

Ngành Thép

Báo cáo thăm doanh nghiệp

8 tháng 8, 2016

Khuyến nghị

MUA

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (8/8/2016)

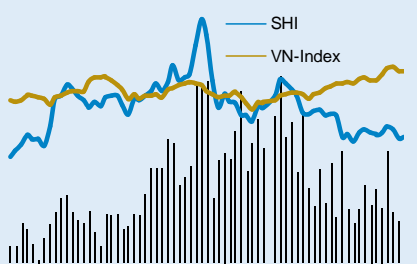
8.600

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	8800 - 19200
Vốn hóa	491 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	53,994,663 CP
KLGD bình quân 10 ngày	513,777 CP
% sở hữu nước ngoài	11.7%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	293
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,2%
Beta	1.00

BIẾN ĐỘNG GIÁ



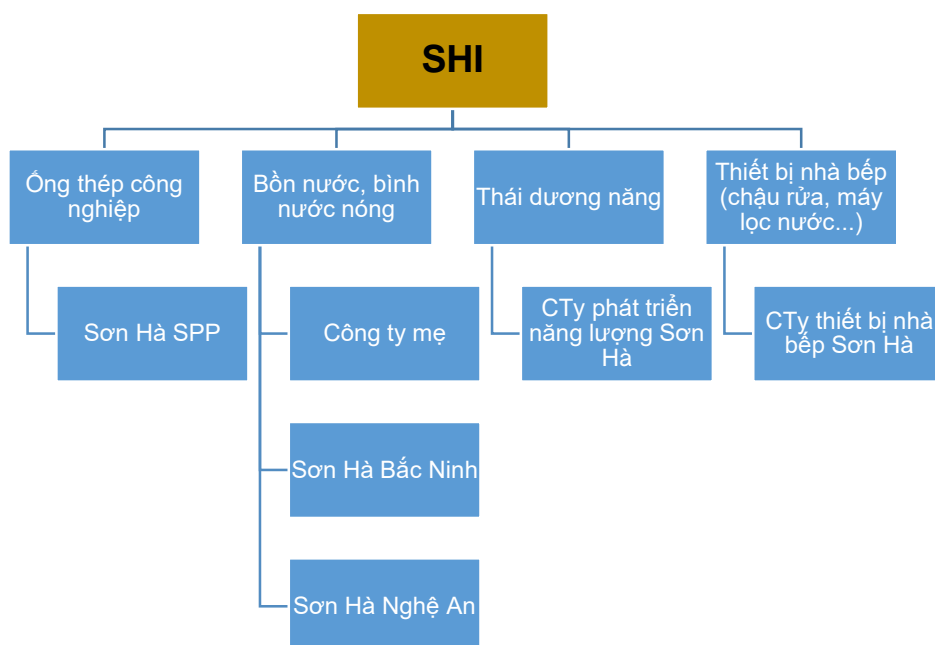
	YTD	1T	3T	6T
SHI	-22,2%	-9,9%	-16,5%	-20,9%
HNX-Index	9,6%	-2,1%	5,9%	17,0%

Tập trung vào hoạt động cốt lõi

SHI vừa tổ chức cuộc gặp gỡ Nhà đầu tư và công bố KQKD Q2/2016. Tại đây, chúng tôi ghi nhận một số điểm nhấn đáng chú ý trong hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

Kết quả kinh doanh bám sát kế hoạch năm nhờ hoạt động cốt lõi tăng trưởng tốt. SHI đặt kế hoạch 2016 với 2.500 tỷ doanh thu và 100 tỷ LNST. Kết thúc 6 tháng đầu năm, công ty đạt 1.060 tỷ doanh thu, tăng 5% yoy. Lợi nhuận từ sản xuất kinh doanh đạt 75,3 tỷ, tăng 31% yoy. Tuy nhiên do trong quý 2 SHI lỗ 18,5 tỷ do thanh lý tài sản tại công ty con HIS, do đó LNST 6 tháng chỉ đạt 52 tỷ, tăng 9% yoy, hoàn thành 52% kế hoạch năm.

Tổ chức lại hoạt động kinh doanh cốt lõi. SHI là một trong những công ty đầu ngành tại Việt Nam về sản xuất và kinh doanh các sản phẩm dân dụng ngành nước và sản phẩm ống thép không gỉ công nghiệp. Trên toàn quốc, SHI đang chiếm khoảng 35% thị phần bồn nước, 32% thị phần bình nước nóng lượng mặt trời, 47% thị phần chậu rửa inox, 65% thị phần ống inox công nghiệp. Trước đây hầu hết các sản phẩm của SHI đều được tổ chức sản xuất bởi công ty mẹ. Tuy nhiên từ quý 2/2016, SHI đã thành lập các công ty con để phụ trách từng mảng sản phẩm theo hướng chuyên môn hóa. Việc tổ chức lại sản xuất được kỳ vọng sẽ giúp SHI nâng cao hiệu quả hoạt động, tiết giảm chi phí.



Chuyên viên phân tích

Dương Đức Hiếu

(84 4) 3928 8080 ext 622

duongduchieu@baoviet.com.vn

Tiếp tục đưa ra thị trường các sản phẩm mới. SHI đang chuẩn bị đưa ra thị trường nhiều sản phẩm mới như bình nước nóng dùng điện, bể chứa nước thải septic, bồn nước dung tích lớn, bao nước, vải bạt kỹ thuật/ Trong đó sản phẩm bình nước nóng mới được đưa ra thị trường từ cuối tháng 6/2016, công suất sản xuất 180.000 bình/năm. Sau khi ra mắt, sản phẩm hiện đang được thị trường rất đón nhận với hơn 10.000 bình được đặt hàng. Hiện tại SHI đang hoạt động hết công suất để đáp ứng nhu cầu đối với sản phẩm này.

Chuỗi sản phẩm của SHI



Nguồn: SHI

Phát triển hệ thống chi nhánh. Hệ thống phân phối của SHI được chi theo hai dòng sản phẩm dân dụng và công nghiệp. Với các sản phẩm dân dụng, SHI hiện đã thành lập 47 chi nhánh bán hàng, tới hết năm 2016 sẽ tăng lên 61 chi nhánh trong năm 2016. Với sản phẩm ống thép công nghiệp, SHI đã mở 13 chi nhánh và sẽ tăng lên 21 chi nhánh trong năm nay. Hiện tại các chi nhánh của SHI đã bao phủ tất cả các tỉnh phía Bắc từ Đà Nẵng trở ra.

Thoái vốn khỏi các khoản đầu tư ngoài ngành. Hiện tại SHI đang có một số khoản đầu tư ngoài ngành về BĐS và đầu tư tài chính. Công ty hiện đang tích cực tìm kiếm các đối tác để chuyển nhượng lại các khoản đầu tư này.

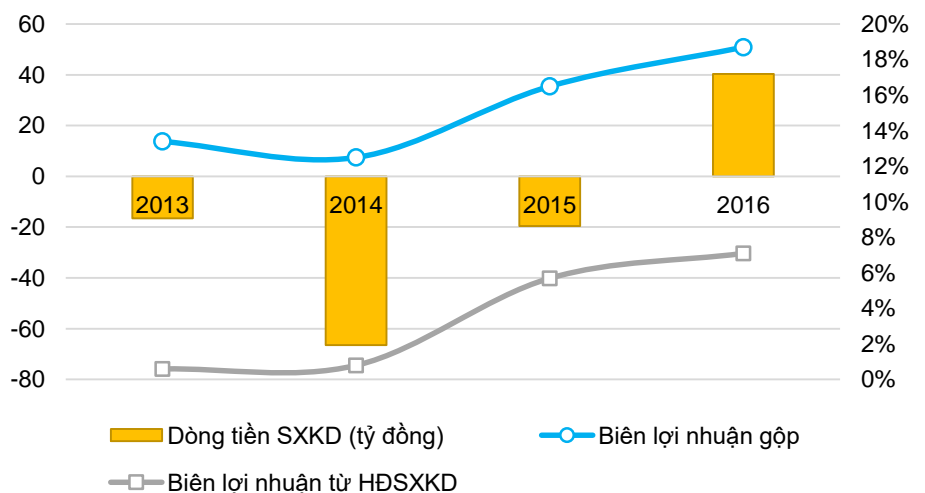
- ❑ **Thoái vốn khỏi CTCP ĐT-PT-TM Sơn Hà (HIS) (SHI nắm 71%).** Đây là đơn vị đang sở hữu và quản lý tòa nhà Vinaconex Plaza tại số 8 Quang Trung (Hà Đông, Hà Nội). Hiện tại SHI mẹ đang phải trích lập 60/111 tỷ đầu tư vào công ty này. Ngoài ra, dư nợ vay của HIS tại SHI mẹ khoảng trên 120 tỷ. Được biết SHI đã thông qua chủ trương thoái vốn khỏi HIS với tỷ lệ thoái 51% nhằm tạo dòng tiền cho các hoạt động khác.
- ❑ **Thoái vốn khỏi Vinamed.** Vào tháng 5/2016, SHI bắt ngờ đầu tư 24,5 tỷ trong đợt IPO Tct Thiết bị y tế. Mục đích của khoản đầu tư nhằm hoán

đổi lấy cổ phần một doanh nghiệp nhựa Nhà nước sắp IPO. Tuy nhiên do quá trình hoán đổi dự kiến kéo dài, SHI đã quyết định thoái vốn khỏi Vinamed. Giá trị đầu tư tại ngày 30/6/2015 chỉ còn 14,5 tỷ và dự kiến sẽ được thoái hết trong năm 2016, tuy nhiên mức lợi nhuận dự kiến là không nhiều.

- ▣ **Khoản đầu tư 4 biệt thự tại Vân Canh:** giá trị sổ sách khoảng 34 tỷ, hiện đang được dùng làm tài sản đảm bảo để vay vốn ngân hàng. SHI dự kiến sẽ thoái vốn khỏi khoản đầu tư này nếu đạt được giá bán hợp lý.

Hiệu quả kinh doanh được cải thiện. Với việc tích cực tập trung vào các sản phẩm cốt lõi, hiệu quả hoạt động của SHI được cải thiện rõ rệt. Đáng chú ý, dòng tiền kinh doanh của SHI đã có giá trị dương trong năm 2016 sau khi liên tục ở trạng thái âm trong các năm trước. Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận từ SXKD cũng tăng trưởng mạnh.

Chỉ số tài chính 6 tháng đầu năm



Nguồn: BVSC tổng hợp

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành vượt mức kế hoạch lợi nhuận sau thuế 100 tỷ năm 2016 của SHI. Dựa trên kế hoạch, EPS 2016 dự kiến đạt 1.828 đồng/cp, tương ứng PE fw đạt 4,8 lần, là mức rất hấp dẫn để đầu tư. Một số rủi ro nhà đầu tư cần lưu ý là triển vọng thoái vốn khỏi HIS vẫn chưa rõ ràng và rủi ro pha loãng của đợt phát hành 20 triệu cổ phiếu dự kiến diễn ra vào cuối 2016, đầu 2017. EPS 2016 sau pha loãng dự kiến đạt 1.338 đồng/cp, tương đương PE 6,6 lần, vẫn là mức hợp lý để đầu tư.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	2.144	1.820	1.994	2.217	2.500
Giá vốn	1.882	1.559	1.701	1.877	
Lợi nhuận gộp	261	261	293	340	
Doanh thu tài chính	11	13	4	7	
Chi phí tài chính	121	101	78	83	
Lợi nhuận sau thuế	11	4	36	80	100

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015	2016F
Tiền & khoản tương đương tiền	132	23	98	34	
Các khoản phải thu ngắn hạn	375	259	350	477	
Hàng tồn kho	396	569	621	628	
Tài sản cố định	446	345	384	405	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	30	48	50	70	
Tổng tài sản	1.614	1.424	1.676	1.786	
Nợ ngắn hạn	1.016	899	1.069	964	
Nợ dài hạn	171	149	163	135	
Vốn chủ sở hữu	370	363	434	686	
Tổng nguồn vốn	1.614	1.424	1.676	1.786	

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015	2016F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	10%	-15%	10%	11%	13%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-32%	-44%	359%	125%	25%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	12%	14%	15%	15%	
Lợi nhuận thuần biên (%)	1%	0%	2%	3%	
ROA (%)	3%	1%	9%	14%	
ROE (%)	1%	0%	2%	5%	
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	74%	74%	74%	62%	
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	321%	288%	284%	160%	
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	419	148	1,061	1,453	
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13,858	13,600	12,861	12,480	

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Dương Đức Hiếu** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Ngô Kim Thanh

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888

