

CÔNG TY CỔ PHẦN ỚNG THÉP VIỆT ĐỨC (HNX: VGS)

Nguyễn Nhật Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: hoangnn@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4306

Biến động giá cổ phiếu VGS và VNIndex



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	11,300
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	12,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	8,800
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	37.6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	37.6
KLGD b/quân 1 tháng (cp/phiên)	324,448
% sở hữu nước ngoài	6.7
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	375.9
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	424.9

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Ớng thép Việt Đức
Địa chỉ	KCN Bình Xuyên, huyện Bình Xuyên, Vĩnh Phúc
Doanh thu chính	- Ớng thép; - Thép xây dựng
Chi phí chính	Thép cuộn cán nóng, phôi thép, điện

Danh sách cổ đông

	Tỷ lệ
Lê Minh Hải	7.60%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	6.28%
Nguyễn Vũ Lê	4.79%
Trần Xuân Ninh	4.52%
Lê Quốc Khánh	2.66%
Khác	74.15%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu năm 2017 đạt 6,011 tỷ đồng, tăng trưởng 31% so với năm 2016, với sản lượng tiêu thụ ớng thép đạt 142,500 tấn (-6.8% yoy) và ớng tôn mạ kẽm đạt 88,000 tấn (+1% yoy). **Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 71 tỷ đồng (-12% yoy)**. Nguyên nhân chủ yếu do biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và việc thị trường thép vào quý IV tiêu thụ chậm.

Thông qua việc rút vốn ra khỏi công ty liên kết là CTCP Đầu tư và Phát triển Việt Đức (VGID). Mục đích góp vốn vào công ty này là để đầu tư và hợp tác triển khai dự án khu đô thị Legend City. Tuy nhiên, trong thời gian hoạt động, công ty này hoạt động không hiệu quả và thua lỗ liên tục. ĐHCĐ 2017 đã thông qua quyết định rút toàn bộ vốn, giải thể công ty VGID, và sẽ tự triển khai dự án. Phần vốn đã góp có giá trị khoảng 9.5 tỷ đồng.

Dự án Legend City là động lực tăng trưởng trong thời gian tới. Sau khi rút vốn tại công ty liên kết, VGS sẽ tự triển khai dự án Việt Đức Legend City, khu đô thị rộng 62ha ở huyện Bình Xuyên, tỉnh Vĩnh Phúc. Trong năm 2018, VGS dự kiến sẽ giải phóng mặt bằng và triển khai thi công giai đoạn I với vốn đầu tư 1,500 tỷ đồng. Legend City sẽ tập trung cung cấp căn hộ giá cả phải chăng cho công nhân và nhà phố cho nhu cầu đầu tư và kinh doanh.

Trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%. Đại hội cổ đông VGS đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu để trả cổ tức tỷ lệ 15%, sử dụng nguồn vốn từ thặng dư vốn cổ phần. Thời gian thực hiện dự kiến vào Quý II - Quý III năm 2018.

Kế hoạch doanh thu cho năm 2018 là 5.300 tỷ đồng (-11.8% yoy) và lợi nhuận trước thuế là 80 tỷ đồng (-4.2% yoy). Kế hoạch này thể hiện sự thận trọng của ban lãnh đạo trong bối cảnh diễn biến giá nguyên vật liệu và thép biến động ngày càng khó lường, và nhiều nhà máy sẽ nâng công suất cho ra sản phẩm trong năm 2018. FPTS đánh giá công ty có thể sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch đề ra.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu VGS với những luận điểm đầu tư:

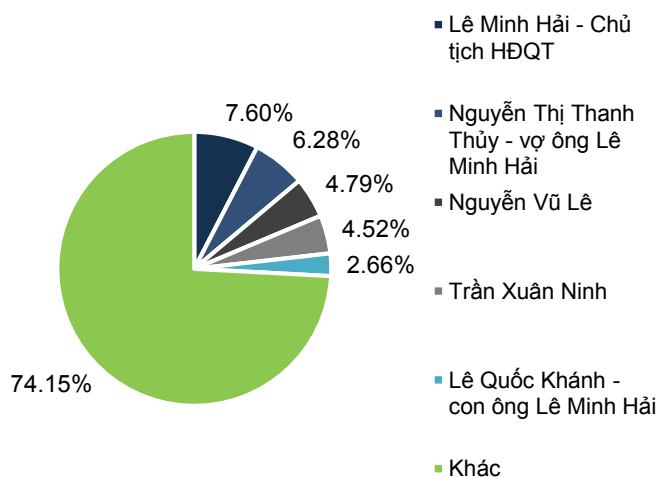
- Thương hiệu truyền thống và kinh nghiệm lâu năm trong ngành.
- Dự án Legend City đem lại tiềm năng tăng trưởng (thông tin dự án).

Các yếu tố cần theo dõi

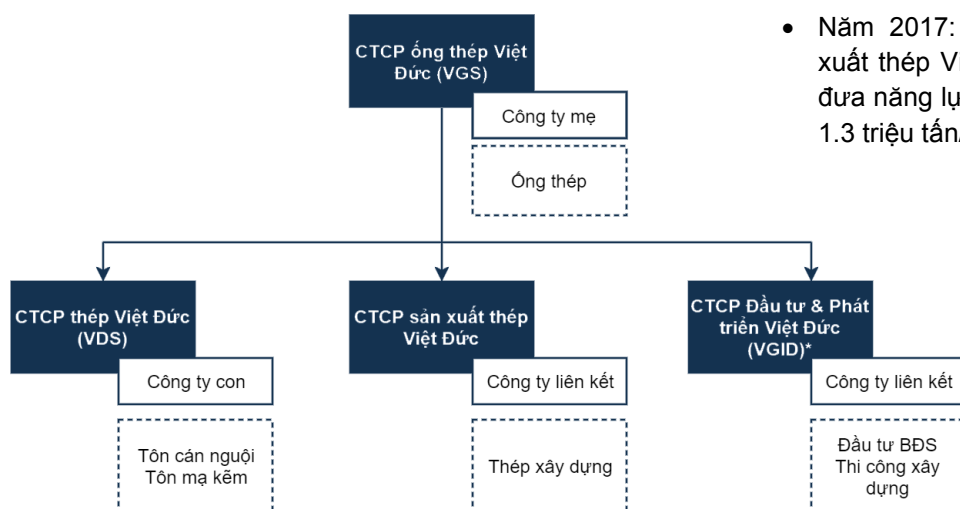
- Biến động giá nguyên vật liệu: thép cuộn cán nóng, phôi thép.
- Cạnh tranh gia tăng do nhiều nhà máy thép mới sẽ cho ra sản phẩm vào năm 2018.
- Tiến độ triển khai dự án Legend City.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông và các đơn vị thành viên



- Năm 2002: nhà máy Ống thép Việt Đức VG PIPE được thành lập tại KCN Bình Xuyên, tỉnh Vĩnh Phúc
- Năm 2007: chuyển đổi sang CTCP Ống thép Việt Đức với vốn điều lệ 35 tỷ đồng. Sau đó phát hành riêng lẻ tăng vốn điều lệ lên 70 tỷ đồng.
- Năm 2008: tăng vốn điều lệ từ 70 tỷ lên 125 tỷ từ việc chia thưởng cho cổ đông bằng cổ phiếu.
- Năm 2009: phát hành tăng vốn từ 125 tỷ lên 375 tỷ cho cổ đông hiện hữu, đấu giá và cổ đông chiến lược.
- Năm 2010: góp vốn đầu tư vào công ty liên kết là CTCP Đầu tư và Phát triển Việt Đức chuyên xây dựng và kinh doanh bất động sản và CTCP Sản xuất thép Việt Đức chuyên sản xuất thép xây dựng.
- Năm 2017: nhà máy sản xuất thuộc CTCP Sản xuất thép Việt Đức chính thức đi vào hoạt động, đưa năng lực sản xuất của toàn tập đoàn lên đến 1.3 triệu tấn/năm.



(*) VGS đã rút vốn 100% và giải thể VGID do công ty này hoạt động không hiệu quả và thua lỗ liên tục.

Hiện tại, năng lực sản xuất ống thép và tôn của VGS khoảng 600,000 tấn/năm; thép xây dựng của công ty liên kết khoảng 700,000 tấn/năm. Khu vực hoạt động chủ yếu của VGS là ở miền Bắc, với thị phần cả nước năm 2017 của mảng ống thép là xấp xỉ 6.5% và mảng thép xây dựng là 4.7%, nằm trong top 7 các nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Doanh thu năm 2017 đạt 6,011 tỷ đồng (+ 31% yoy) và lợi nhuận sau thuế 2017 chỉ đạt 71 tỷ đồng (-12% yoy), với sản lượng tiêu thụ ống thép đạt 142,500 tấn (-6.8% yoy) và ống tôn mạ kẽm đạt 88,000 tấn (+1% yoy). VGS đã vượt kế hoạch doanh thu 31% và kế hoạch lợi nhuận 11%.

Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
Doanh thu thuần	4,579	6,011	31%	4,600	131%	Doanh thu thuần +31% yoy, chủ yếu do giá bán bình quân tăng 20 – 25%, cùng xu hướng với biến động giá nguyên vật liệu.
Giá vốn hàng bán	4,301	5,748	34%			
Lợi nhuận gộp	250	233	-7%			Lợi nhuận gộp -7% yoy. Nguyên nhân chủ yếu là do giá các loại nguyên vật liệu tăng mạnh, đặc biệt là trong Q4/2017.
Chi phí bán hàng	102	78	-23%			Chi phí bán hàng và quản lý đang có xu hướng chuyển biến tích cực. Tỷ trọng các chi phí này giảm từ 2.9% xuống còn 2% doanh thu, dù cho quy mô doanh thu tăng khá mạnh.
Chi phí quản lý	31	41	30%			
Lợi nhuận từ HĐKD	116	114	-2%			
Lợi nhuận từ công ty liên kết	5	8	48%			Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của CTCP Sản xuất thép Việt Đức (công ty liên kết) đạt 427,760 tấn (+31% yoy), kết hợp với việc giá bán thép cũng tăng 15-20% so với cùng kỳ giúp lợi nhuận từ công ty này tăng mạnh.
Doanh thu tài chính	14	10	-28%			
Chi phí tài chính	33	48	44%			
<i>Chi phí lãi vay</i>	33	47	44%			Công ty đẩy mạnh sử dụng vay nợ ngắn hạn khiến chi phí lãi vay tăng khá mạnh. Hệ số nợ vay/VCSH đã tăng từ 0.91 lên 1.34.
Lợi nhuận khác	(5)	(0)	-90%			
Lợi nhuận trước thuế	97	83	-14%			
Thuế thu nhập doanh nghiệp	16	12	-24%			
Lợi nhuận sau thuế	82	71	-12%	64	111%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.4%	3.9%				Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với 2016, với việc giá nguyên vật liệu như thép cuộn cán nóng tăng 20 – 25% so với đầu năm.
CP bán hàng/Doanh thu	2.2%	1.3%				
CP quản lý/Doanh thu	0.7%	0.7%				Tỷ trọng chi phí này vẫn được giữ ở mức 0.7 – 0.8% dù quy mô doanh thu tăng khá mạnh. Điều này cho thấy khả năng quản lý chi phí hoạt động kinh doanh khá ổn định.
CP lãi vay/Doanh thu	0.7%	0.8%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	2.5%	1.9%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	1.8%	1.2%				

Nguồn: VGS, FPTTS Research

Tỷ lệ cổ tức cho cổ đông hiện hữu bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%, từ thặng dư vốn cổ phần. Những năm trước đây, VGS luôn duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt, nhưng năm nay, với mục đích giữ lại nguồn vốn để triển khai dự án Legend City, ĐHCĐ đã quyết định thông qua việc chia cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 15%.

Cổ tức	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tiền mặt	6%	4%	1.10%	2%	2.50%	10%	15%	-
Cổ phiếu	-	-	-	-	-	-	-	15%

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Ban lãnh đạo VGS đề ra kế hoạch tương đối thận trọng với doanh thu và lợi nhuận giảm lần lượt 12% và 4% so với năm 2017.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
Doanh thu	6,011	5,300	-11.8%
Lợi nhuận trước thuế	83	80	-4.2%
Cổ tức dự kiến (% vốn điều lệ)	15%	10 - 12%	

Nguồn: VGS, FPTTS Research

Trong năm 2018, nhiều nhà máy mới sẽ bắt đầu cho ra sản phẩm và khiến cho cạnh tranh trong ngành gia tăng (tôn Hòa Phát ở Hưng Yên, ống thép Hoa Sen ở Yên Bái, ..). Bên cạnh đó, việc đánh thuế nhập khẩu phôi thép xây dựng khiến cho công ty Sản xuất thép Việt Đức (công ty liên kết) bị ảnh hưởng tiêu cực do phải phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn phôi thép trong nước, khiến năng lực cạnh tranh bị suy giảm. Trong bối cảnh này, việc đề ra kế hoạch thận trọng của VGS là có cơ sở và công ty có thể sẽ thực hiện được cao hơn mức kế hoạch này. Những năm trước, công ty đều thực hiện vượt mức kế hoạch đề ra.

Tỷ đồng	2013		2014		2015		2016		2017	
	DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST
Kế hoạch	2,000	14	1,900	17	2,200	20	3,000	38	4,600	64
Thực hiện	2,192	13	2,723	21	3,444	46	4,579	82	6,011	71
% thực hiện	110%	93%	143%	130%	157%	230%	153%	212%	131%	112%

Nguồn: VGS, FPTTS Research

Kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2018 của doanh nghiệp như sau:

Chỉ tiêu	% LNST 2018	Giá trị (tỷ đồng)
Lợi nhuận trước thuế		80
Trích lập các quỹ		
Quỹ khen thưởng	Không quá 10%	≤ 8
Quỹ phúc lợi	Không quá 5%	≤ 4
Quỹ đầu tư phát triển	Không quá 5%	≤ 4
Lợi nhuận còn lại sau khi trích các quỹ		
Tỷ lệ cổ tức	10 – 12%	

Nguồn: VGS, FPTTS Research

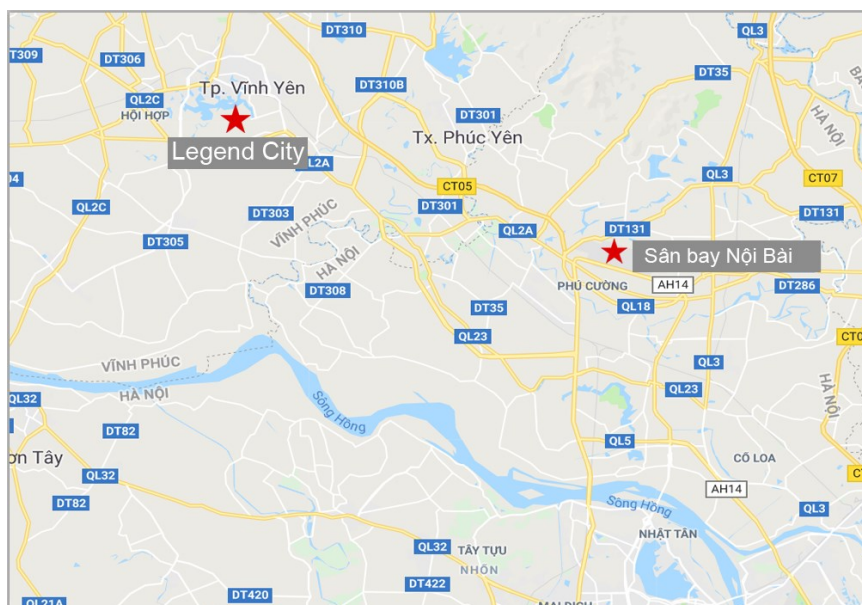
Nhận định

Hiện tại cổ phiếu VGS đang được giao dịch với P/E trailing 5.9x – mức khá hấp dẫn với những doanh nghiệp cùng ngành. Với những đánh giá về hoạt động kinh doanh và với các yếu tố theo dõi như trên, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với VGS tại thời điểm này.

Thông tin về dự án Legend City

Các thông tin khác về dự án

Diện tích xây dựng	62 ha
Tổng đầu tư ước tính	1,500 tỷ đồng
Giá bán ước tính	10 - 12 triệu đồng/m ²
Mục tiêu	Khu đô thị và nhà ở cho người thu nhập thấp, CBCNV.
Thời gian triển khai	2018: giải phóng mặt bằng và bắt đầu triển khai. 2019 – 2020: tiến hành bán hàng, thu tiền, xây dựng 2021: bàn giao và bắt đầu ghi nhận doanh thu



Nguồn: VGS, Google Maps

Dù bất động sản không phải hoạt động kinh doanh cốt lõi, chúng tôi cho rằng dự án này vẫn có những thuận lợi nhất định cho VGS.

- Về vị trí: dự án nằm dọc theo đường trục đường Mê Linh nối Vĩnh Yên và Hà Nội, cách Sân bay Quốc tế Nội Bài 17 km và cách trung tâm Hà Nội 40 km. Vị trí ven Hà Nội kỳ vọng sẽ thu hút được những khách hàng tiềm năng.

- Chi phí đền bù và chi phí cơ sở hạ tầng sẽ được khấu trừ vào tiền sử dụng đất, giúp VGS tiết kiệm được vốn đầu tư. Theo đó, VGS có thể giải phóng mặt bằng và tiến hành bán hàng ngay để có dòng tiền thực hiện xây dựng.

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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu VGS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

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

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888