

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK HSG
Tên công ty Tập đoàn Hoa Sen
Sở giao dịch HOSE
Ngành Thép và sản phẩm thép
SLCPLH 96.3131 triệu CP
GTVH (tỷ) 5,153 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

53.5
64.8 **MUA**



Trong năm 2014, HSG ước đạt 14,112 tỷ đồng DT và 621 tỷ đồng LNST, tăng lần lượt 20% và 7% so với năm 2013. Lũy kế 2 quý đầu năm 2014, HSG có thể đạt mức tăng trưởng DT là 20.4%, LNST giảm nhẹ 0.4% so với cùng kỳ năm trước, tương ứng đạt 6,378 tỷ đồng và 352 tỷ đồng.

Hệ số nợ D/E hiện ở mức cao (2.35x) so với trung bình ngành (1.82x). Công nợ HSG 2013 tăng 49% so với năm 2012, chiếm gần 70% tổng tài sản, do đó chi phí tài chính ròng dự đoán tăng mạnh trong năm 2014.

HSG hiện có mức EPS là 5,770 cao nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành, với P/E 9.2x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành (19.4x), và hấp dẫn với mức tăng trưởng trên 15%/năm. EPS năm 2014 ước đạt 6,935, tăng 20% so với 2013.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HSG là 64,800 đồng/CP, cao hơn 21% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP HSG.

► HSG: Khẳng định hoàn thành kế hoạch 14,000 tỷ đồng DT, tăng trưởng khoảng 19% so với năm 2013

HSG hiện đang giữ ngôi vị đầu ngành thép, chiếm 40% thị phần mảng thép tấm trong nước với hệ thống phân phối hơn 100 chi nhánh, và tiếp tục mở rộng thị phần trong tương lai với mục tiêu thành lập thêm từ 10 - 15 chi nhánh mỗi năm. Sản phẩm HSG được xuất khẩu đến 40 quốc gia và vùng lãnh thổ, chiếm tỷ trọng khoảng 45% tổng doanh thu 2012-2013 (2013), tiếp tục được kỳ vọng là động lực tăng trưởng của HSG trong niên độ 2013-2014 (2014).

Năm 2013 được xem là một năm khó khăn đối với ngành Thép, tuy nhiên HSG có sự tăng trưởng ấn tượng, DT đạt 11,760 tỷ đồng (+16.6% y-o-y), LNST 581 tỷ đồng, vượt 45% kế hoạch. Sang Q1/2014, HSG đạt 3,298 tỷ đồng DT (+22.4% y-o-y), 103 tỷ đồng LNST (-17.7% y-o-y). Biên LN thu hẹp, đồng thời thuế TNDN gia tăng từ 14.4% trong năm 2013 lên 27% trong quý 1/2014 là nguyên nhân chính khiến LNST sụt giảm so với cùng kỳ.

Trong niên độ 2013-2014, HSG đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ 700,000 tấn thành phẩm (+16% y-o-y) và 37,763 tấn phụ phẩm (+16% y-o-y). Điều này là hoàn toàn khả thi khi HSG đưa vào dây chuyền mạ bổ sung công suất 120,000 tấn/năm hoạt động vào tháng 3/2013. Hiện HSG đang bước vào quý 3 của niên độ này (01/04/2014 đến 31/06/2014), với những kết quả đạt được trong nửa đầu niên độ, lãnh đạo HSG khẳng định sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra.

Hiệp hội Thép Việt Nam dự kiến doanh thu ngành Thép tăng từ 2-3% y-o-y trong năm 2014. Riêng với HSG, do không còn được ưu đãi về thuế, đồng thời LN gộp biên có thể bị thu hẹp do diễn biến giá thép cán nóng không còn thuận lợi như năm 2013, nên trong niên độ 2013-2014 tập đoàn chỉ đặt chỉ tiêu tăng trưởng kế hoạch DTT là 19%, LNST là 3.3% so với năm 2013, tương ứng đạt 14,000 tỷ đồng và 600 tỷ đồng.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

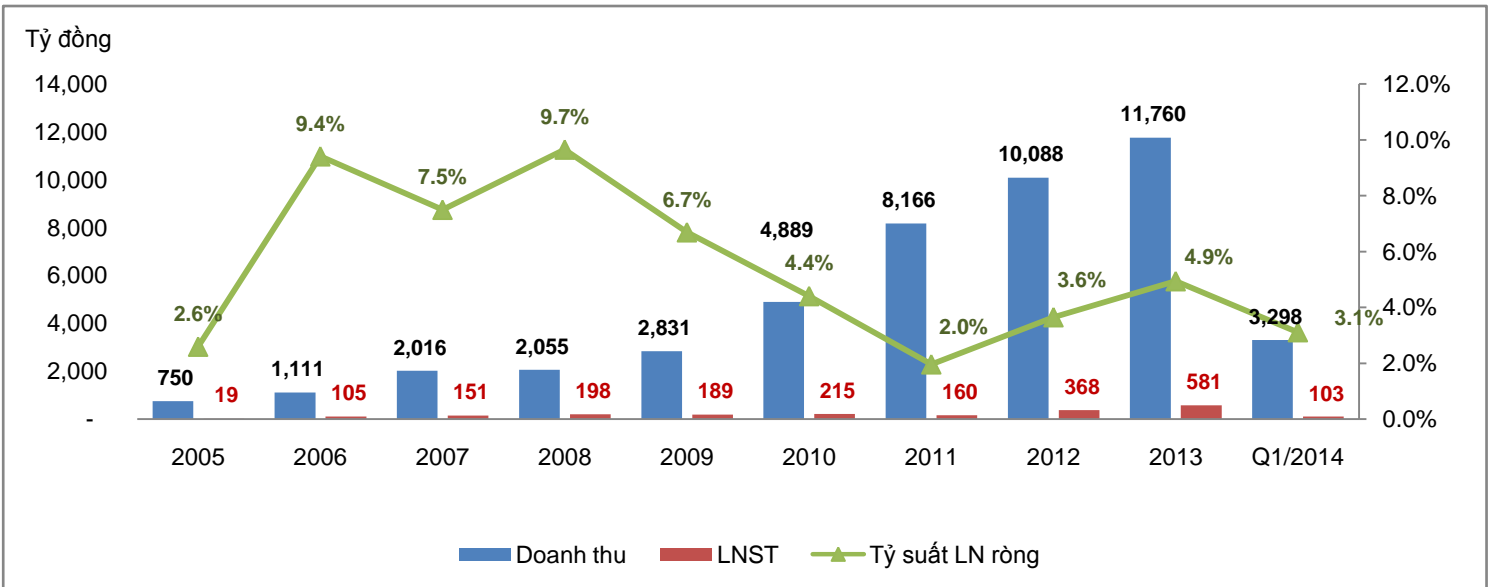
	10Y	11Y	12Y	13Y	14YE	14H1E
Doanh thu	4,889	8,166	10,088	11,760	14,112	6,378
Lợi nhuận gộp	931	1,056	1,405	1,708	1,931	990
Lợi nhuận kinh doanh	573	558	758	866	944	539
Lợi nhuận trước thuế	252	168	412	679	797	451
Lãi ròng	215	160	368	581	621	352
Tiền và tương đương tiền	50	128	67	177	-	-
Tài sản khác	4,499	5,787	5,256	6,965	-	-
Tổng tài sản	4,549	5,916	5,323	7,142	-	-
Công nợ	2,838	4,133	3,304	4,932	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,711	1,783	2,019	2,210	-	-

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
DTL	58.6	10.0	586.35	358	27.9	0.7	2.07
HMC	21.0	10.5	220.50	994	10.6	0.7	2.06
HPG	419.1	56.0	23,466.94	4,663	12.0	2.5	1.42
HSG	96.3	53.0	5,104.59	5,770	9.2	2.2	2.35
NKG	29.9	13.9	415.61	1,734	8.0	1.3	6.04
POM	186.3	12.6	2,347.60	- 1,175	- 10.7	1.0	2.13
SMC	29.5	12.3	362.99	883	13.9	0.6	4.39
VIS	49.2	10.1	497.12	- 565	- 17.9	0.8	3.07

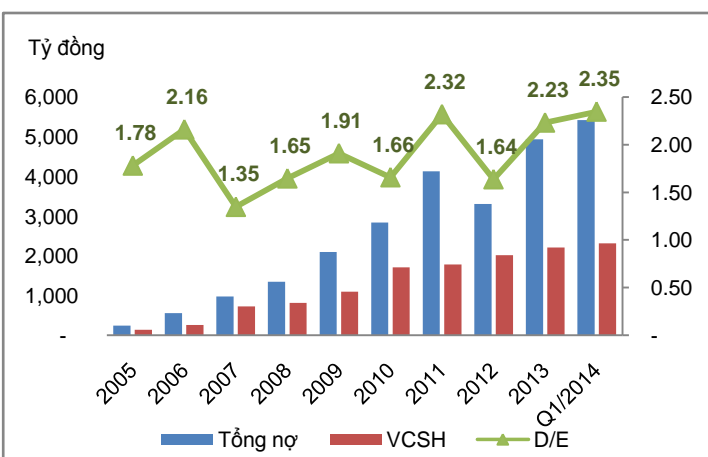
Chỉ số bình quân ngành

Thép và sản phẩm thép	36,219.00	1,318	19.4	2.1	1.82
-----------------------	-----------	-------	------	-----	------

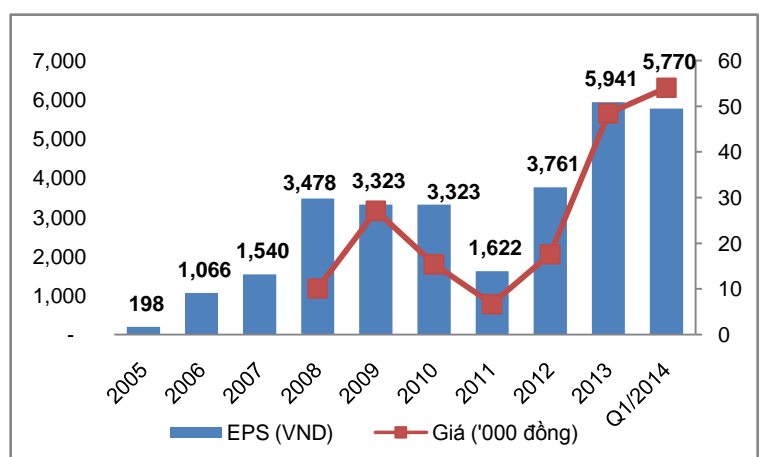
► Tăng trưởng Doanh thu - LNST



► Tăng trưởng nguồn vốn



► Tăng trưởng EPS - Giá



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	4,899	8,166	10,088	11,760
Giá vốn hàng bán	(3,968)	(7,110)	(8,683)	(10,052)
Lãi gộp	931	1,056	1,405	1,708
Chi phí bán hàng	(209)	(309)	(386)	(491)
Chi phí quản lý	(149)	(189)	(261)	(351)
Lợi nhuận hoạt động	573	558	758	866
Chi phí khác (ròng)	28	19	15	20
- Thu nhập khác	38	19	32	37
- Chi phí khác	(10)	-	(17)	(17)
EBIT	601	578	772	886
Chi phí tài chính (ròng)	(349)	(409)	(361)	(207)
- Thu nhập tài chính	24	49	49	40
- Chi phí tài chính	(373)	(458)	(409)	(247)
+ Chi phí lãi vay	-	-	(340)	(168)
LNR trước thuế	252	168	412	679
Thuế TNDN	(37)	(8)	(43)	(98)
LNR sau thuế	215	160	368	581
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	215	160	368	581

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	22	16	37	58
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	365	202	265	275
+ Dự phòng	7	8	5	(7)
+ Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
+ Đánh giá lại tài sản	21	(21)	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	402	436	399	239
Tiền từ hoạt động k.doanh	(1027)	263	464	224
- Tăng đầu tư máy móc	(2514)	(774)	(130)	(479)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	0	0	(4)	4
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(58)	(1)	0	0
- Tăng khác	(39)	(27)	(6)	(6)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(2611)	(802)	(140)	(481)
Tiền tự do	(3639)	(539)	324	(257)
- Cổ tức đã trả	16	(39)	(104)	(365)
Tiền sau trả cổ tức	(3623)	(578)	220	(622)
+ Tăng góp vốn cổ phần	1008	0	0	0
+ Tăng góp vốn khác	452	0	0	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(1)	(28)	(28)	(24)
+ Tăng nợ	2214	685	(252)	756
Tiền từ hoạt động t.chính	3689	617	(385)	367
Tiền trước ch.lịch t.giá	50	78	(61)	110
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Dòng tiền mặt ròng	50	78	(61)	110
Tiền mặt đầu kỳ	0	50	128	67
Tiền mặt cuối kỳ	50	128	67	177

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	2,303	3,071	2,606	4,215
Tiền và tương đương	50	128	67	177
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	-	4	-
Các khoản phải thu	561	633	758	748
Tồn kho	1,446	2,016	1,540	3,020
Tài sản lưu động khác	245	294	237	270
Tài sản cố định / dài hạn	2,246	2,845	2,717	2,927
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	58	58	59	59
Máy móc, thiết bị (ròng)	1,548	2,250	2,559	2,593
Máy móc, thiết bị (d.dang)	601	471	26	197
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	39	66	72	78
TỔNG TÀI SẢN	4,549	5,916	5,323	7,142
Công nợ	2,838	4,133	3,304	4,932
Nợ ngắn hạn	2,397	3,486	2,693	4,339
Nợ dài hạn	441	647	611	593
Vốn chủ sở hữu	1,711	1,783	2,019	2,210
Vốn góp CSH	1,008	1,008	1,008	1,008
Các quỹ	30	9	11	11
Lợi nhuận chưa p.phối	223	343	605	821
Khác	451	423	395	371
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,549	5,916	5,323	7,142

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		66.7%	23.5%	16.6%
Lợi nhuận gộp		13.4%	33.1%	21.5%
Lợi nhuận ròng		-25.6%	129.8%	57.8%
Tổng tài sản		30.0%	-10.0%	34.2%
Vốn chủ sở hữu		4.2%	13.2%	9.5%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	0.96	0.88	0.97	0.97
Thanh toán nhanh	0.36	0.30	0.40	0.28
Tiền mặt	0.02	0.04	0.03	0.04
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	97.67	63.59	149.60	66.32
Vòng quay khoản p.thu	15.09	17.60	16.62	21.45
Vòng quay tồn kho	2.74	3.53		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	62.4%	69.9%	62.1%	69.1%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.66	2.32	1.64	2.23
Hệ số trả chi phí lãi vay	1.68	1.37	2.01	3.75
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	19.0%	12.9%	13.9%	14.5%
Tỷ suất lãi hoạt động	11.7%	6.8%	7.5%	7.4%
Tỷ suất lãi ròng	4.4%	2.0%	3.6%	4.9%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	4.7%	2.7%	6.9%	8.1%
Lợi nhuận/Vốn CSH	12.6%	9.0%	18.2%	26.3%
Tiền HĐKD/Tổng TS	-22.6%	4.4%	8.7%	3.1%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	2.24	1.62	3.76	5.94
Giá trị sổ sách/CP	17.80	18.05	20.62	22.61

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.