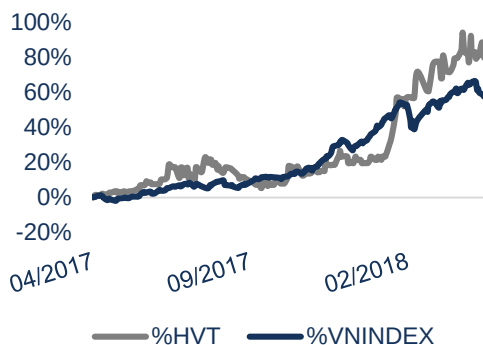


Nguyễn Thị Ngọc

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: ngocnt@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 7070 – Ext: 5919

Biến động giá cổ phiếu HVT và VNIndex


Thông tin giao dịch	31/05/2018
Giá hiện tại	47.600
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	52.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	27.500
Số lượng CP lưu hành (CP)	10.988.059
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	6.051
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	1,60%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	109,88
Vốn hóa (tỷ VND)	521,48
P/E trailing	6,5

Thông tin doanh nghiệp	
Tên	Công ty cổ phần Hóa chất Việt Trì
Tên viết tắt	HVT
Địa chỉ	Phố Sông Thao, Phường Thọ Sơn, Thành phố Việt Trì, Tỉnh Phú Thọ
Doanh thu chính	Hóa chất cơ bản: Xút, HCl
Chi phí chính	Muối công nghiệp, điện năng
Rủi ro chính	Giá nguyên vật liệu tăng, Sản phẩm gốc Clo đang dư thừa.

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	68,50%
Cổ đông khác	31,50%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Năm 2017 tổng doanh thu của HVT đạt 814,8 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 71,1 tỷ đồng tăng trưởng lần lượt so với năm 2016 là 27,9% và 131,6%. Động lực tăng trưởng chính đến từ việc tăng sản lượng và giá bán mặt hàng Xút (NaOH) với cơ cấu doanh thu sản phẩm Xút là 50%.

Trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 40%. Thời gian thực hiện dự kiến vào Quý II - Quý III năm 2018.

Trong 3 năm tới Vinachem thoái bớt vốn tại HVT. Theo đề án cơ cấu tập đoàn hóa chất Việt Nam giai đoạn 2017 – 2020, Vinachem sẽ giảm tỷ lệ nắm giữ tại HVT từ mức 68,5% hiện tại xuống mức 51% đến 65%.

Kế hoạch năm 2018:

- Tổng doanh thu 926 tỷ đồng (+13,6% yoy), lợi nhuận trước thuế 100 tỷ đồng (+11,7 % yoy).
- Kế hoạch sử dụng 55 tỷ đồng đầu tư thay thế thiết bị công nghệ cũ.

Kết quả kinh doanh quý 1/2018:

- Tổng doanh thu đạt 217,9 tỷ đồng (+21,5% so với cùng kỳ) và đạt 23,5% kế hoạch doanh thu 2018.
- Lợi nhuận trước thuế đạt 26,5 tỷ đồng (+81,5% so với cùng kỳ) và đạt 26,5% kế hoạch lợi nhuận năm 2018.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH CỰC** với cổ phiếu HVT với những luận điểm sau:

Triển vọng đầu tư:

- **Nhu cầu của thị trường về sản phẩm Xút cao, nguồn cung Xút vẫn chưa đủ đáp ứng cho thị trường.**

Theo tập đoàn hóa chất Việt Nam, nguồn cung hóa chất cơ bản trong nước mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu. Sản phẩm Xút do doanh nghiệp trong nước sản xuất ra không đủ cung ứng cho khách hàng. Mỗi năm nước ta phải nhập khẩu 30 – 35 triệu đô la mặt hàng Xút để đáp ứng nhu cầu sử dụng trong nước. Ngoài ra nhà nước đang áp thuế nhập khẩu của mặt hàng hóa chất cơ bản giúp sản phẩm trong nước tăng thêm khả năng cạnh tranh.

Rủi ro đầu tư:

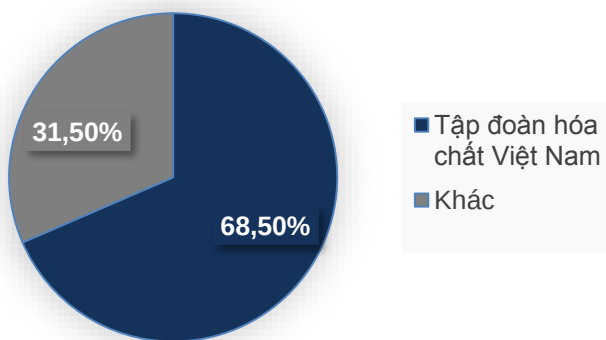
- **Giá điện và giá muối công nghiệp tăng.**

Nguyên liệu đầu vào để sản xuất của HVT là muối công nghiệp và điện chiếm tỷ lệ lần lượt là 30% và 40% trong cơ cấu chi phí của doanh nghiệp. Giá điện đã tăng 6,08% kể từ tháng 12/2017 và từ đầu năm đến nay giá muối về nhà máy tăng 50% ảnh hưởng đáng kể đến chi phí của doanh nghiệp trong năm 2018.

- **Thị trường sản phẩm gốc Clo (HCl, Clo lỏng) cạnh tranh gay gắt.**
Hiện nay thị trường sản phẩm gốc Clo đang cạnh tranh gay gắt, nguồn cung sản phẩm đang lớn hơn nguồn cầu tại khu vực miền Bắc làm cho giá của các sản phẩm này đang xuống rất thấp và công tác tiêu thụ các sản phẩm đang là thách thức đối với doanh nghiệp.
- **Tính thanh khoản của cổ phiếu thấp.**
Giao dịch bình quân 10 phiên gần đây của HVT là 1.620 cổ phiếu/phiên, việc mua bán cổ phiếu trên sàn với số lượng lớn là rất khó khăn.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



- **Năm 1959:** Nhà máy hóa chất Việt Trì được thành lập.
- **Năm 1961:** Nhà máy Hóa chất Việt Trì mở máy sản xuất và cho ra mẻ Xút đầu tiên.
- **Năm 1995:** Đổi tên thành Công ty Hóa chất Việt Trì thuộc tổng công ty hóa chất - Bộ công nghiệp.
- **Năm 2005:** Chuyển đổi loại hình doanh nghiệp thành Công ty cổ phần Hóa chất Việt Trì với vốn điều lệ 31 tỷ đồng.
- **Năm 2009:** Trở thành công ty đại chúng và niêm yết trên sàn chứng khoán HNX với mã chứng khoán là HVT, vốn điều lệ là 44 tỷ đồng.
- **Năm 2013:** Tăng vốn điều lệ lên 78 tỷ đồng.
- **Năm 2016:** Tăng vốn điều lệ lên 109,88 tỷ đồng.

Hiện tại, HVT sản xuất ra các sản phẩm hóa chất cơ bản là Xút, Axit HCl, Clo lỏng, Javen, PAC dịch, PAC bột. Thị trường chính của công ty là các tỉnh phía Bắc và khách hàng chủ yếu là khối doanh nghiệp. Công suất sản xuất của HVT hiện nay là 40.000 tấn Xút/năm, 100.000 tấn HCl/năm và một số sản phẩm đồng hành khác. HVT hiện có dây chuyền sản xuất Xút công suất 30.000 tấn/năm với công nghệ màng trao đổi ion và 1 dây chuyền công suất 10.000 tấn/năm với công nghệ cũ là công nghệ điện phân màng ngăn. Công nghệ màng trao đổi ion là công nghệ có tính thân thiện với môi trường nhất, tiêu thụ điện thấp nhất trong các quy trình sản xuất Xút – Clo Xút hiện nay.

Quy trình sản xuất:

- Đặc thù sản xuất của ngành hóa chất cơ bản là sản xuất ra được nhiều sản phẩm từ một dây chuyền. Một dây chuyền sản xuất của HVT sẽ tạo ra đồng thời các sản phẩm: Xút, HCl, Clo lỏng, Javen, PAC bột và PAC dịch. Tình trạng dư thừa sản phẩm gốc Clo là vấn đề luôn tồn tại trong ngành sản xuất Xút – Clo của Việt Nam, nguồn cung về các sản phẩm gốc Clo tăng trong khi nhu cầu không tăng, công tác tiêu thụ các sản phẩm gốc Clo để duy trì sản xuất sẽ gặp nhiều khó khăn. Việc một trong các sản phẩm tiêu thụ chậm sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến quá trình sản xuất của công ty, buộc doanh nghiệp phải giảm sản xuất và ảnh hưởng lớn đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

Công dụng của các sản phẩm:

- **Xút:** dùng làm chất tẩy rửa, sơn, sản xuất giấy, sản xuất các loại hóa chất đi từ Xút, sản xuất các sản phẩm chứa gốc Sodium.
- **Axit HCl:** dùng tẩy gỉ kim loại, dùng trong công nghiệp sản xuất các hợp chất vô cơ, xử lý nước, khai thác dầu
- **Clo lỏng:** dùng trong ngành công nghiệp sản xuất giấy, khử trùng, thuốc nhuộm, chất làm sạch nước và xử lý nước thải
- **Javen:** làm chất tẩy màu, tẩy vết bẩn cho vải sợi, tẩy trắng đồ men sứ, khử trùng nước sinh hoạt.
- **PAC:** chất keo tụ dùng trong xử lý nước sinh hoạt và nước thải.

Đầu vào

Sản xuất

Đầu ra


Muối công nghiệp nhập khẩu từ Úc, Ấn Độ.

Điện phân công nghệ màng trao đổi ion, công nghệ điện phân màng ngăn.

Các sản phẩm đầu ra: Xút, HCl, Clo lỏng, Javen, PAC bột, PAC dịch.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Năm 2017, HVT đã ghi nhận tổng doanh thu đạt 814,8 tỷ đồng (+ 27,9% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 71,1 tỷ đồng (+ 131,6% yoy). Kết quả kinh doanh năm 2017 tăng trưởng mạnh đến từ hai yếu tố sau:

- Sản lượng tiêu thụ các mặt hàng của HVT tăng mạnh.
- Giá Xút tăng 19% trong năm 2017 với doanh thu mảng Xút chiếm 50%.

Tỷ VNĐ	2016	2017	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	628,7	801,9	+27,5%	Doanh thu thuần tăng 27,5% so với năm 2016, sản lượng bán ra của tất cả các mặt hàng đều tăng mạnh. Giá bán của sản phẩm Xút tăng 19% so với cùng kỳ. Cơ cấu doanh thu của HVT như sau: 50% Xút, 30% HCl và 20% các sản phẩm còn lại.
Lợi nhuận gộp	138,2	207,4	+50,1%	
Doanh thu tài chính	0,02	0,02	+0%	
Chi phí tài chính	18,7	18	-3,7%	
Chi phí lãi vay	18,7	14,6	-21,9%	Trong năm 2017, nợ vay ngắn hạn và nợ vay dài hạn của doanh nghiệp đều giảm làm cho chi phí lãi vay giảm so với năm 2016.
Chi phí bán hàng	46,3	57,7	+24,6%	

Chi phí quản lý doanh nghiệp	36	40,7	+13%	Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn thường duy trì ở mức 5% - 7% doanh thu.
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	37,1	90,8	+144%	
Lợi nhuận khác	1,2	(1,3)	-208%	
Lợi nhuận trước thuế	38,4	89,5	+133,1%	
Lợi nhuận sau thuế	30,7	71,1	+131,6%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,7%	25,5%		
Chi phí bán hàng/Doanh thu	7,3%	7,1%		
Chi phí quản lý/Doanh thu	5,6%	5%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	4,8%	8,7%		

Nguồn: HVT, FPTTS Research

Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm của HVT tăng mạnh trong năm 2017:

Đơn vị: tấn

Sản phẩm	Sản lượng tiêu thụ năm 2017	Tăng/giảm so với năm 2016 (%)
Xút	35.937	+25,2%
HCl	88.351	+12,7%
Clo lỏng	2.357	+13,3%
Javen	25.722	+10,6%
PAC bột	7.901	+33,7%
PAC dịch	17.684	+17,6%

Nguồn: HVT, FPTTS Research

Giá bán các sản phẩm trong năm 2017:

- Giá Xút tăng 19%.
Giá Xút tăng mạnh trong thời gian vừa qua là do lượng Xút của Trung Quốc xuất khẩu ra nước ngoài giảm xuống. Nguyên nhân chính là do các nhà máy nhỏ không đạt tiêu chuẩn môi trường của Trung Quốc bị đóng cửa và ngành nhôm sử dụng lượng Xút lớn hơn dẫn đến nguồn cung xuất khẩu của nước này bị giảm. Lượng Xút nhập khẩu từ Trung Quốc chiếm khoảng 80%.
- Giá HCl giảm khoảng 30%.
Cung cầu sản phẩm HCl đang bị chênh lệch, lượng cung nhiều hơn cầu và đang bị cạnh tranh mạnh do đó giá bán sản phẩm axit HCl giảm mạnh trong năm vừa qua.

Kế hoạch phân phối lợi nhuận của HVT như sau:

Trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu bằng tiền mặt với tỷ lệ 40%. Tỷ lệ trả cổ tức của HVT năm 2017 cao hơn hẳn những năm trước đây.

Chi trả cổ tức	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
Tỷ lệ cổ tức	9%	15%	20%	40%

Nguồn: HVT, FPTTS Research

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	Tăng/giảm so với thực hiện 2017
Tổng doanh thu	814,8	926	+13,6%
Lợi nhuận trước thuế	89,5	100	+11,7%
Cổ tức dự kiến (% vốn điều lệ)	40%	≥35%	

Nguồn: HVT, FPTTS Research

Năm 2018, HVT sẽ phải đối mặt với những khó khăn sau:

- Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng:
Điện và muối công nghiệp là nguyên vật liệu đầu vào để sản xuất các sản phẩm của HVT chiếm tỷ lệ lần lượt là 40% và 30% trong cơ cấu chi phí của doanh nghiệp.
- Tháng 12/2017 EVN đã điều chỉnh giá điện tăng 6,08%. Với chi phí điện năng sử dụng trung bình mỗi tháng năm 2017 là 17 – 18 tỷ đồng thì giá điện tăng sẽ làm cho chi phí điện năng tăng lên khoảng 1 tỷ đồng mỗi tháng và ảnh hưởng không nhỏ đến chi phí của doanh nghiệp.
- Từ đầu năm đến nay giá muối về nhà máy đã tăng khoảng 50%. Mỗi năm doanh nghiệp sử dụng khoảng 60.000 tấn muối nguyên liệu. HVT là một trong 3 doanh nghiệp được Bộ công thương cấp hạn ngạch nhập khẩu 30.000 tấn muối công nghiệp với thuế suất 5%. Phần còn lại doanh nghiệp phải nhập khẩu ngoài hạn ngạch với thuế suất lên đến 50%. Nguyên liệu muối hiện nay được doanh nghiệp nhập khẩu từ Úc, Ấn Độ và chịu ảnh hưởng từ chính sách ngành muối của các nước nhập khẩu cũng như thời tiết.
- Sản phẩm gốc Clo đang dư thừa:
- Nhu cầu sản phẩm gốc Clo thấp: nguồn cung các sản phẩm gốc Clo đang lớn hơn cầu và chưa có dấu hiệu cải thiện trong thời gian tới. Các nhà máy lớn như nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn, Lọc hóa dầu Bình Sơn mới chỉ có lọc dầu mà chưa có hóa dầu do đó gần như nhu cầu về sản phẩm gốc Clo là rất thấp và thời gian tới nhu cầu về nhóm sản phẩm này vẫn chưa có dấu hiệu tăng lên.

Tuy vậy, chúng tôi vẫn đánh giá khả năng cao HVT sẽ hoàn thành kế hoạch bởi lý do sau đây:

- Trong bối cảnh nguồn cung hóa chất cơ bản trong nước mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu. Hóa chất cơ bản là một trong 10 nhóm ngành nằm trong quy hoạch phát triển đến năm 2025 của ngành công nghiệp hóa chất Việt Nam. Nhu cầu của thị trường về sản phẩm Xút đang cao và doanh nghiệp sản xuất trong nước không đủ cung cấp cho thị trường.
- Giá sản phẩm Xút đang có xu hướng tăng và tỷ trọng doanh thu sản phẩm Xút chiếm vị trí cao nhất với 50% trong cơ cấu doanh thu.
- Kết quả kinh doanh quý 1/2018 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ và đạt 23,5% kế hoạch doanh thu, 26,5% kế hoạch lợi nhuận.

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 60 cổ phiếu HVT và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu HVT nào.

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 <http://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**

Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171
Fax: (84.24) 37739058

**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,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

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

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888