháng 9/2011, HSG đã có 106 chi nhánh trên toàn quốc. Công ty đã có kế hoạch phát triển thêm 44 chi nhánh đến năm 2015. HSG cũng kỳ vọng sẽ đạt được tốc độ tăng trưởng 20% nhờ khối lượng bán cao hơn dựa vào việc gia tăng tỷ lệ sử dụng dây chuyền sản xuất. HSG đã lắp đặt dây chuyền sản xuất mới (giai đoạn 1) tại nhà máy Phú Mỹ với tổng chi phí là VND1.783 tỷ. Cuối tháng 10/2011, HSG đã chi ra VND1.639 tỷ cho dự án này.

Cổ phiếu HPG giao dịch tại mức P/E là 3.9 lần. Mục tiêu LNST của công ty cho FY11/12 là VND240 tỷ. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu được ước tính lần lượt ở mức VND2,381/cổ phiếu và VND20,069/cổ phiếu. Tại mức giá hiện hành, cổ phiếu được giao dịch tại mức P/E năm 2012 là 3.9 lần và P/BV là 0.47 lần.

Company financial summary	In VND bn, year-end September				
	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12F
Revenue	2,055	2,831	4,899	8,166	10,126
Net profit	198	189	215	160	240
% change YoY	31.1%	-4.5%	13.8%	-25.6%	50.0%
EPS (VND) (comparable)	1,964	1,875	2,133	1,587	2,381
BVPS (VND)	14,306	16,594	16,974	17,688	19,069
DPS (VND)	1,000	N/A	1,500	1,000	1,000
Div. yield	10.6%	N/A	16.0%	10.6%	10.6%
ROA	9.2%	7.7%	4.7%	2.7%	4.0%
ROE	24.3%	20.0%	12.6%	9.0%	12.5%
P/E (x)	4.8	5.0	4.4	5.9	3.9
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

Source: HSG, SBS

Không XẾP HẠNG

Giá hiện hành



9,400

Thông tin cổ phiếu

Mã giao dịch	HSG VN
Outstanding shares (triệu)	98.8
Vốn hóa thị trường (VND tỷ)	928
Giá cao – thấp nhất trong 52 tuần	8.3-20.9
KL giao dịch trung bình 3M	243,962
Beta	1.1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	19.09%

Nguồn: Bloomberg

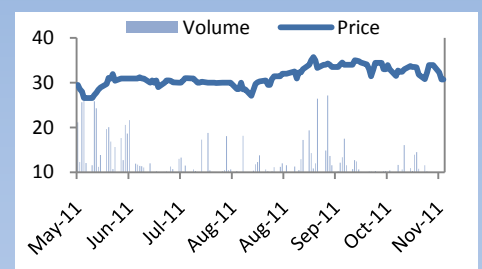
Cổ đông lớn

Lê Phước Vũ	38.39%
-------------	--------

Nguồn: SBS

Biến động giá cổ phiếu

Tháng	(%)	Giá trị (VND)
1 tháng	0	(100)
3 tháng	(13.8)	(1,500)
6 tháng	(10.5)	(1,100)
12 tháng	(54.6)	(11,300)



Bui Dang Bao, ACCA

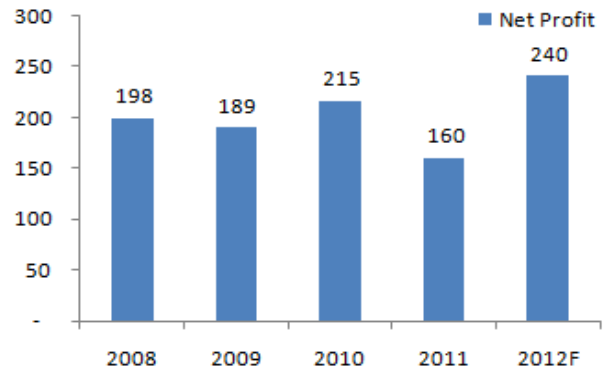
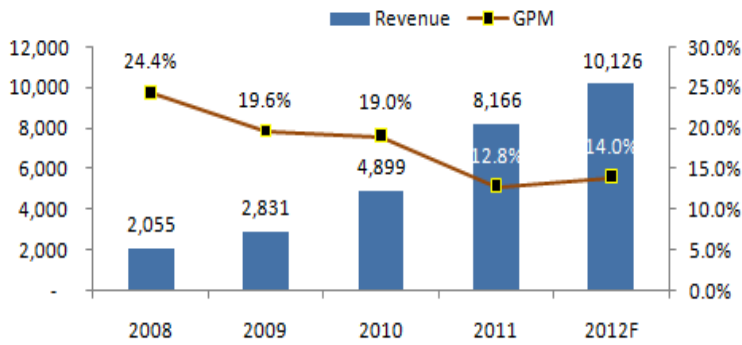
bao.bd@sbsc.com.vn

Biến động trong năm 2011

Công ty đã công bố doanh thu đạt VND8,166 tỷ (+66.7% yoy) và lợi nhuận gộp đạt VND1,042 tỷ (+11.9% yoy) cho năm tài chính 2011. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 19.0% (2010) xuống 12.7% (2011) do thực tế HSG không thể tăng giá bán theo biến động của chi phí đầu vào. Chiến lược của HSG là chiếm lĩnh thị phần của các đối thủ cạnh tranh. Nhằm thúc đẩy lượng tiêu thụ và tăng thị phần, HSG không thể đưa ra giá bán cao hơn cho người tiêu thụ.

Chi phí lãi vay tăng đáng kể từ VND166 tỷ lên VND288 tỷ (+73.5% yoy) do các khoản nợ trung bình tăng gần 31% yoy. Bên cạnh đó, lãi suất bình quân cũng tăng 18.6% (VND) và 6.47% (USD). So với 15-16% và 5-6% năm trước, lãi suất tăng gần 20% (VND) và 17% (USD).

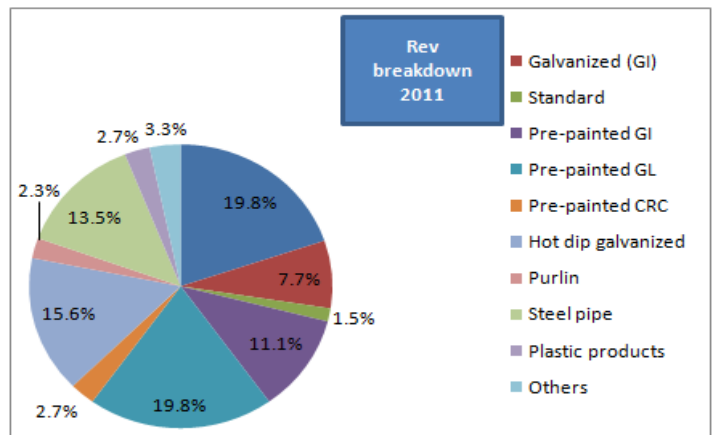
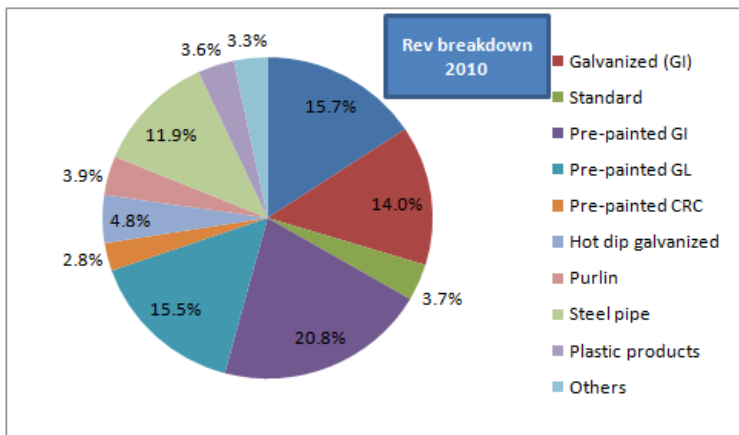
TỔNG QUAN DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



Nguồn: HSG, SBS

Tôn vẫn là mảng hoạt động chủ lực. Mảng này đóng góp lần lượt 77.3% và 78.2% vào tổng doanh thu năm 2010 và 2011. Năm 2012, Tập đoàn kỳ vọng sẽ đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ từ mảng hoạt động này. HSG không công bố lợi nhuận gộp của từng phân khúc, nhưng chúng tôi tin rằng đóng góp từ mảng sản xuất tôn vẫn là chủ yếu.

TỶ LỆ ĐÓNG GÓP CỦA TỪNG PHÂN KHÚC



Nguồn: HSG, SBS

Triển vọng ngành & các tác động vào HSG

Cạnh tranh trong ngành thép tấm ngày càng gay gắt hơn. Hiện nay, HSG đang nắm giữ thị phần lớn nhất trong ngành thép tấm (36.9% trong năm 2011). Nhìn qua tổng thị phần của HSG qua các năm, chúng tôi nhận thấy ưu tiên của HSG là nắm giữ thị phần và chấp nhận biên lợi nhuận gộp thấp. Do vậy, HSG khó có khả năng chuyển sự gia tăng chi phí (một phần hoặc toàn bộ) cho người tiêu thụ cuối cùng. Như đã đề cập trước đó, với mục tiêu tăng 20% sản lượng bán hàng trong năm 2012, chúng tôi nghi ngờ khả năng cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Triển vọng dài hạn không quá lạc quan. Thép tấm được tiêu thụ chủ yếu tại hai thị trường (1) nhà ở tại khu vực nông thôn của dân cư có thu nhập thấp và (2) công trình xây dựng kho/nhà máy trong khu công nghiệp. Trong phân khúc thị trường đầu tiên, chúng tôi cho rằng sự tăng trưởng mạnh mẽ trong xây dựng nhà ở là khá hạn chế do GDP đầu người ngày càng tăng, người dân có xu hướng thay thế thép tấm lợp bằng các sản phẩm tốt hơn. Do vậy, theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng dài hạn cho ngành này không có nhiều tích cực như giai đoạn trước và để bứt phá trong ngành này, HSG cần duy trì vị trí hàng đầu của mình cũng như chiếm lĩnh thêm thị phần từ những đối thủ đã suy yếu.

Mục tiêu LNST của công ty cho FY11/12 là VND240 tỷ. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu và BVPS ước tính lần lượt ở mức VND2,381/cổ phiếu và VND20.069/cổ phiếu.

Cổ phiếu HPG giao dịch tại mức PER là 3.9 lần. HSG đã lập 3 kịch bản cho năm tài chính 2010/2011. Theo kế hoạch này, doanh thu đạt VND5,993 tỷ; 6,408 tỷ và 6,970 tỷ (tương đương thấp nhất, trung bình và tốt nhất). Tương tự doanh thu, lợi nhuận thuần dự kiến sẽ đạt VND150 tỷ; VND191 tỷ và VND249 tỷ. Mục tiêu lợi nhuận sau thuế của công ty ở niên độ 2011-2012 là VND240 tỷ. EPS và BVPS ước tính lần lượt là VND2,381/CP và 20,069VND/CP. Tại mức giá hiện hành, cổ phiếu được giao dịch tại mức PER năm 2012 là 3.9 lần và PBV là 0.47 lần.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'tỷ)

	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
Tài sản	4,685.6	5,295.8	5,563.6	5,358.7
Tài sản ngắn hạn	2,188.6	2,579.5	2,745.2	2,494.0
Tài sản dài hạn	2,497.0	2,716.3	2,818.4	2,864.7
Tài sản cố định	2,397.8	2,169.3	2,712.6	2,752.9
Bất động sản đầu tư	57.9	509.1	57.9	58.9
Nguồn vốn	4,685.6	5,295.8	5,563.6	5,358.7
Nợ phải trả	2,942.9	3,645.8	3,796.6	3,599.3
Nợ ngắn hạn	2,377.9	2,948.6	3,149.6	2,878.4
Nợ dài hạn	565.1	697.2	647.0	720.8
Nguồn vốn chủ sở hữu	1,742.7	1,649.9	1,767.0	1,759.4
Nguồn vốn – Quý	1,741.5	1,638.5	1,755.5	1,748.4
Vốn điều lệ	1,007.9	1,007.9	1,007.9	1,007.9
Thặng dư vốn	451.5	451.5	451.5	451.5
Lợi nhuận chưa phân phối	252.7	176.2	293.3	309.0

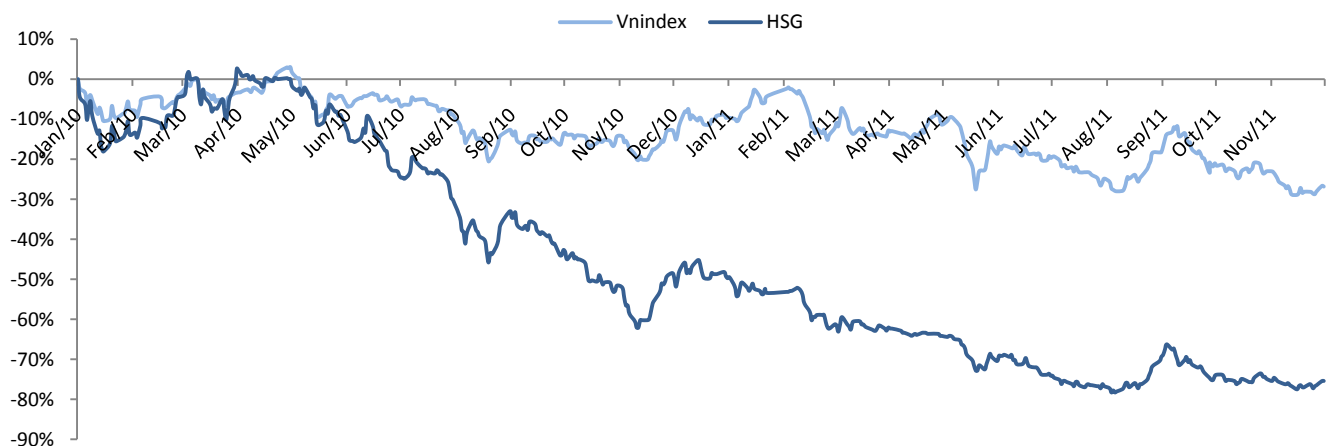
BÁO CÁO THU NHẬP (VND'tỷ)

	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
Tổng doanh thu	1,603.9	2,864.9	1,858.7	2,393.6
Doanh thu thuần	1,597.2	2,861.7	1,860.1	2,388.4
Giá vốn hàng bán	1,394.9	2,580.1	1,546.3	2,095.1
Lợi nhuận gộp	202.3	281.6	313.8	293.3
Thu nhập hoạt động tài chính	5.6	15.0	15.8	3.7
Chi phí hoạt động tài chính	81.1	192.8	201.7	87.8
<i>Lãi vay phải trả</i>	56.0	67.9	76.4	81.1
Chi phí bán hàng	59.0	64.3	70.2	86.9
Chi phí quản lý DN	38.8	40.3	47.7	50.7
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	29.1	(0.8)	10.0	71.6
Thu nhập khác	8.1	63.3	7.3	6.4
Chi phí khác	2.3	60.4	(2.4)	3.7
Tổng lợi nhuận trước thuế	34.9	2.1	19.8	74.3
Thuế TNDN phải nộp	4.9		(10.5)	8.4
Lợi nhuận sau thuế	30.0	2.1	31.0	65.8
Lợi nhuận ròng	30.0	2.1	31.0	65.8

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QI-11	QII-11	QIII-11
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	200.4%	34.8%	19.3%
Lợi nhuận gộp (YoY)	30%	30%	135%
Lợi nhuận ròng (YoY)	-97%	-47%	226%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	9.8%	16.9%	12.3%
EBIT biên	2.4%	5.2%	6.5%
Lợi nhuận ròng biên	0.1%	1.7%	2.8%
ROA (4Q)	0.8%	0.2%	2.5%
ROE (4Q)	2.3%	0.6%	7.5%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	24	17	19
Số ngày tồn kho	50	116	68
Số ngày phải trả	1	2	2
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	0.9	0.9	0.9
Thanh toán nhanh	0.4	0.3	0.3
Thanh toán tiền mặt	0.0	0.0	0.0
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	222.5%	216.3%	205.9%
Tổng nợ/Tổng tài sản	68.8%	68.2%	67.2%
Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	323.2%	316.9%	306.5%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	23.6	88.7	7.3
EPS (VND per share)	398	106	1279

% BIẾN ĐỘNG GIÁ: HSG và VNIndex



Nguồn: Bloomberg, SBS

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	07/12/2011	Không xếp hạng	NA	VND9,400

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Mua ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Hiện thực hóa lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel: + (65) 6533 1818
Fax: + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn