

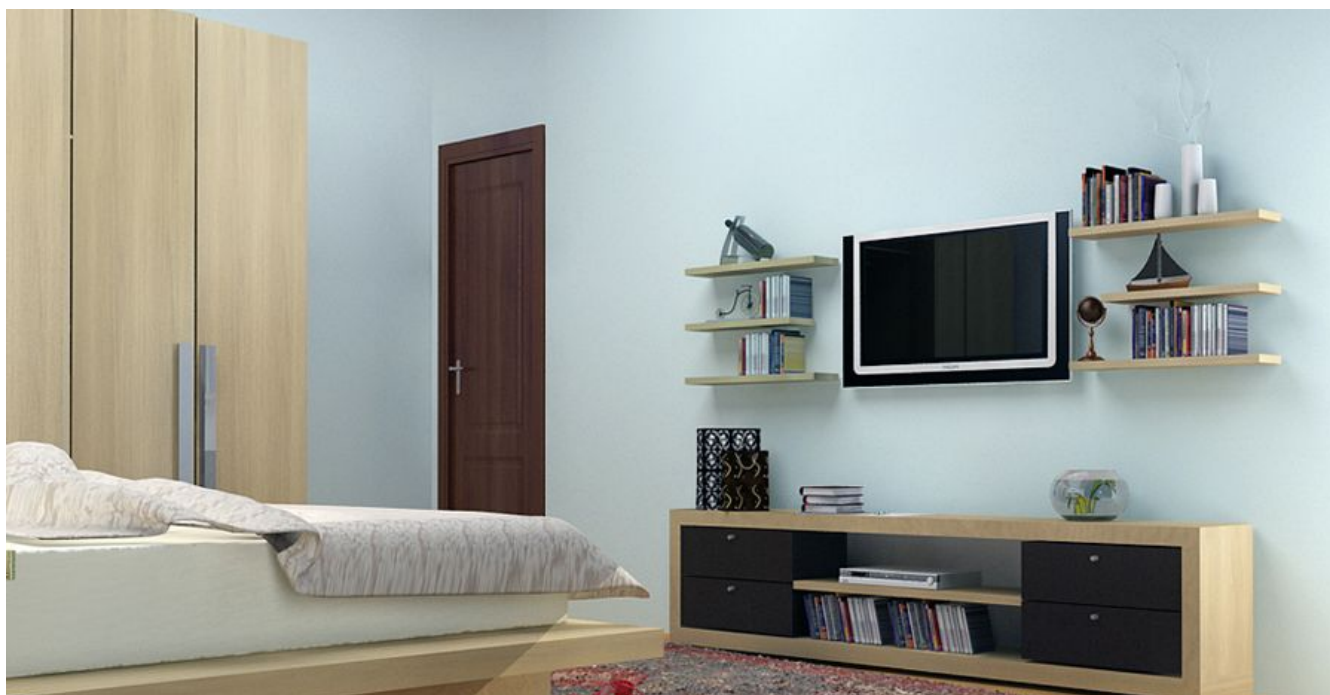
HDA (HNX)

CTCP HÃNG SƠN ĐÔNG Á

Giá hiện tại: 23,800 đ/cp

Giá hợp lý : 21,000 – 23,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

15/12/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	11,388 đ
EPS dự kiến	3,927 đ
P/B	2.09
P/E dự kiến	6.06

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	CTCP Hăng sơn Đông Á
Tên quốc tế:	Dong A Paint Joint Stock Company
Tên viết tắt:	HSDA
Vốn điều lệ:	22 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 104, ngõ 140 Khuất Duy Tiến, Nhân Chính, Thanh Xuân, Hà Nội
Điện thoại:	(84 – 4) 369 83471
Fax:	(84 – 4) 369 83485
Website	www.hangsondonga.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Hăng sơn Đông Á

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – QIII/2010

	2008	2009	6 tháng năm 2010
TTS (tỷ đồng)	54.579	58.850	44.383
DTT (tỷ đồng)	10.177	21.786	24.148
GVHB	8.053	13.635	15.025
LNST (tỷ đồng)	-0.770	2.431	3.615
LNST/DTT	-7.57%	11.16%	14.97%
LNST/TTS	-1.41%	4.13%	8.15%
GVHB/DTT	79.13%	62.59%	62.22%
Cổ tức/VĐL	-	10%	6%
Hệ số thanh toán ngắn hạn	0.57	0.50	
Hệ số thanh toán nhanh	0.49	0.39	
Nợ /TTS	0.83	0.74	0.13
Nợ /VCSH	4.95	2.89	0.15

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Hăng sơn Đông Á

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2010 - 2013

	2010	2011	2012
VĐL(tỷ đồng)	22.000	22.000	40.000
DTT(tỷ đồng)	72.000	87.000	112.000
LNST(tỷ đồng)	10.800	14.000	19.000
LNST/TDT	15%	16.09%	16.96%
LNST/VCSH	32.92%	34.82%	27.14%
CỔ TỨC/VĐL	30%	30%	30%

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Hăng sơn Đông Á

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty cổ phần Hăng sơn Đông Á được thành lập và hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần theo giấy đăng ký kinh doanh số 0102073938 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hà Nội cấp lần đầu ngày 20/11/2006 và đăng ký thay đổi lần thứ 3 ngày 13/05/2010.

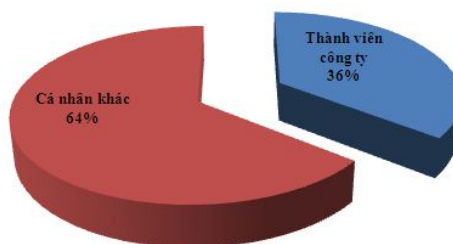
Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ

STT	Thời gian	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Phương thức
1	20/11/2006	10.000	Thành lập doanh nghiệp
2	10/07/2009	13.500	Phát hành cho cổ đông hiện hữu
3	13/05/2010	22.000	Phát hành cho cổ đông hiện hữu

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Hăng sơn Đông Á

LĨNH VỰC DOANH**KINH Doanh nghiệp kinh doanh chính**

- Sản xuất và mua bán sơn nước, bột bả tường, chất chống thấm, chống gỉ, vật liệu ngành sơn, vật liệu xây dựng;
- Đại lý mua, đại lý bán, đại lý ký gửi hàng hóa;
- Sản xuất và mua bán máy móc, thiết bị, linh kiện, vật tư ngành công nghiệp, nông nghiệp (Không bao gồm thuốc bảo vệ thực vật), xây dựng, giao thông, hàng điện, điện tử, điện lạnh, điện gia dụng, thiết bị tin học, thiết bị văn phòng;
- Dịch vụ vận tải, vận chuyển hàng hóa, hành khách;
- Xuất nhập khẩu các mặt hàng công ty kinh doanh



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Hạng sơn Đông Á

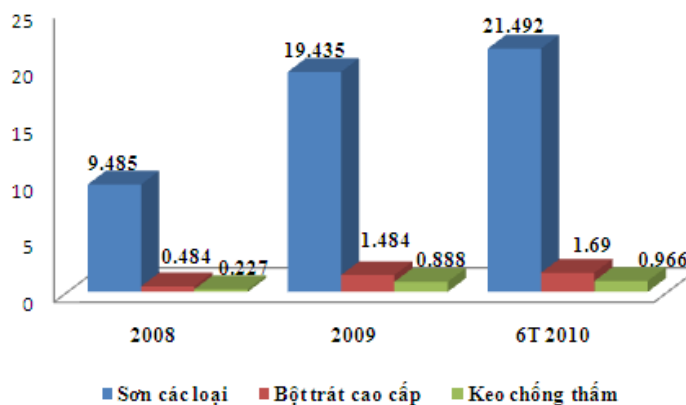
TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sự phát triển của ngành xây dựng rất nhạy cảm với tốc độ tăng trưởng kinh tế. Do vậy, nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh kéo theo sự phát triển của ngành xây dựng. Tại Việt Nam, tốc độ đô thị hóa đang diễn ra khá nhanh. Từ đây cho nhu cầu về vật liệu xây dựng, trong đó có sơn, bột trát và keo chống thấm tại thị trường Việt Nam là rất lớn. Đây là điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của ngành vật liệu xây dựng nói chung và lĩnh vực sơn, keo chống thấm nói riêng.

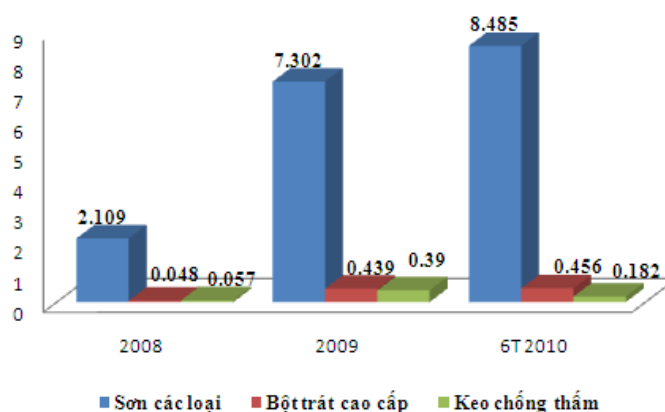
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH Sản phẩm dịch vụ chính

- Sơn các loại: Là dòng sản phẩm sơn nước cao cấp có công thức 100% nhựa acylic tạo lớp bảo vệ hoàn hảo cho tường chống lại các tác động của thời tiết khắc nghiệt, chống thấm, chống rêu mốc, bong tróc, chống bám bụi.
- Bột trát cao cấp: Là sản phẩm được chế tạo từ polyme Styren và các Tamol điển hình có khả năng biến tính xi măng làm giảm khả năng bám dính, chống rạn nứt xi măng, đặc biệt làm phẳng bề mặt trước khi sơn các loại sơn bóng và không bóng.
- Keo chống thấm các loại: Có tác dụng ngăn sự thấm nước từ bên ngoài vào, làm cho bề mặt có tác dụng chống thấm nước nhưng bề mặt vẫn bốc hơi nước dễ dàng.

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu qua các năm



Biểu đồ 3: Cơ cấu lợi nhuận qua các năm



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Hã sơn Đông Á

Năm 2008, 2009

Năm 2009, lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 2.431 tỷ đồng. Nguyên nhân chính làm cho lợi nhuận năm 2009 của Công ty tăng đột biến so với năm 2008 là do năm 2009 kế hoạch sản xuất kinh doanh của Công ty đã dần đi vào ổn định, mạng lưới phân phối sản phẩm của Công ty ngày càng được mở rộng. Nếu như năm 2008, số Đại lý của Công ty vào khoảng 40 Đại lý caaps1, chủ yếu tập trung ở Miền Bắc, tuy nhiên sang năm 2009 ngoài số Đại lý ký năm 2008 Công ty ký kết thêm khoảng 30 đại lý mới, các đại lý phân phối có trên cả 3 miền. Bên cạnh đó, Công ty đã dành quyền cung cấp sản phẩm cho một số Công trình lớn như: Công trình xây dựng văn phòng Phú Thượng, Công trình Đại Mỗ, khách sạn 4 sao Thiên Hà, Trường Quốc tế Việt – Úc..

Năm 2009, công ty đã chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào do đó không bị ảnh hưởng nhiều trong việc tỷ giá tăng mạnh vào năm 2009.

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ năm 2009 tăng gấp 2 so với năm 2008 làm cho chi phí cố định cấu thành giá vốn trên một đơn vị sản phẩm năm 2009 giảm hơn so với năm 2008. Giá vốn hàng bán năm 2009 chiếm 62.58% doanh thu thuần, trong đó tỷ lệ này chiếm 79.13% năm 2008 cho thấy hiệu quả kinh doanh của công ty năm 2009 tốt hơn so với năm 2008.

6 tháng đầu năm 2010 và các năm tiếp theo

6 tháng đầu năm 2010 lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 3.614 tỷ đồng, tăng 48.68% so với lợi nhuận sau thuế của cả năm 2009, báo hiệu một năm hoạt động kinh doanh khởi sắc cho HDA năm 2010. Do năm 2010, HAD đã đẩy mạnh công tác bán hàng và quảng bá thương hiệu sản phẩm của Công ty đến người tiêu dùng, bên cạnh đó việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty tại khu vực miền Trung, miền Nam cũng đã phát huy tác dụng.

Trong các năm tiếp theo HAD chủ trương mở rộng mạng lưới bán hàng, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Dự kiến lợi nhuận sau thuế các năm 2011, 2012 đều tăng khoảng 30% so với năm trước đó.

Dự kiến công ty sẽ trả cổ tức cho khoảng 30% cho cổ đông.

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 6: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	HAD	VTS	VIT	VHL
TTS (Tỷ đồng)	54.579	57.526	403.788	659.937
VCSH (Tỷ đồng)	15.301	30.592	65.675	475.034
VDL (Tỷ đồng)	22.000	12.904	99.000	90.000
DTT (Tỷ đồng)	21.786	74.775	410.203	1,009.875
LNST (Tỷ đồng)	13.635	18.398	14.675	63.574
LNST/DTT	62.59%	24.60%	3.58%	6.30%
LNST/VDL	61.98%	142.58%	14.82%	70.64%
ROA	24.98%	31.98%	3.63%	9.63%
ROE	89.11%	60.14%	22.34%	13.38%

Nguồn: Tổng hợp

So với doanh nghiệp cùng ngành thì HDA có quy mô nhỏ. Xét về hiệu suất sinh lời của HAD cũng ở mức khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành, nhưng điều này được giải thích do HDA có quy mô nhỏ, nên hiệu quả sử dụng vốn cao hơn các doanh nghiệp có quy mô lớn cũng là điều dễ giải thích, mặt khác đặc điểm chung của ngành vật liệu xây dựng là có tỷ suất sinh lời cũng ở mức cao hơn so với các ngành khác.

CÁC HỢP ĐỒNG

Bảng 7 : Các hợp đồng và các dự án lớn đang thực hiện hoặc đã ký kết

STT	Khu vực có hợp đồng	Số hợp đồng	Giá trị hợp đồng (Tỷ đồng)	Tiến độ
1	Hà Nội	5	3.765	Năm 2010
2	Tây Bắc	7	7.300	Năm 2010
3	Khu vực phía Bắc	25	30.610	Năm 2010
4	Khu vực miền Trung	4	6.200	Năm 2010
5	Khu vực miền Nam	9	9.740	Năm 2010
Tổng			57.615	

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Hăng sơn Đông Á

NHẬN XÉT

HDA là doanh nghiệp có quy mô nhỏ so với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn nói chung và các doanh nghiệp thuộc ngành vật liệu xây dựng nói riêng.

HDA có hiệu quả sinh lời tốt, tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận các năm gần đây khá khả quan, dự kiến tốc độ tăng trưởng trong tương lai cũng khá tốt.

Định giá

Phương pháp P/E

Số lượng cổ phiếu năm 2010 của HDA là 2.2 triệu cổ phiếu. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2010 đạt 3.615 tỷ đồng. Kế hoạch lợi nhuận năm 2010 đạt 10.8 tỷ đồng. (Như vậy 6 tháng đầu năm chỉ đạt 33.5% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2010).

Do nguyên liệu đầu vào của công ty chiếm tỷ trọng khoảng 60 – 65% giá thành sản phẩm, và nguyên liệu đầu vào của HDA được nhập chủ yếu từ Indonesia,

Singapore, Thái Lan.... Năm 2010, tỷ giá biến động lớn, do đó cũng ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty.

Năm 2010, công ty đã giảm tỷ lệ nợ của công ty rất nhiều so với năm 2008 và 2009, do đó áp lực từ việc tăng lãi suất không phải là quá lớn đối với HDA.

Với những khó khăn, cùng với căn cứ vào các hợp đồng của công ty, chúng tôi dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2010 của công ty đạt khoảng 8.640 tỷ đồng.

Do đó EPS dự kiến năm 2010 của công ty đạt khoảng 3,927 đ/cp.

Hiện tại P/E của ngành vật liệu xây dựng đạt khoảng 8.9 lần.

Do HDA có quy mô nhỏ so với các doanh nghiệp cùng ngành, chúng tôi ước tính P/E hợp lý năm 2010 khoảng 7 – 7.5 lần.

Theo phương pháp P/E hợp lý năm 2010 của HDA vào khoảng 27,500 – 29,500 đ/cp.

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách của HDA vào thời điểm 30/06/2010 là 11,388 đ/cp. P/B của ngành vật liệu xây dựng vào thời điểm hiện tại là 1.7 lần. Chúng tôi ước tính P/B hợp lý của HDA vào khoảng 1.3 – 1.4 lần.

Theo phương pháp P/B giá hợp lý năm 2010 của HDA vào khoảng 14,800 – 16,000 đ/cp.

Tổng hợp hai phương pháp

Phương pháp P/E: Giá nằm trong khoảng 27,500 – 29,500 đ/cp.

Phương pháp P/B: Giá nằm trong khoảng 14,800 – 16,000 đ/cp

Kết hợp hai phương pháp P/B và P/E theo tỷ lệ 50:50, chúng tôi thu được giá hợp lý năm 2010 của HDA vào khoảng 21,000 – 23,000 đ/cp.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn
Vũ Thái Hà havt@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn