

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

MUA– 53.000 đồng



Luận điểm đầu tư

HSG là nhà sản xuất tôn mạ và ống thép thứ nhất của Việt Nam và là nhà xuất khẩu tôn mạ hàng đầu của Đông Nam Á. Công ty có năng lực sản xuất tôn mạ và ống thép cao nhất Việt Nam với công suất 1.2 triệu tấn tôn mạ và 377 nghìn tấn ống thép. Với hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với hơn 190 chi nhánh và 6 tổng kho, HSG đã bao phủ toàn bộ thị trường trong nước, qua đó khẳng định vị thế hàng đầu.

- **Giữ vững vị thế dẫn đầu thị phần tôn trong nước:** HSG hiện chiếm 40,3% thị phần tôn mạ nội địa tăng hơn so với mức 37,1% của năm ngoái và 19,6% thị phần ống thép nội địa tăng hơn mức 17,8% của năm ngoái. HSG có kế hoạch mở thêm 40-50 chi nhánh trong năm tới nhằm chiếm lĩnh thêm thị trường tôn mạ và ống thép. Với mức tăng trưởng toàn ngành năm 2016 dự kiến theo hiệp hội thép VSA là 15%, Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng thị trường nội địa của HSG sẽ đạt trên 20%.
- **Sản phẩm chủ chốt đều đạt tăng trưởng tốt:** Sản lượng tiêu thụ của tôn, ống thép và ống nhựa năm 2015 lần lượt tăng 21,9%, 37,3% và 56% so với năm 2014.
- **Kết quả kinh doanh quý 1/2016 ấn tượng:** Sản lượng tiêu thụ thành phẩm quý 1 của Hoa Sen đạt 276,2 nghìn tấn. Trong đó, sản lượng xuất khẩu chiếm 112,5 nghìn tấn. Doanh thu thuần Hoa Sen đạt tương ứng 3.994 tỷ đồng, LNST 187 tỷ đồng. Hoa Sen đặt chỉ tiêu doanh thu thuần 14.280 tỷ đồng, LNST 660 tỷ đồng. Với kết quả đã thực hiện trong quý 1, Hoa Sen đã hoàn thành 27,97% kế hoạch doanh thu và 28,33% kế hoạch lợi nhuận năm.
- **Biên lợi nhuận gộp của HSG được cải thiện:** Biên lợi nhuận cải thiện mạnh trong 2 quý gần đây do giá HRC nhập khẩu giảm mạnh so với cùng kỳ trong khi HSG có khả năng giảm giá bán sản phẩm chậm hơn nhờ vị thế ngành cao. Xu hướng này khiến lợi nhuận của HSG trong năm 2016 sẽ được hỗ trợ đáng kể.
- **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tốt, tỷ suất cổ tức cao:** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm 2015 đạt hơn 1.280 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ ghi nhận giá trị âm 915 tỷ đồng). Triển vọng lợi nhuận khả quan khiến HSG đưa ra kế hoạch trả cổ tức rất cao cho niên độ tài chính 2015. Cụ thể, HSG dự kiến trả cổ tức 25% bằng tiền mặt và 50% bằng cổ phiếu.

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

MUA– 53.000 đồng



Kết quả kinh doanh khả quan

Năm 2015, doanh thu thuần đạt 17.447 tỷ đồng (tăng trưởng 16,4%), vượt kế hoạch cả năm 6%. Doanh thu tăng trưởng tốt chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 25,98% so với năm 2014 đạt 1.020.793 tấn từ mức 810.226 tấn trong năm 2014. Theo đó giúp bù đắp hoàn toàn sự sụt giảm của giá bán bình quân, giảm 7,6% so với năm 2014. Trong khi đó, lợi nhuận đã tăng trưởng mạnh 59,1% chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể nhờ công tác quản lý tồn kho tốt hơn (sau rủi ro ngoài dự kiến năm 2014) và sự cải thiện trong hệ thống sản xuất khép kín hoàn toàn khi HSG đã có thể tự cung cấp tốt hơn nhu cầu CRC cho sản xuất. LNST đạt 653 tỷ đồng tăng trưởng 59,1% so với năm 2014.

Năm nay HSG sẽ tập trung hơn vào thị trường nội địa trong đó công ty sẽ tiếp tục nâng cao thị phần tại thị trường phía Bắc. Cơ cấu doanh thu sẽ nghiêng hơn về các sản phẩm ống nhựa & ống thép. HSG đặt kế hoạch kinh doanh năm 2016 với doanh thu giảm 18,2% xuống còn 14.280 tỷ đồng và LNST tăng 1% lên 660 tỷ đồng. Công ty đặt kế hoạch cho mặt hàng tôn sẽ đóng góp 69% doanh thu (giảm từ mức 73% năm 2015), mặt hàng ống thép đóng góp 28% (tăng từ mức 25% năm ngoái) và mặt hàng ống nhựa đóng góp 3% (năm 2015 là 2%).

Định giá

Với tiềm năng tăng trưởng xuất khẩu tốt hơn từ năm 2017 sau khi TPP được triển khai, và kế hoạch mở rộng hơn nữa hệ thống phân phối trong nước, theo đó đẩy mạnh doanh thu nội địa. Chúng tôi dự phóng năm 2016 HSG hoàn thành vượt kế hoạch đề ra với doanh thu đạt 18.319 tỷ (+5%yoy) và lợi nhuận đạt 720 tỷ (+10%yoy) tương đương với EPS forward đạt 7.143 đồng/cp.

Với mức giá hiện tại, cổ phiếu HSG đang giao dịch với mức P/E là 7.5 lần. Với P/E mục tiêu giữ nguyên, giá hợp lý của cổ phiếu HSG là 53000 đồng/cp. Với tỷ lệ cổ tức/giá rất hứa hẹn 9%, chúng tôi đánh giá HSG khá hấp dẫn cho mục tiêu trung hạn.

TỶ VND	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	11.759	14.990	17.447	18.319
LNTT	678,99	523,39	832,32	923
LNST	580,84	410,34	652,87	720
EPS (VND)	5.941	4.261	5.211	7.143
BVPS	22.951	24.703	22.215	28.625
P/E	7.36	10.77	4.78	6.4x
Vốn điều lệ	1.008	1.008	1.008	1.008

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

MUA– 53.000 đồng



- Q1/2016, doanh thu thuần (DTT) của HSG đạt 4.383,5 tỷ đồng (+0,7% so với cùng kỳ), đạt 30,7% kế hoạch năm (14.280 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp ở mức 25% (+96% so với cùng kỳ). Doanh thu hoạt động tài chính ở mức 13,7 tỷ đồng (-48,7% so với cùng kỳ). Chi phí tài chính ở mức 70,3 đồng (-32% so với cùng kỳ), trong đó chủ yếu là chi phí lãi vay ở mức 54,3 tỷ đồng (- 0,7% so với cùng kỳ). Chi phí bán hàng ở mức 254,6 tỷ đồng (+29,8% so với cùng kỳ). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 255,3 tỷ đồng (+101,7% so với cùng kỳ). Kết quả, LNTT đạt 530,8 tỷ đồng (+256,2% so với cùng kỳ) và LNST đạt 418,2 tỷ đồng (+262,1% so với cùng kỳ), hoàn thành 63% kế hoạch năm (660 tỷ đồng). EPS Q1/2016 đạt 3.192 đồng/cổ phiếu.
- **HSG vừa thông báo thành lập thêm 2 chi nhánh mới.** Cụ thể, Chi nhánh số 2 CTCP Tập đoàn Hoa Sen tại Dĩ An – Bình Dương do ông Nguyễn Văn Thống đứng đầu và Chi nhánh HSG tại Cầu Giang – Trà Vinh do bà Nguyễn Thị Thanh Trúc đứng đầu. Ngành nghề kinh doanh chính của 2 chi nhánh trên là gia công cơ khí, xử lý và tráng phủ kim loại; rèn, dập, ép và cán kim loại, luyện bột kim loại; sản xuất sản phẩm từ plastic...
- **HSG đã tổ chức lễ khánh thành nhà máy ống nhựa Hoa Sen Bình Định tại KCN Nhơn Hòa, P. Nhơn Hòa, Tx. An Nhơn, T. Bình Định.** Nhà máy ống nhựa Hoa Sen Bình Định do Công ty TNHH MTV Hoa Sen Bình Định làm chủ đầu tư, xây dựng trên diện tích khu đất 4.6 ha với tổng vốn đầu tư dự kiến 367 tỷ đồng. Nhà máy gồm 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 gồm 6 dây chuyền sản xuất ống nhựa uPVC và 1 hệ trộn trung tâm với công suất 12.000 tấn/năm đã hoàn thành, được đưa vào sản xuất và cho ra những sản phẩm đầu tiên từ tháng 01/2016. Giai đoạn 2 gồm 6 dây chuyền sản xuất ống nhựa uPVC và 1 mô đun cho hệ trộn trung tâm với công suất 12.000 tấn/năm. Dự kiến cả 2 giai đoạn sẽ được hoàn thành vào tháng 12/2016 và có tổng công suất 24.000 tấn/năm.
- **Ngoài việc mở rộng hệ thống sản xuất tại thị trường miền Bắc, Tập đoàn Hoa Sen còn liên tiếp xây dựng các nhà máy lớn tại khu vực miền Trung – Tây Nguyên.** Tính đến thời điểm hiện tại, Nhà máy ống nhựa Hoa Sen Bình Định là dự án thứ 3 của Tập đoàn Hoa Sen tại tỉnh Bình Định. Trước đó, vào tháng 3/2015, Tập đoàn Hoa Sen đã khánh thành Nhà máy ống thép Hoa Sen Bình Định với quy mô máy móc thiết bị gồm 12 dây chuyền sản xuất ống thép và 01 dây chuyền xả băng, tổng công suất 100.000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư dự kiến 433 tỷ đồng. Tháng 01/2016, Tập đoàn Hoa Sen cũng đã tổ chức lễ động thổ dự án Nhà máy Thép Hoa Sen Nhơn Hội - Bình Định với tổng vốn đầu tư dự toán 2.000 tỷ đồng và công suất 200.000 tấn/năm, dự kiến đi vào hoạt động vào 01/2017.
- Ngoài khu vực Bình Định, tháng 6/2015, Tập đoàn Hoa Sen cũng đã khánh thành giai đoạn I Nhà máy Tôn Hoa Sen Nghệ An ở Khu công nghiệp Nam Cẩm và khởi công xây dựng Nhà máy Hoa Sen Nghệ An ở Khu công nghiệp Đông Hồi. Dự án mới này có tổng vốn đầu tư dự toán 7,000 tỷ đồng, công suất 1,200,000 tấn/ năm và dự kiến hoàn thiện vào tháng 5/2018.

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

MUA– 53.000 đồng



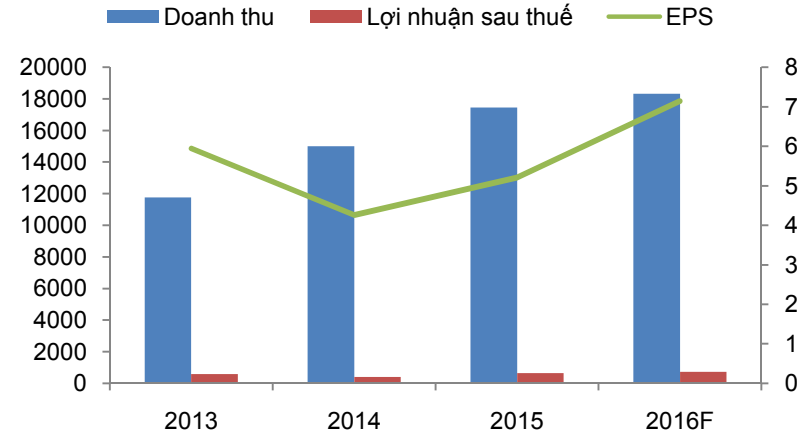
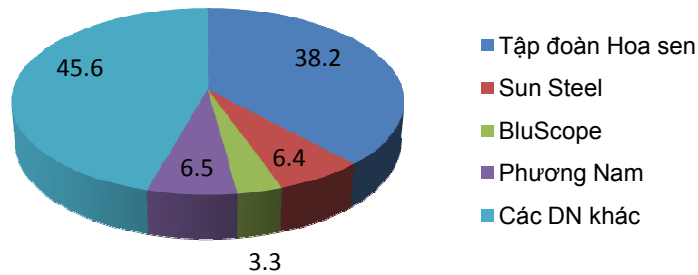
- **Cổ đông lớn Red River Holding đã giao dịch bán 5.472.041 cổ phiếu HSG.** Như vậy sau giao dịch, cổ đông này đã giảm sở hữu tại HSG từ 7.624.713 cổ phiếu, tương đương sở hữu 5,82% xuống còn 2.152.690 cổ phiếu, tỷ lệ 1,64%, và không còn là cổ đông lớn của HSG kể từ ngày 18/3.
- **Ngày 19/05/2016, HSG tổ chức Lễ Khởi công xây dựng Dự án Khu Trung tâm Thương mại, Khách sạn Hoa Sen Yên Bái. Đây là dự án bất động sản, dịch vụ và du lịch đầu tiên của Tập đoàn Hoa Sen, ngoài lĩnh vực tôn thép.** Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến 1.200 tỷ đồng, do CTCP Hoa Sen Yên Bái làm chủ đầu tư, được xây dựng trên khu đất có diện tích 1,5 ha. Dự án dự kiến sẽ được hoàn thành vào năm 2020.
- **Ước tính, sau 6 tháng đầu niên độ 2015 - 2016, HSG đã đạt 605 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 92% kế hoạch năm.** Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen - Hoa Sen Group (Mã: HSG - HoSE) vừa công bố ước kết quả kinh doanh hợp nhất Quý II và lũy kế 6 tháng đầu niên độ 2015 - 2016. Quý II, công ty đạt 319.000 tấn sản lượng thành phẩm, trong đó khoảng 30% là sản lượng xuất khẩu. Doanh thu thuần đạt 4.116 tỷ đồng, LNST 418 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, công ty đạt sản lượng 1,1 triệu tấn, hoàn thành 54% kế hoạch năm. Tổng doanh thu đạt 14.280 tỷ đồng, LNST đạt 605 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 56% và 92% kế hoạch năm.
- **Với giá định giá thép cán nóng trong niên độ tài chính 2105 - 2106 là 270 USD/tấn, HSG đặt kế hoạch cho năm tới tiêu thụ 1,166 triệu tấn thép, doanh thu 14.280 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 660 tỷ đồng.** HĐQT cũng xây dựng mục tiêu trong năm nay, Công ty tiếp tục mở thêm các chi nhánh trong cả nước, ước định hết năm 2017 sẽ mở được 300 chi nhánh, cùng với đó là tăng cường hiệu quả quản lý đi kèm để nâng cao chất lượng kênh phân phối bán lẻ, vốn là chủ lực của HSG.

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

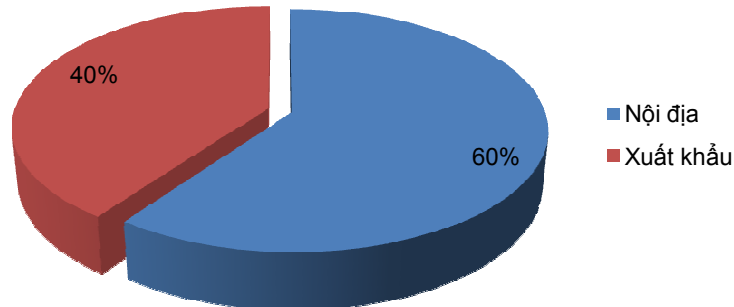
MUA – 53.000 đồng



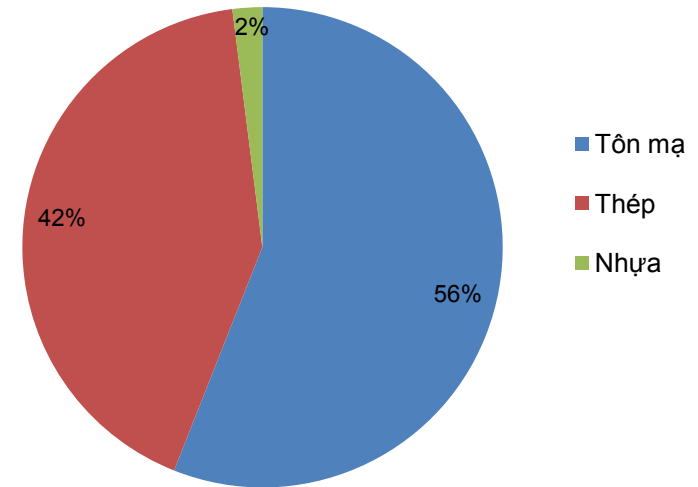
Biểu đồ thị phần tôn 11 tháng năm 2015



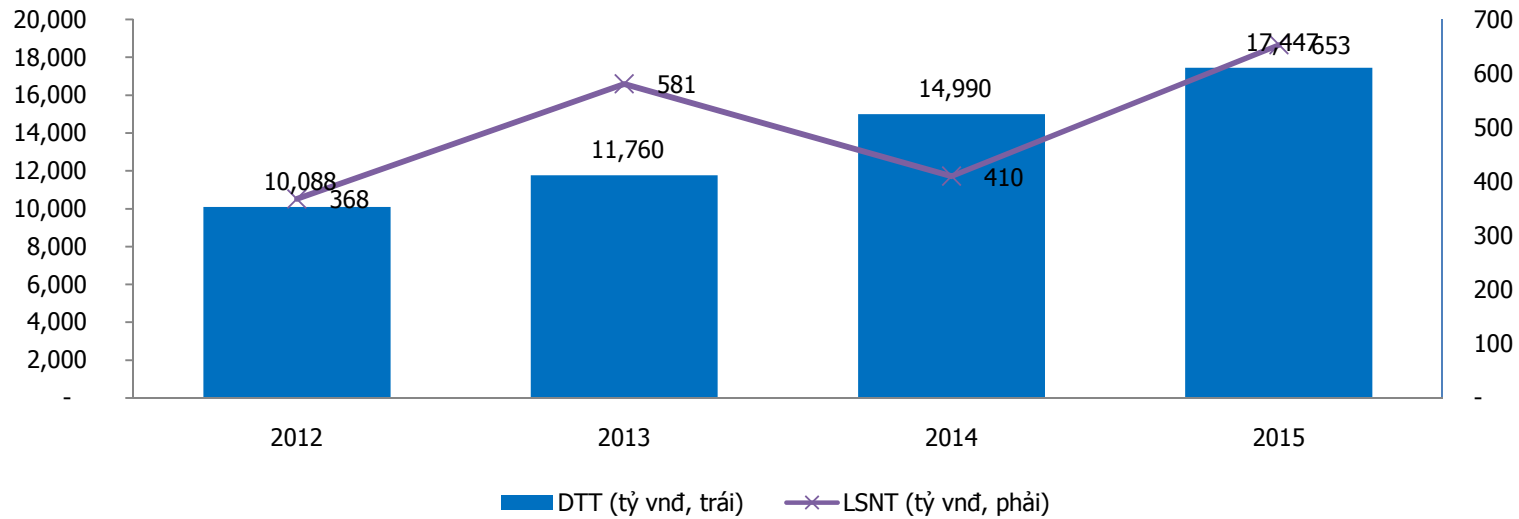
Cơ cấu doanh thu theo kênh bán hàng 2015



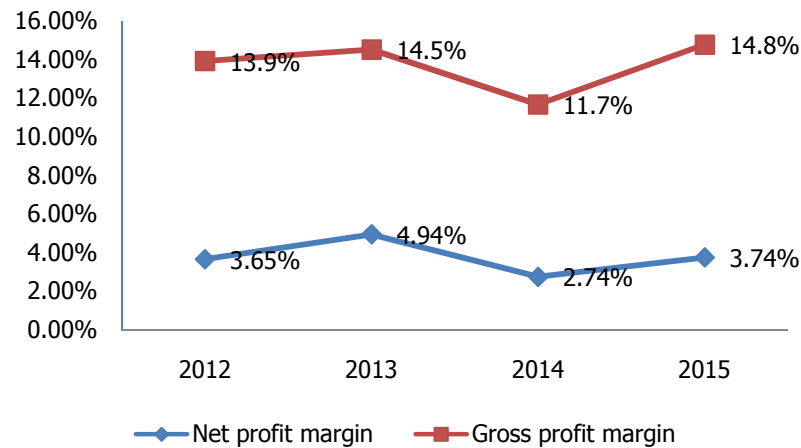
Cơ cấu doanh thu theo nhóm sản phẩm 2015



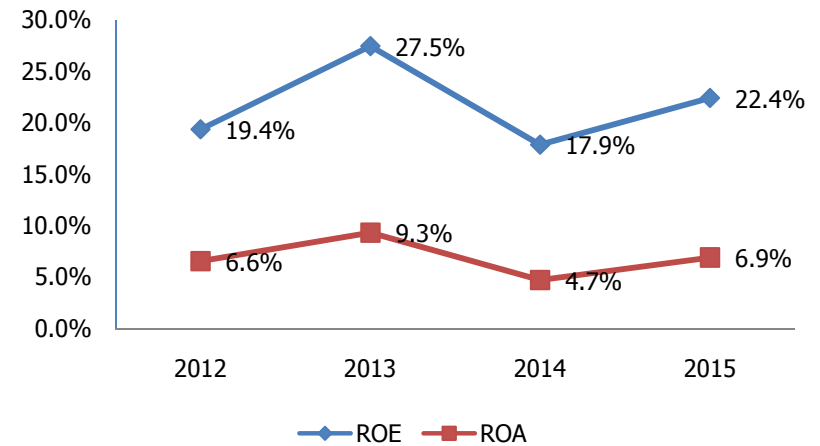
Doanh thu thuần và LNST



Biên lợi nhuận



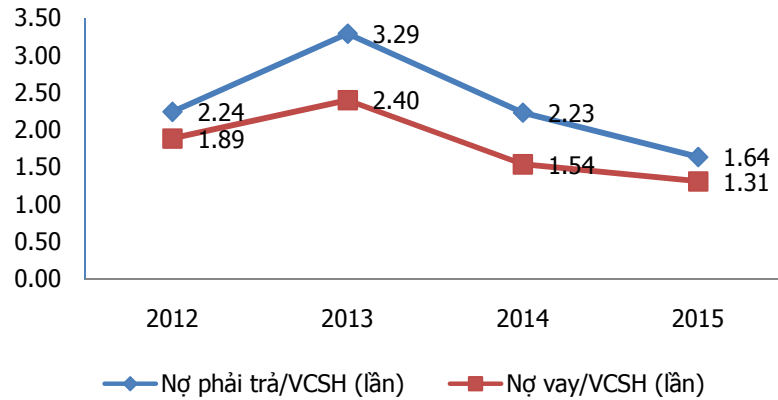
ROE & ROA



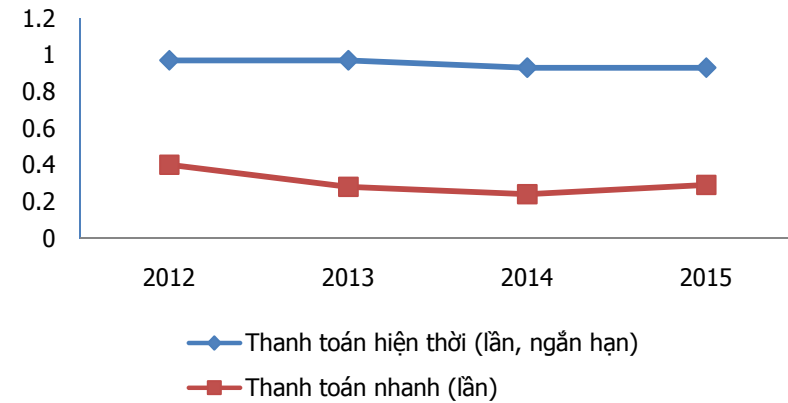
CTCP Tập Đoàn Hoa Sen - HSG



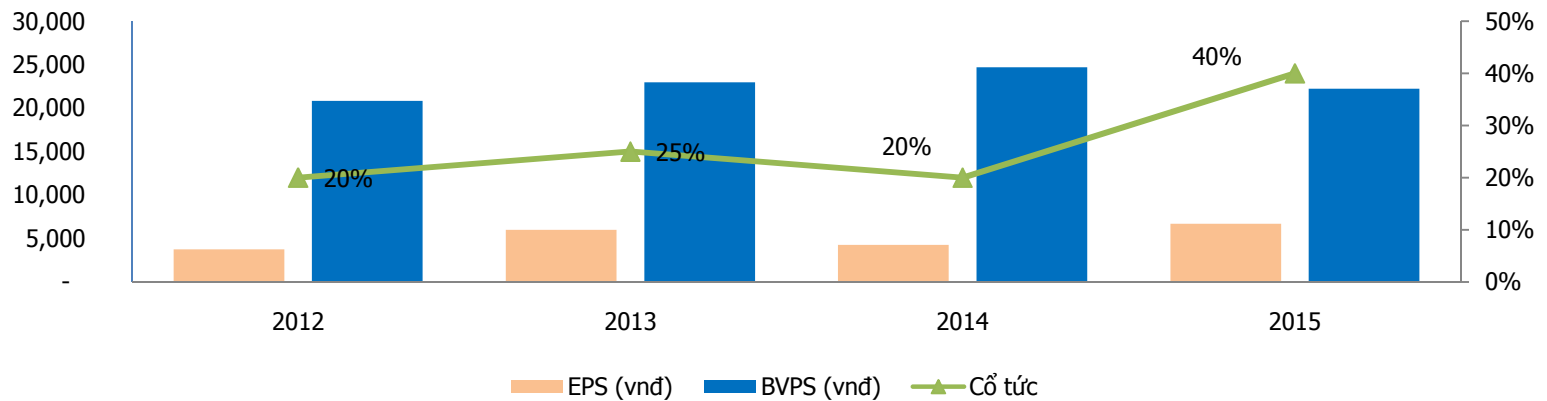
Đòn bẩy tài chính



Khả năng thanh toán



EPS, BVPS và Cổ tức



Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

MUA – 53.000 đồng



Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

Liên hệ:

Trung tâm nghiên cứu:

- Trần Hoàng Sơn
 - Son.tranhoang@mbs.com.vn
 - Hoàng Công Tuấn
- Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn