

BSC RESEARCH**Head of research****Tran Thang Long**

longtt@bsc.com.vn

Equity analyst**Nguyễn Quốc Trường**

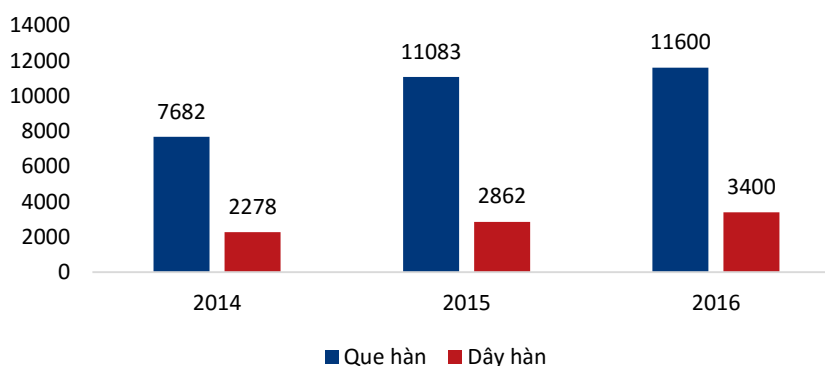
truongnq@bsc.com.vn

Tại ngày 01/03/2017, QHD đang giao dịch tại mức giá 34.500 đồng/ cổ phiếu, tương đương với mức P/E trailing là 5.81x, khá thấp so với mức trung bình toàn thị trường là 16x.

Chúng tôi vừa tham gia buổi trao đổi với ban lãnh đạo của QHD và sau đây là một số ghi nhận:

Kết quả kinh doanh 2016: QHD thông báo kết quả kinh doanh 2016. Sản lượng que hàn và dây hàn đạt 11.600 tấn và 3400 tấn, tăng nhẹ 5% và 19% so với năm 2015. Sản lượng sản phẩm năm 2016 chỉ tương đương với năm 2015 do hiệu ứng từ chính sách siết chặt tài trọng vận tải từ năm 2014 đã hạ nhiệt. Do đó, KQKD 2016 không đột biến khi doanh thu và LNST chưa kiểm toán 2016 lần lượt đạt 293 tỷ (-5% yoy) và 33 tỷ (+1.5% yoy). LNST quý 1/2017 dự kiến đạt 7.8 tỷ đồng, bằng 70% so với cùng kỳ năm ngoái.

Sản lượng tiêu thụ các loại sản phẩm của QHD



QHD được miễn trừ thuế tự vệ: Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 3914/QĐ-BCT về việc miễn trừ áp dụng biện pháp tự vệ đối với các doanh nghiệp nhập khẩu thép dây có mã HS 7227.90.00 để sản xuất vật liệu hàn, trong đó QHD có 6.900 tấn. Nếu Quyết định này được thực hiện, QHD sẽ được hoàn lại khoảng trên 10 tỷ, tương ứng 2.000 VNĐ/cổ phiếu. Tuy nhiên, theo chia sẻ của doanh nghiệp, QHD đang làm công văn phản ánh lên Thủ tướng do Bộ Công Thương và Hải quan chưa thống nhất về vấn đề này. Chúng tôi cho rằng khả

năng thông qua sẽ cao do QHD đều thành công trong những lần đòi quyền lợi trước đây với các cơ quan nhà nước.

Hàn công nghiệp có thể bị ảnh hưởng bởi nhóm khách hàng oto, xe máy: Các khách hàng đóng tàu, sản xuất ô tô, xe máy vẫn là những khách hàng chính của QHD trong mảng hàn công nghiệp, trong đó các khách hàng đóng tàu chiếm khoảng 50% nhu cầu tiêu thụ của công ty. Nhu cầu của nhóm khách hàng sản xuất ô tô và xe máy được dự báo sẽ giảm do việc giảm thuế suất nhập khẩu oto nguyên chiếc từ ASEAN về 0% vào năm 2018 khiến một số hãng lên kế hoạch đóng cửa nhà máy sản xuất ở Việt Nam để chuyển sang sản xuất ở quốc gia khác như Thái Lan để hưởng lợi về thuế. Trong bối cảnh đó, QHD sẽ xâm nhập thị trường hàn dân dụng vốn đang được thống lĩnh bởi Tập đoàn Kim Tín. Thị phần của QHD trong mảng hàn dân dụng hiện chỉ là 5%.

Giá bán dự kiến tăng 15% do giá nguyên vật liệu tăng: Nguyên vật liệu chính phục vụ cho sản xuất que hàn và dây hàn là lõi thép và hóa chất làm vỏ bọc, chiếm 70-80% giá thành sản xuất của QHD. Giá thép đầu vào tăng từ 7.8 triệu/tấn năm 2015 lên 15.6 triệu/tấn năm 2016 khiến doanh nghiệp đứng trước áp lực tăng giá bán sản phẩm đầu ra. Giá bán của QHD thường điều chỉnh chậm hơn so với giá nguyên vật liệu, một phần do thị trường que hàn phân tán nên doanh nghiệp không áp đặt được giá. Dự kiến QHD sẽ điều chỉnh giá không dưới 3 lần trong năm 2017, mỗi lần ít nhất 5%.

Dây chuyền sản xuất mới tại Hải Dương chưa mang lại lợi nhuận trong năm 2017: QHD vừa đưa vào vận hành nhà máy thứ 3 đặt tại Hải Dương từ cuối năm 2016, sản xuất dây hàn lõi thuốc với công suất 1200 – 1500 tấn/năm. Sản lượng dây hàn lõi thuốc năm 2017 dự kiến đạt 300 – 400 tấn, tương đương 30% công suất thiết kế. Đây là sản phẩm vật liệu hàn cao cấp nhất, giúp mỗi hàn có độ bền và độ dẻo hơn so với các loại vật liệu khác (que hàn, dây hàn khí). Do đang trong quá trình tạo lập thị trường nên QHD bán sản phẩm ở mức tương đương giá thành sản xuất là 28 triệu VNĐ/tấn, trong khi giá thị trường khoảng 31 – 32 triệu VNĐ/tấn. QHD kỳ vọng sẽ cần 2-3 năm để sản phẩm mới này được thị trường đón nhận.

Quan điểm đầu tư

P/E trailing hiện tại của QHD là 5.81x, mức khá thấp và hấp dẫn trên thị trường. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, giá cổ phiếu giảm 40% so với tháng 10/2016 chủ yếu do giao dịch thỏa thuận giá thấp của một số cổ đông lớn khiến tâm lý nhà đầu tư bị ảnh hưởng. Hoạt động sản xuất kinh doanh của QHD vẫn khả quan khi (1) doanh nghiệp đã đầu tư vào sản phẩm vật liệu hàn cao cấp nhất hiện nay, (2) nhà máy sản xuất que hàn đã hết khấu hao, đồng thời chi phí sửa chữa hàng năm rất nhỏ, 1 tỷ/năm, (3) doanh nghiệp vẫn có vị thế lớn trong phân khúc hàn công nghiệp mặc dù nhu cầu từ nhóm khách hàng oto và xe máy có thể suy

giảm, và (4) QHD bắt đầu xâm nhập vào mảng hàn dân dụng. Chúng tôi cho rằng nội tại doanh nghiệp sẽ có sự thay đổi đáng kể sau 2-3 năm nữa nếu QHD thành công trong việc tung ra sản phẩm mới và tăng thị phần trong phân khúc mảng hàn dân dụng, do đó QHD sẽ phù hợp với chiến lược đầu tư trung và dài hạn.

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 về Vĩ mô, ngành và 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

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

