



Company Update

SSM – CTCP Chế tạo Kết cấu Thép VNECO.SSM (HNX)

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

Ngày 27/04/2016, cổ phiếu SSM được giao dịch với giá 14.900 đồng, tương đương PE FW = 9,16x. Chúng tôi cho rằng KQKD của SSM sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2016 do có thêm doanh thu và lợi nhuận từ dịch vụ mạ kẽm cho một số chi tiết thuộc cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi. Cổ tức dự kiến 12% tiền mặt.

Kế hoạch 2016: DT đạt 232,9 tỷ đồng, LNST đạt 7,85 tỷ đồng (giảm gần một nửa so với số thực hiện 2015), EPS 2016 = 1.627 đồng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, SSM có thể vượt mức mục tiêu đặt ra khi LNST kế hoạch 2015 chỉ là 6 tỷ đồng, thực hiện 2015 đạt 13,5 tỷ đồng. Bên cạnh đó, dự kiến trong năm 2016 số lượng công việc từ dịch vụ mạ tăng lên sẽ giúp cải thiện lợi nhuận.

KQKD Q1 chưa khả quan: DT đạt khoảng 5,5 tỷ đồng, LNST đạt 604 triệu đồng (-64,54%yoy) thuộc dự án điện Hiệp Hòa – Bắc Ninh – Đông Anh.

Hoạt động kinh doanh của SSM: Lợi nhuận của Công ty được đóng góp chủ yếu từ hoạt động mạ kẽm và khoản thu nhập khác. Mặc dù hoạt động chính của công ty là làm và thi công cột thép cho các đường dây truyền tải điện (chiếm 85% trong cơ cấu DTT) nhưng hầu như không có đóng góp cho lợi nhuận do ảnh hưởng từ việc cạnh tranh bỏ thầu (ngoài SSM, còn 6 doanh nghiệp hoạt động trong mảng kinh doanh này). Nguồn thu lợi nhuận chủ yếu đến từ dịch vụ mạ kẽm và nguồn Thu nhập khác.

(1) Hoạt động mạ kẽm: bên cạnh việc duy trì mạ 12.000 tấn thép cột điện dự án hàng năm, SSM có thể mạ thêm ngoài 6.000 tấn thép với giá nhúng là 6.000 đồng/kg thép (giá có thể cao hơn tùy vào độ phức tạp của sản phẩm) trong khi giá vốn chỉ có 4.000 đồng/kg. Do có vị trí địa lý gần biển nên nhu cầu mạ kẽm tại khu vực gần SSM tương đối lớn (mạ hàng rào cho TH True milk, mạ kẽm cho nhà thép tiền chế công nghiệp,...) tuy nhiên lượng công việc lại không đều, nên Công ty vẫn phải duy trì hoạt động mạ cột điện dự án để duy trì lò mạ (lò mạ phải giữ nhiệt độ 1.300 độ C để đảm bảo kẽm nóng chảy, do đó nếu trường hợp khẩn cấp chỉ được dùng lò tối đa 4 giờ đồng hồ, sau đó phải cấp lại điện). Mỗi lò mạ thường sau 5 năm sẽ bị thủng, doanh nghiệp phải đặt đúc lò tại Đức, rồi thay mới, tổng chi phí một lần thay lò khoảng gần 4 tỷ đồng. Do mạ kẽm là ngành có ảnh hưởng lớn tới môi trường, nên rào cản gia nhập ngành tương đối lớn, tạo lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp.

Điểm lưu ý là SSM chỉ sử dụng nguyên liệu kẽm của Nhật (để sản phẩm có chất lượng tốt và không hại lò nung), đồng thời là doanh nghiệp nhập khẩu kẽm từ Nhật với giá rẻ nhất tại Việt Nam do có quan hệ lâu năm và uy tín với đối tác Nhật.

(2) Thu nhập khác: Lợi nhuận khác năm 2015 là 5,63 tỷ đồng đóng góp tới 32,04% tổng LNTT2015 và đạt 6,16 tỷ đồng năm 2014, chiếm tới 60,63% tổng

LNTT2014. Lợi nhuận này đến từ việc bán sản phẩm thừa trong quá trình sản xuất của Công ty và ổn định trong các năm.

KQKD cả năm 2016 có thể tiếp tục được cải thiện do:

(1) Hoạt động nền tảng: Trúng thầu 120 tỷ đồng thi công cột điện thép (chiếm khoảng ½ doanh thu cả năm) trong đó gồm 4.000 tấn thép cột điện cho đường dây 500Kv Hiệp Hòa – Bắc Ninh và 2.400 tấn thép cột điện cho đường dây 500Kv Vĩnh Tân rẽ Sông Mây. Hiện Công ty vẫn đang tham gia dự thầu cho các dự án cột điện thép. Rủi ro của Công ty là phải chịu mọi biến động về giá nguyên liệu, do đó bất lợi với Công ty là giá có xu hướng tăng sau khi ký hợp đồng (hiện SSM nhập 100% thép hình từ Trung Quốc).

(2) Hoạt động mạ kẽm: Trong năm 2016 – 2017, SSM sẽ có thêm doanh thu và lợi nhuận từ việc mạ kẽm cho một số chi tiết thuộc đường cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi. Qua đó giúp cải thiện Lợi nhuận.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

