

Ngành: Sản xuất thép

Ngày 26/05/2016

**CTCP Ống thép Việt Đức VG PIPE (Mã cổ phiếu: VGS)**

**Khuyến nghị: Mua**

Giá thị trường  
(20/05/2016): 10.400

**Giá kỳ vọng (VND): 12.500**

Lợi nhuận kỳ vọng: 20%

**Khuyến nghị:**

VGS hiện đang giao dịch ở mức giá 10.400 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức P/E và P/B lần lượt là 5,40 lần và 0,68 lần. Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VGS dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho VGS là 12.500 đồng/cp, cao hơn 20% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

**Điểm nổi bật:**

- **Doanh thu tăng mạnh.** Q1/2016, doanh thu thuần (DTT) của VGS đạt 1.160,4 tỷ đồng (+49,8% so với cùng kỳ), đạt 38,7% kế hoạch năm (3.000 tỷ đồng).

- **Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh.** Biên lợi nhuận gộp (Biên LNG) ở mức 5,8% (+93,1% so với cùng kỳ).

- **Doanh thu hoạt động tài chính giảm mạnh.** Doanh thu hoạt động tài chính ở mức 0,03 tỷ đồng (-99,4% so với cùng kỳ).

- **Chi phí bán hàng tăng mạnh theo doanh thu.** Chi phí tài chính ở mức 8,6 tỷ đồng (+27,1% so với cùng kỳ), trong đó chủ yếu là chi phí lãi vay. Chi phí bán hàng ở mức 24,2 tỷ đồng (+128,3% so với cùng kỳ). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 5,4 tỷ đồng (+17,4% so với cùng kỳ).

- **Lợi nhuận tăng mạnh.** Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 29,9 tỷ đồng (+1.768,8% so với cùng kỳ). Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 24,4 tỷ đồng (+2.340% so với cùng kỳ), đạt 64% kế hoạch năm (38,4 tỷ đồng).

- EPS Q1/2016 đạt 678 đồng/cổ phiếu.

**Nhận định:** Lợi nhuận Q1/2016 của VGS tăng trưởng mạnh nhờ vào doanh thu và biên lợi nhuận gộp tăng mạnh. Bên cạnh đó, chi phí hoạt động kinh doanh cũng tăng mạnh theo doanh thu. Điều này cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của VGS tiếp tục được cải thiện.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/2016	Q1/2015	Tăng trưởng	Kế hoạch năm
Doanh thu thuần	1.160,4	774,7	49,8%	38,7%
Lợi nhuận trước thuế	29,9	1,6	1768,8%	n/a
Lợi nhuận sau thuế	24,4	1,0	2340,0%	63,5%
Lợi nhuận gộp biên	5,8%	3,0%	93,1%	n/a
EPS	677,7	27,8	2340,0%	n/a

**Thông tin cổ phần:**

Sàn giao dịch:	HSX
Khoảng giá 52 tuần (VND):	4.500 - 12.700
EPS 4 quý gần nhất (VND):	1.925
P/E cơ bản:	5,40
Giá trị sổ sách (VND):	15.379
P/B:	0,68
KLGD bình quân 10 ngày:	600.000
KLCP niêm yết	36.003.310
Vốn hóa (Tỷ đồng):	374,43

**Cơ cấu sở hữu**

Sở hữu	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước	0,00%
Sở hữu nước ngoài	10,38%
Sở hữu khác	89,62%

**Danh sách cổ đông**

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
Lê Minh Hải	7,94%
Nguyễn Thị Thanh Thủy (vợ của ông Lê Minh Hải)	6,56%
Nguyễn Vũ Lê	5,00%
Trần Xuân Ninh	4,72%
CTCP Chứng khoán MB	4,45%

**Khái niệm**

**Mức kháng cự**

là mức giá A mà tại đó sự phản ứng của mức cung trên thị trường đủ sức kháng cự trước mức cầu và khiến cho giá hàng hóa giảm trở lại.

**Mức hỗ trợ**

là mức giá B mà tại đó sự phản ứng mức cầu trên thị trường đủ sức hỗ trợ và phản kháng mức cung trên thị trường để từ đó hỗ trợ giá khiến cho giá có xu hướng tăng trở lại.

**90% cash/10% stocks**

Giải ngân thận trọng 10% tiền mặt (nếu chưa nắm giữ cổ phiếu) hoặc giảm tỷ trọng danh mục xuống còn 10% cổ phiếu (nếu đang nắm giữ cổ phiếu).

**70% cash/30% stocks**

Giải ngân thận trọng 30% tiền mặt (nếu chưa nắm giữ cổ phiếu) hoặc giảm tỷ trọng danh mục xuống còn 30% cổ phiếu (nếu đang nắm giữ cổ phiếu).

**50% cash/50% stocks**

Giải ngân tối đa 50% tiền mặt (nếu chưa nắm giữ cổ phiếu) hoặc giữ tỷ trọng danh mục ở mức 50% cổ phiếu (nếu đang nắm giữ cổ phiếu).

**30% cash/70% stocks**

Giải ngân tối đa 70% tiền mặt (nếu chưa nắm giữ cổ phiếu) hoặc tăng tỷ trọng danh mục lên mức 70% cổ phiếu (nếu đang nắm giữ cổ phiếu).

**Đồ thị phân tích kỹ thuật**



**Chỉ báo kỹ thuật**

ACC	↑	Tích cực	MFI	↓	Tiêu cực
%R	↑	Tích cực	POS	→	Trung tính
Stochastic	↓	Tiêu cực	ROC	→	Trung tính
CCI	→	Trung tính	ADX	→	Trung tính
RSI	→	Trung tính	MACD	→	Trung tính

**Mức hỗ trợ**

**Mức kháng cự**

Mạnh	9.0	Mạnh	12.5
Trung bình	10.0	Trung bình	12.0
Yếu	10.5	Yếu	11.0

**Nhận định và khuyến nghị**

**Nhận định:** Dựa vào chuyển động của các chỉ báo kỹ thuật, chúng tôi cho rằng VGS sẽ kiểm tra vùng kháng cự gần nhất 11.0 - 12.0.

**Khuyến nghị:** Giải ngân một phần danh mục tại vùng hỗ trợ 9.0 - 10.0. Chốt lời ngắn hạn tại vùng kháng cự 11.0 - 12.0. Tỷ trọng danh mục đề nghị theo công thức Kelly: 50% cash/ 50% stocks. Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng 20%.

**Phụ lục:**

Cân đối kế toán (triệu đồng)	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016	Báo cáo KQKD (triệu đồng)	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
<b>TÀI SẢN</b>				<b>1. Doanh số</b>	995.761	797.393	1.168.692
A. Tài sản ngắn hạn	774.309	578.110	746.235	2. Các khoản giảm trừ	(4.019)	(5.405)	(8.289)
I. Tiền và tương đương tiền	10.815	25.503	6.085	3. Doanh số thuần	991.743	791.988	1.160.402
II. Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	-	-	-	4. Giá vốn hàng bán	(955.934)	(742.896)	(1.093.571)
III. Các khoản phải thu	566.566	339.680	571.617	5. Lãi gộp	35.809	49.092	66.832
IV. Hàng tồn kho, ròng	188.280	200.543	161.390	6. Thu nhập tài chính	4.256	5.847	28
V. Tài sản lưu động khác	8.648	12.384	7.144	7. Chi phí tài chính	(8.513)	(7.349)	(8.607)
B. Tài sản dài hạn	535.759	509.176	499.696	- Trong đó: Chi phí lãi vay	(8.513)	(7.215)	(8.607)
I. Phải thu dài hạn	160.000	130.000	130.000	8. Chi phí bán hàng	(11.826)	(12.720)	(24.248)
II. Tài sản cố định	226.024	242.655	230.349	9. Chi phí DLDN	(8.972)	(19.493)	(5.355)
III. Giá trị ròng tài sản đầu tư	-	-	-	10. Lãi/(lỗ) từ HĐKD	12.785	22.612	31.150
IV. Đầu tư dài hạn	85.993	93.229	95.729	11. Thu nhập khác	25	180	(8)
V. Tài sản dài hạn khác	17.531	16.477	16.804	12. Chi phí khác	(400)	(499)	(1.223)
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>1.310.068</b>	<b>1.087.286</b>	<b>1.245.931</b>	13. Thu nhập khác, ròng	(375)	(320)	(1.231)
<b>NGUỒN VỐN</b>				13b. Lãi/(lỗ) từ ct liên doanh	-	-	-
A. Nợ phải trả	794.084	557.951	692.160	14. Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	12.410	22.293	29.919
I. Nợ ngắn hạn	747.578	520.358	654.579	15. Thuế TNDN – hiện thời	(2.132)	(3.173)	(5.484)
II. Nợ dài hạn	46.506	37.593	37.581	16. Thuế TNDN – hoãn lại	-	-	-
B. Vốn chủ sở hữu	515.984	529.336	553.771	17. Chi phí thuế TNDN	(2.132)	(3.173)	(5.484)
I. Vốn và các quỹ	515.984	529.336	553.771	18. Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	10.278	19.119	24.436
II. Vốn NSNN và quỹ khác	-	-	-	19. Lợi ích cổ đông thiểu số	2	-	3
C. Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	20. Cổ đông của Công ty mẹ	10.276	19.119	24.433
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.310.068</b>	<b>1.087.286</b>	<b>1.245.931</b>	21. Lãi cơ bản trên cổ phiếu	-	-	-

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016	Chỉ tiêu tài chính	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
<b>I. Lưu chuyển từ HĐKD</b>				<b>Sức khỏe tài chính</b>			
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐSXKD	27,21	75,61	(18,88)	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0,01	0,05	0,01
<b>II. Lưu chuyển từ HĐĐT</b>				Tỷ suất thanh toán nhanh	0,78	0,73	0,89
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐĐT	(17,61)	44,91	(0,11)	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1,04	1,11	1,14
<b>III. Lưu chuyển từ HĐTC</b>				Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0,05	0,03	0,03
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	(34,97)	(105,83)	(0,42)	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0,93	0,71	0,68
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(25,37)	14,69	(19,42)	Hiệu quả hoạt động			
Tiền và các khoản tở tiền đầu kỳ	36,18	10,82	25,50	ROE %	5,69	8,94	13,11
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	-	-	-	ROCE %	13,88	16,61	20,55
Tiền và các khoản tở tiền cuối kỳ	10,82	25,50	6,09	ROA %	2,16	3,65	5,69

**Diễn giải**

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

**Khuyến cáo**

**Khuyến cáo**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như những dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

**Hội sở chính**

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội  
Tel: (84 - 4)6 275 3844;  
VGSlíne: 19006636  
Fax: (84 - 4)6 275 3816  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: (84 - 8)3 824 6468  
Fax: (84 - 8)3 824 6550  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090