

# Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen - HSG

Ngành: Vật liệu xây dựng

Cập nhật ngày: 28/06/2012

**Nguyễn Tiến Dương**  
**Chuyên viên phân tích**

 Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư  
 CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM  
 Email: [duongnt@fpts.com.vn](mailto:duongnt@fpts.com.vn)  
 Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7596  
[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

## Thông tin cổ phiếu

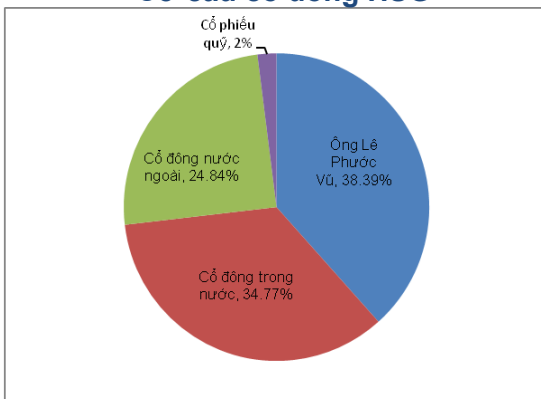
Giá hiện tại:	17.100 VNĐ
Giá thấp nhất trong 52 tuần	7.900 VNĐ
Giá cao nhất trong 52 tuần	21.100 VNĐ
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	1.098.821CP
Cổ phiếu lưu hành	98.063.258 CP
Vốn điều lệ	1.008 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	1.725,95 tỷ đồng

(28/06/2012)

## Diễn biến giá HSG 52 tuần



## Cơ cấu cổ đông HSG



Nguồn: Báo cáo thường niên HSG 2011

## BÁO CÁO NHANH VỀ BUỔI GẶP GỠ CTCP Tập đoàn Hoa Sen

Ngày 26/06/2012, chúng tôi đã có buổi làm việc với ông Vũ Văn Thanh, Phó Tổng Giám đốc, Đại diện công bố thông tin tại văn phòng Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen. Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận.

### Nội dung trao đổi:

- Kết quả kinh doanh dự kiến 9 tháng đầu niên độ 2011-2012
- Thị phần của HSG và các kênh bán hàng
- Vấn đề về quản lý chi phí
- Tình hình tài sản

### ❖ Kết quả kinh doanh dự kiến 9 tháng đầu niên độ 2011-2012:

Đvt: triệu đồng

Chỉ tiêu	9 tháng/ 2011-2012	So với cùng kỳ 2010-2011	KH năm 2011-2012	KH năm 2012
Tổng doanh thu	7.800.000	133%	10.126.000	77%
Xuất khẩu	2.600.000			
Nội địa	5.200.000			
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	290.000 (*)	230%	240.000	121%

(\*) Đại diện HSG

Nguồn: Ước tính của FPTS

LNST của công ty bằng 121% so với kế hoạch năm 2011-2012, là kết quả khả quan trong thời điểm hiện tại. Kết quả này có được chủ yếu vì công ty mở rộng thị trường, tăng doanh thu xuất khẩu, xuất khẩu chiếm 1/3 tổng doanh thu của HSG.

Với đà tiêu thụ sản phẩm của HSG, cuối niên độ 2011-2012 kế hoạch doanh thu 10.126 tỷ sẽ có khả năng thực hiện cao, thậm chí vượt 3 – 4% trong điều kiện tốt. LNST dự kiến đạt được trong khoảng 350 – 400 tỷ đồng, tùy thuộc vào các điều kiện của thị trường. LNST đạt từ 145% – 167% so với kế hoạch.

**Khả năng LNST vượt 45% - 67% kế hoạch là khả thi, xét trên các yếu tố sau:**

1. Nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ đã chính thức đi vào hoạt động với các dây chuyền sản xuất hiện đại, cung cấp sản lượng lớn ra thị

**HSG**

trường.

2. Thị phần nội địa ở mảng sản xuất chủ yếu là tôn mạ của HSG đã có sự gia tăng lớn từ mức 37,2 % trong năm 2011 lên mức 40.5% trong thời điểm hiện tại. Thị trường xuất khẩu của HSG đang mở rộng. Nếu tính đến những tác động xấu nhất do mức tiêu thụ sụt giảm trong thị trường xuất khẩu trong tháng 8 và 9 thì mức tiêu dùng nội địa vẫn có khả năng lớn bù đắp cho doanh thu xuất khẩu.
3. Khả năng lớn chính sách của Chính phủ sẽ vực dậy nền kinh tế: lãi suất giảm, tỷ giá ổn định, các chương trình hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất kinh doanh... giúp tăng sản lượng tiêu thụ thép.

**❖ Thị phần của HSG và các kênh bán hàng**

- Thị phần Tôn mạ Việt Nam ( Hiệp hội Thép Việt Nam)

	Năm 2011	5 tháng đầu năm 2012
<b>HSG</b>	37,20%	40,50%
<b>5 doanh nghiệp lớn khác</b>	35,50%	33,70%
<b>Doanh nghiệp khác</b>	27.30%	25,80%

- Thị phần Ống thép Việt Nam (Hiệp hội Thép Việt Nam)

	Năm 2011	5 tháng đầu năm 2012
<b>HSG</b>	10.30%	9.80%
<b>7 doanh nghiệp lớn khác</b>	71.20%	71.60%
<b>Doanh nghiệp khác</b>	18.50%	18.60%

- Kênh bán hàng của Hoa Sen

Trong năm 2010-2011, theo thống kê của Hoa Sen, hệ thống phân phối bán lẻ chiếm 49,2%, bán sỉ chiếm 16,2%, xuất khẩu chiếm 26,1%, công ty con tiêu thụ 8,5%. Chín tháng đầu niên độ 2011- 2012, doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 33% tổng doanh thu. HSG đã mở rộng đáng kể thị phần xuất khẩu trong những tháng đầu năm 2012.

**❖ Vấn đề về quản lý chi phí**

- Chi phí tài chính:

**HSG**

	2009-2010	2010-2011	6 tháng 2011/2012
<b>Chi phí lãi vay (tỷ đồng)</b>	166	288	202
<b>Lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái (tỷ đồng)</b>	206	169	48

Như vậy, lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái ngày càng giảm trong thời gian gần đây. Chi phí lãi vay có xu hướng tăng lên do lãi suất tăng và lượng tiền vay tăng nhằm đáp ứng cho việc mở rộng kinh doanh (tài sản và doanh thu tăng). Từ những số liệu về vay nợ trung bình của HSG, lãi suất vay bình quân trong 6 tháng đầu niên độ 2011-2012 ở mức 13,3%. Chi phí lãi vay trong 6 tháng đầu niên độ 2011-2012 là 201 tỷ đồng, chiếm đến 4% tổng doanh thu, trong khi lợi nhuận sau thuế 6 tháng là 153 tỷ đồng. Chỉ 1% thay đổi lãi suất khiến chi phí lãi vay thay đổi 24 tỷ đồng/năm (tính theo khoản nợ ngắn hạn trung bình hiện tại của HSG khoảng 2.400 tỷ đồng). Trong thời gian còn lại của niên độ, nếu lãi suất ngân hàng tiếp tục giảm, chi phí lãi vay giảm, tạo điều kiện cho LNST tăng lên.

Một điểm đáng lưu ý là với doanh thu lớn từ xuất khẩu, HSG có cơ sở để vay USD từ các ngân hàng với lãi suất thấp hơn rất nhiều so với lãi suất vay bằng đồng Việt Nam. Đây là nguyên nhân khiến chi phí lãi vay của HSG thấp hơn mặt bằng chung trên thị trường.

- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp

Hệ thống quản lý và cách thức bán hàng của HSG hiện tại đã tương đối ổn định, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng dự kiến không thay đổi đáng kể về tỷ trọng trong doanh thu.

**❖ Tình hình Tài sản**

- Hàng tồn kho: Tại thời điểm cuối tháng 3 năm 2012, hàng tồn kho của HSG ở mức 2.270 tỷ đồng. HSG đang cố gắng giảm lượng hàng tồn kho xuống ở mức 2.000 tỷ đồng. Hiệu quả của việc làm này là giảm nợ ngắn hạn, vốn được dùng để tài trợ cho hàng tồn kho. Hiện tại, với doanh thu trung bình hàng tháng khoảng 870 tỷ đồng thì cứ 3 tháng hàng tồn kho hầu như được thay thế hoàn toàn. Đây là mức tồn kho khá lý tưởng đối với các doanh nghiệp sản xuất thép.

**HSG**

- Các khoản phải thu:

Khoản phải thu khách hàng của HSG thường nằm trong khoảng 400 – 500 tỷ đồng, ngoại trừ thời điểm cuối năm mang tính chất đặc thù. Khoản phải thu ở mức 4-5% so với tổng doanh thu, nên đây là tài sản không gây nhiều rủi ro cho HSG.

- Mức độ cân đối Tài sản – Nguồn vốn:

Tài sản dài hạn có giá trị tương đương với các nguồn vốn dài hạn là vốn chủ sở hữu và vay dài hạn. Tài sản dài hạn có giá trị khoảng 2.800 tỷ đồng, trong đó chiếm phần lớn là nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ. Tỷ lệ Nợ : Vốn chủ sở hữu của HSG là 2:1, là mức khá thấp so với các công ty cùng ngành. Như vậy cơ cấu vốn của HSG khá hợp lý, đảm bảo cho việc sản xuất và quản lý tài chính trong dài hạn.

❖ **Nhận định chung:**

Với kết quả kinh doanh hiện tại khả quan và tình hình tài sản tương đối tốt, dự kiến HSG sẽ cho kết quả kinh doanh tốt trong thời điểm cuối niên độ kế toán. LNST vượt ít nhất 45% so với kế hoạch. Vấn đề cần theo dõi là tình hình xuất khẩu của HSG trong 3 tháng còn lại vì doanh thu xuất khẩu có thể sụt giảm trong tháng 8 và tháng 9. Ngoài ra, nhà đầu tư cần theo dõi những chuyển biến của lãi suất ngân hàng.

Mức giá hiện tại là 17.100 VNĐ, theo dự tính kết quả kinh doanh cuối niên độ 2011-2012:

**Với LNST ở mức 400 tỷ, EPS ở mức 4.080 VNĐ, P/E của HSG ở mức 4,19**

**Với LNST ở mức 350 tỷ, EPS ở mức 3.570 VNĐ, P/E của HSG ở mức 4,8**

P/B đang ở mức 0,87.

P/E ngành đang là 6,3, P/B ngành ở mức 0,87.

Hiện tại, HSG là cổ phiếu đáng chú ý để đầu tư trung hạn.

## **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 kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tính đến ngày 28/06/2012, FPTTS nắm giữ 9 cổ phiếu HSG.

**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**

29-31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn

Thái Bình, 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**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải

Châu, Tp, Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888