

Ngày 24 tháng 12 năm 2009

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Ngành: Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Ngày thành lập: 08/08/2001

Website: www.hoasengroup.vn



Ngày niêm yết: 05/12/2008.

Chiến lược và hoạt động kinh doanh chính

• **Lịch sử và thành tựu:** Ngày 31/12/2007, HSG đã chính thức chuyển đổi hoạt động sang mô hình Tập đoàn. Sau 8 năm hoạt động HSG thành công trong việc mở rộng cả về quy mô và lĩnh vực HĐKD, từ vốn điều lệ 22 tỷ tăng lên hơn 570 tỷ đồng, với trên 2000 nhân công. HSG là doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất tại VN hiện nay có hệ thống dây chuyền vừa sản xuất vừa kinh doanh khép kín các sản phẩm thép cán nguội. Mạng lưới phân phối trực tiếp của HSG được đặt trên 80 chi nhánh bán lẻ độc quyền trên cả nước.

• **Hoạt động chính:** Với quy mô tập đoàn HSG tham gia vào nhiều lĩnh vực gồm sản xuất và kinh doanh các loại tôn thép (chủ yếu là thép cán nguội), vật liệu xây dựng, cảng biển và bất động sản. Trong đó mảng sản xuất và kinh doanh các loại tôn thép chiếm tỷ trọng lớn nhất trên tổng doanh thu của tập đoàn (gần 65%).

• **Cơ cấu cổ đông tại ngày 24/12/2009:**

Cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ sở hữu (%)
Cổ đông nhà nước	0	0
Cổ đông nước ngoài	2.975.630	5,22
Cổ đông khác	54.062.870	94,78
Tổng cộng	57.038.500	100,00

• **Vị trí & lợi thế trong ngành:** HSG là doanh nghiệp dân doanh đầu tiên và duy nhất sở hữu nhà máy thép cán nguội tại Việt Nam với sản phẩm chính là thép cán nguội. Đặc biệt, sản phẩm thép cán nguội cũng chính là nguyên liệu đầu vào cho các công ty con và liên kết của tập đoàn chuyên mạ hợp kim nhôm kẽm, mạ kẽm, phủ màu, sản xuất ống thép. Nhờ dây chuyền khép kín HSG có thể tiêu thụ được gần 95% thành phẩm trong nội bộ tập đoàn, do đó giúp chủ động được nguồn cung, giảm thiểu được rủi ro về biến động thị trường so với các công ty cùng ngành. Hệ thống phân phối và chi nhánh thuộc 100% sở hữu của HSG trải rộng trên cả nước giúp sản phẩm dễ dàng được tiêu thụ đến các vùng miền, giảm chi phí kho bãi... Hiện thị phần sản phẩm tôn của HSG đang tăng nhanh chiếm khoảng 28% thị phần cả nước.

• **Dự án đã & đang triển khai:**

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Giai đoạn thực hiện	Hiện trạng
Nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ	3.221	2008-2010	Các thiết bị đã được ký xong hợp đồng.
Nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ (Giai đoạn 2)	800	2010-2012	Khi hoạt động sẽ nâng cao công suất mạ kẽm & cán nguội.
Mở rộng hệ thống phân phối Trung cư Hoa Sen	738,75	2008-2015	Nâng từ 11 lên 94 chi nhánh. Hơn 76 nghìn m2 sàn, giá dự kiến 12tr/m2.
Cty VLXD Hoa Sen	592	2010-2013	Chuyên sản xuất ống thép & Inox, hiện đã xây móng & mua xong máy.
CTCP Tiếp vận & Cảng Quốc tế Hoa Sen -GMD	150	2008-2010	Thuê 45 năm, đã san lấp mặt bằng xong.
CTCP Tiếp vận & Cảng Quốc tế Hoa Sen -GMD	837	2007-2020	

• **Đánh giá về dự án:**

Tôn Hoa sen Phú Mỹ là dự án có thể đi vào hoạt động sớm nhất. Với sự đóng góp của nhà máy mới này, dự kiến từ năm 2010, công suất sẽ tăng lên gấp 3 lần công suất hiện tại tương đương với 630.000 tấn thép cán nguội mỗi năm.

Cùng trong dự án này, dây chuyền mạ kẽm mới cũng hứa hẹn góp phần nâng cao công suất hiện nay lên 450.000 tấn/năm. Đặc biệt dây chuyền này được áp dụng công nghệ mạ mới sẽ sản xuất được những sản phẩm có chất lượng cao và bền hơn so với các sản phẩm cùng loại trên thị trường hiện nay.

Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm tôn đang tăng nhanh, riêng mùa kinh doanh 2008-2009 lượng đặt hàng lên đến hơn 200.000 tấn vượt công suất khoảng 25-30% làm gia tăng sức ép về tăng công suất. Do đó khi nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ giải quyết được vấn đề này đồng thời gia tăng lợi nhuận cho HSG.

Số liệu thị trường tại ngày 24/12/2009

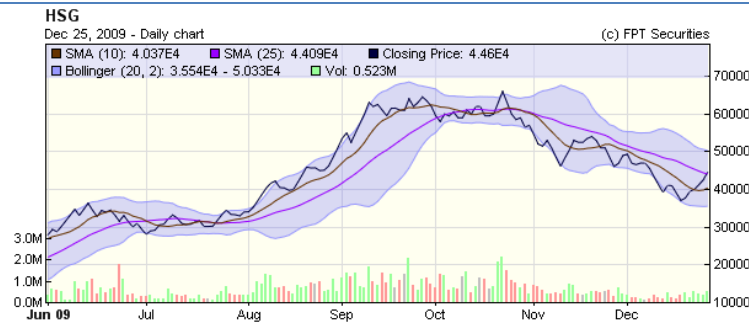
GT vốn hóa TT(tỷ VND)	2.423,29	Giá hiện tại (VND)	42.500
KLGD bình quân 30 ngày	312.883	Giá cao nhất 52 tuần	66.000
Số lượng CPLH(triệu CP)	57,02	Giá thấp nhất 52 tuần	8.900
Vốn điều lệ (tỷ VND)	570	P/E 4 quý gần nhất (x)	12,66
EPS điều chỉnh (VND)	3.358	P/B(x)	2,56
Lãi cổ tức (%)	4,71	% sở hữu nước ngoài	5,22

Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 24/12/2009

Cổ phiếu	HMC	VIS	HPG
Vốn hoá TT (tỷ VND)	346,50	1.012	11.193
P/E 4 (x)	N/A	5,84	10,71
P/B (x)	1,21	2,93	2,47
Lãi cổ tức (%)	10,00	3,68	5,26
ROA (%)	(0,42)	18,03	11,75
ROE (%)	(1,26)	81,66	17,98
EPS điều chỉnh (đồng)	N/A	11.641	5.323
LN/(Lỗ) gộp biên (%)	1,70	19,98	16,92
LN/(Lỗ) thuần biên (%)	(0,15)	13,56	10,78
Tổng nợ /VCSH (x)	1,08	1,62	1,56
Thanh toán hiện hành	1,80	2,74	0,64
Sở hữu nước ngoài (%)	0,37	3,83	31,23

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

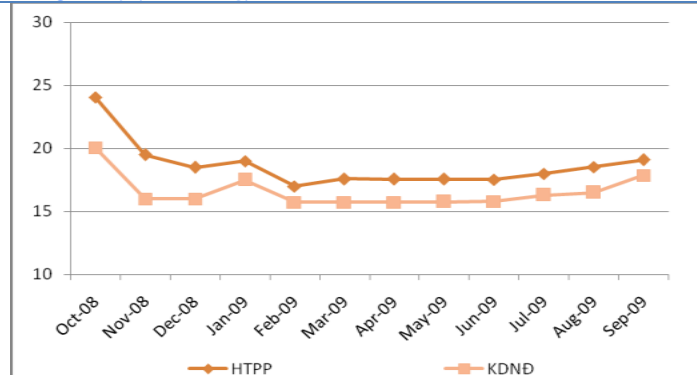
Biểu đồ giá cổ phiếu



Khái quát và hiện trạng ngành thép

Biểu đồ giá thép (Triệu đồng)

(Nguồn: HSG)



Theo như dự báo của Hiệp hội Thép Việt Nam, nhu cầu tiêu thụ thép cán nguội (nguyên liệu chính sản xuất tôn) trong cả năm 2009 là hơn 1 triệu tấn. Tuy nhiên khả năng đáp ứng lại phụ thuộc chính vào 2 nhà máy lớn là HSG (180 nghìn tấn/năm) và Thép tấm Phú Mỹ (400.000 tấn/năm). Kể từ năm 2010 trở đi, nhu cầu được dự báo tiếp tục tăng từ 12-15% mỗi năm.

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	(¹) Q3 2009	(¹) 6 T 09	(^{***}) 2008	2007
Doanh thu	836.120	1.344.733	2.715.755	2.015.691
Lợi nhuận gộp	291.352	291.928	481.597	350.755
Thu nhập tài chính	11.072	2.328	6.645	28.374
Chi phí tài chính	44.919	78.704	158.145	72.498
Lợi nhuận thuần HĐKD	188.394	119.603	98.604	171.294
Lợi nhuận trước thuế	193.822	125.832	96.246	167.518
Thuế TNDN	7.828	231	14.142	16.395
Lợi nhuận sau thuế	182.130	125.601	82.104	151.123
Bảng CĐKT (triệu đồng)	(¹) 30/09/2009	(¹) 30/06/2009	2008	2007
Tiền & tương đương tiền	47.654	89.064	69.237	23.523
Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	298.978	203.481	189.695	224.863
Hàng tồn kho	747.124	494.337	533.707	527.923
Tài sản ngắn hạn khác	114.719	77.521	34.807	68.190
Tài sản cố định	1.158.228	969.337	986.309	814.991
Bất động sản đầu tư	100	165	296	579
Đầu tư dài hạn	58.415	58.529	56.316	25.942
Tài sản dài hạn khác	13.655	17.495	19.003	12.936
TỔNG TÀI SẢN	2.438.773	1.909.765	1.889.075	1.698.368
Nợ ngắn hạn	1.155.086	780.429	879.122	639.246
Nợ dài hạn	337.207	303.968	309.936	335.768
Vốn chủ sở hữu	946.481	825.368	700.017	723.355
TỔNG NGUỒN VỐN	2.438.773	1.909.765	1.889.075	1.698.368

Chỉ số tài chính	(¹) Q3 09	(¹) 6 tháng 09	2008	2007
Tăng trưởng (**)				
DT thuần (%)	43,92	46,09	34,73	81,40
LN thuần (%)	186,14	(4,87)	(45,67)	44,50
Vốn CSH (%)	15,93	(7,92)	(3,23)	180,35
Tổng tài sản (%)	12,90	(14,51)	11,23	108,35
LN gộp biên (%)	19,83	14,93	17,73	17,40
LN thuần biên (%)	6,74	(0,58)	3,02	7,50
ROA (%)	9,41	(0,78)	4,58	12,02
ROE (%)	23,91	(1,98)	11,54	30,80
EPS cơ bản(VND)	3.358	N/A	N/A	N/A
Thanh toán hiện hành (x)	1,05	1,11	0,94	1,32
Lãi vay/VCSH	1,16	0,00	1,51	1,12
Tổng vay chịu lãi/VCSH (x)	1,58	1,58	1,70	1,35

(¹): Nguồn: công bố tài chính chưa kiểm toán của HSG

(^{**}): So sánh với cùng kỳ năm trước

(^{***}): Bảng số liệu kiểm toán 3 quý đầu năm 2008 cộng quý IV 2008 (tổng hợp bởi FPT)

- Vừa qua, HSG đã chính thức quyết định dừng kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi mà sẽ thực hiện tăng vốn điều lệ từ 570 tỷ đồng lên 1.008 tỷ đồng qua 3 đợt phát hành cổ phiếu.

Đợt	Chi tiết
570 tỷ lên 700 tỷ	Phát hành cho cổ đông chiến lược, giá 60.000 đ/cp, khối lượng tối đa 11,96 triệu cp, 1 triệu cp cho CBCNV, giá 30.000 đ/cp
700 tỷ lên 840 tỷ	Phát hành cổ phiếu thưởng, tỷ lệ 10:1, trả cổ tức tỷ lệ 10:1 từ nguồn LNST năm 2008
840 tỷ lên 1008 tỷ	Phát hành cổ phiếu thưởng (10:2) từ nguồn LNST năm 2009

Nguồn: HSG

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

- Từ năm 2008 HSG đã quyết định năm tài chính sẽ kết thúc vào 30 tháng 9 hàng năm. Tuy nhiên, nếu so sánh tới kết quả cùng kỳ năm 2008 thì doanh thu tăng 6,12%, LNST tăng 55,13%. Lợi nhuận thấp trong quý I chủ yếu do HSG thanh lý lượng hàng tồn kho giá cao. Từ quý II trở lại đây, HSG tích lũy được lượng hàng tồn kho giá thấp và tận dụng được lợi thế từ xu hướng tăng giá thép để tối đa hóa lợi nhuận.
- Sự tăng lên cùng chiều từ thu nhập tài chính và chi phí tài chính trong 3 quý đầu năm không tạo ảnh hưởng nhiều tới lợi nhuận. Yếu tố đóng góp chủ yếu cho LNST cao trong giai đoạn này chủ yếu từ gia tăng doanh thu và lợi nhuận gộp, trong đó lợi nhuận gộp tăng hơn 16% so với cùng kỳ 2008. Kết quả này đạt được từ sự tăng giá của lượng lớn hàng tồn kho giá rẻ nhập về trong tháng 4 và tháng 5 năm 2009.

Chất lượng tài sản:

- Tài sản ngắn hạn không có biến động mạnh do HSG không có các khoản đầu tư tài chính mà chủ yếu sử dụng tiền mặt gửi ngân hàng để hưởng lãi suất.
- Chi phí xây dựng cơ bản dờ dang trong kỳ tăng đột biến 175 tỷ, là một phần giá trị nhà máy tôn Hoa Sen – Phú Mỹ. Vay và nợ ngắn hạn tăng mạnh tại thời điểm kết thúc quý III/2009. Tuy nhiên chỉ số đòn bẩy tài chính của công ty vẫn được duy trì ở mức ở mức an toàn và tương đương với các công ty cùng ngành.

Khả năng sinh lời:

- Theo kế hoạch kinh doanh 2009-2010, HSG dự kiến doanh thu sẽ đạt 4.900 tỷ đồng tăng 73% so với năm trước, LN gộp và LN thuần lần lượt đạt 900 tỷ đồng và 520 tỷ đồng. Chúng tôi dự đoán giá thép và tôn sẽ tiếp tục tăng lên do nhu cầu ngày càng lớn trong khi công suất hiện nay chưa thể đáp ứng. Khi nhà máy Tôn Hoa Sen-Phú Mỹ đi vào hoạt động trong năm 2010 nâng công suất sản xuất lên gấp 2-3 lần và do vậy, kế hoạch của HSG là hoàn toàn khả thi.
- Nguồn lợi từ giá nguyên liệu thấp nhiều khả năng sẽ không còn trong năm tới, do đó lợi nhuận sẽ phần nào mất đi khả năng tạo đột biến. Lợi nhuận trong năm tới có xu hướng được cải thiện, trong đó hoạt động kinh doanh và sản xuất tôn thép vẫn sẽ là nguồn doanh thu chính.
- Chỉ số ROE và ROA năm 2008 theo bảng tính của FPT) khá thấp so với năm 2007 do HSG bị ảnh hưởng nặng từ việc thanh lý hàng tồn kho giá cao, một kết quả tương tự các doanh nghiệp sản xuất thép khác. Tuy nhiên chỉ số này đã quay trở lại trạng thái bình thường tại cuối quý III 2009 và đang có xu hướng được cải thiện khi đưa vào triển khai các dự án tiềm năng như bất động sản, kinh doanh cảng biển và đưa nhà máy tôn Hoa Sen – Phú Mỹ đi vào hoạt động trong tháng 10-2009.

Phòng Phân tích đầu tư. Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Người phân tích- Nguyễn Văn Quý – quynv@fpts.com.vn

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTIS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTIS 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 FPTIS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTIS 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.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2008 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. 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

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607