

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Mua

Giá mục tiêu VND 107,500

Tăng/giảm (%)	52%
Giá hiện tại (22/12/2021)	70,00
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	855.57

22/12/2021

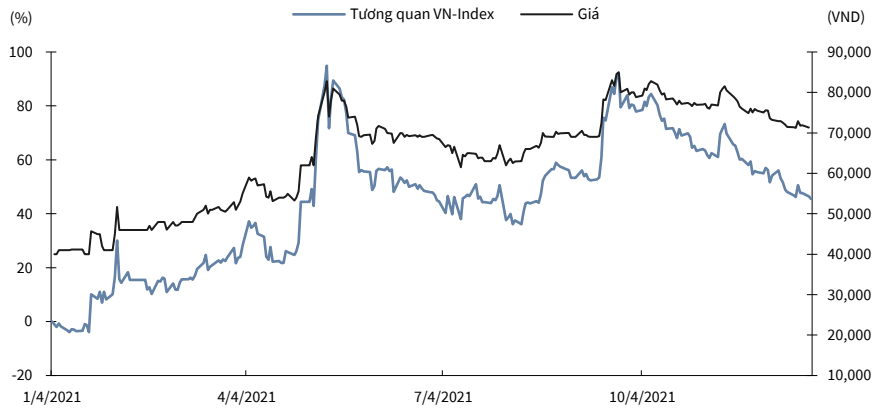
Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	1.79
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	30.92%
Cổ đông lớn nhất	Chugoku 10.0%
	Nguyễn Văn Viện 7.68%

Dự phóng KQKD & định giá

Năm	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	854	995	1,194	1,373
Lãi gộp	226	249	310	357
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26%	25%	26%	26%
Lợi nhuận sau ĐTTS	100	114	153	176
Tăng trưởng LN sau ĐTTS	22%	13%	35%	15%
EPS	12,586	14,276	19,272	22,163
P/E	3.0	7.5	5.4	4.7

Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Công ty cổ phần Sơn Hải Phòng (HPP)

Chuyên viên phân tích Thái Hữu Công
(+84) 981-200-479 cong.huu.thai@kbsec.com.vn

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Doanh thu và LNST của HPP ước tính cả năm 2021 sẽ có mức tăng trưởng tích cực. Cụ thể, doanh thu cả năm ước đạt 994.8 tỷ VNĐ (+16.5% YoY) và LNST đạt 113.64 tỷ VNĐ (+13.64% YoY). Dựa vào triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu HPP, mức giá mục tiêu 107,500 VNĐ/CP, cao hơn 52% so với mức giá đóng cửa ngày 22/12/2021.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Cùng với sự phục hồi của ngành vận tải biển và thủy sản, tiêu thụ sơn tàu biển của HPP được nhận định sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2022. Cụ thể, số lượng tàu sông và tàu biển đăng ký mới 9 tháng đầu năm 2021 tăng lần lượt 18% và 10.5%, cao hơn mức tăng năm 2020. Tác động tích cực của việc nới lỏng giãn cách cùng các đội tàu khai thác thủy sản, vận tải đường sông và ven biển hoạt động trở lại từ tháng 9 sẽ giúp tăng trưởng cả năm đạt lần lượt 12% YoY và 16.8% đồng thời tạo tiền đề tăng trưởng cho năm 2022.

Tiêu thụ sơn công nghiệp của HPP sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ gói đầu tư công quy mô 150 nghìn tỷ đồng nhờ vào kinh nghiệm cung cấp sơn cho các dự án đường bộ lớn trong nước như Ga Cát Linh-Hà Đông, cầu vượt Nguyễn Bình Khiêm, Cầu Cửa Lục 1,... và sơn phủ cho các doanh nghiệp sản xuất nguyên vật liệu lớn như Hoà Phát, Tôn Hoa Sen, VNSteel,...

Theo báo cáo của hiệp hội Sơn và Mực in Việt Nam (VPIA), **ngành sơn Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 14% trong 10 năm tới** nhờ vào vào việc đẩy mạnh quá trình đô thị hóa cùng đầu tư cơ sở hạ tầng. Với mức tăng trưởng EPS trung bình 5 năm là 12% và tỷ lệ chi trả cổ tức hàng năm 3,000 VNĐ/cp, HPP là cổ phiếu giá trị thích hợp cho việc nắm giữ trong trung và dài hạn.

RỦI RO

Đòn bẩy tài chính cao trong khi khoản phải thu có xu hướng tăng mạnh trong 2 năm trở lại đây.

Dịch Covid-19 tái bùng phát và siết chặt giãn cách trở lại ở các tỉnh thành phố phía Bắc.

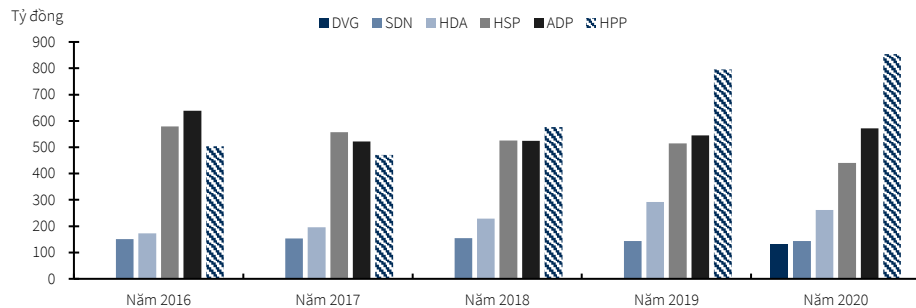
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sơn Hải Phòng (HPP) là một trong số 3 doanh nghiệp sơn đầu tiên tại Việt Nam với hơn 60 năm kinh nghiệm sản xuất và kinh doanh sơn phủ. Sản phẩm đầu ra của HPP được chia thành hai mảng chính là sơn phủ công nghiệp (sơn tàu biển, sơn sàn công nghiệp, sơn chống cháy, sơn kết cấu thép nhà xưởng, sơn thép mạ kẽm) và sơn phủ kiến trúc (sơn dân dụng, sơn Economy). HPP hiện có hơn 92 đại lý trên cả nước, tập trung ở các tỉnh miền Bắc và miền Trung. Ngoài ra, các sản phẩm sơn và nhựa Alkyd của công ty cũng được xuất khẩu sang các thị trường nước ngoài như Campuchia và Myanmar...

Trong giai đoạn 2016-2020, HPP đưa ra thị trường các sản phẩm mới như sơn tấm lợp (năm 2016), sơn sàn công nghiệp, sơn chống cháy (năm 2017), sơn Economy (năm 2018) và sơn thép mạ kẽm (năm 2019). Nhờ đó, chỉ sau 5 năm, HPP đã vươn lên dẫn đầu về mặt doanh thu trong số các doanh nghiệp sơn niêm yết. Năm 2020, doanh thu thuần của HPP đạt 854.21 tỷ đồng, tăng trưởng 7.33% YoY và cao gần gấp đôi đối thủ cạnh tranh là Sơn tổng hợp Hà Nội (HSP).

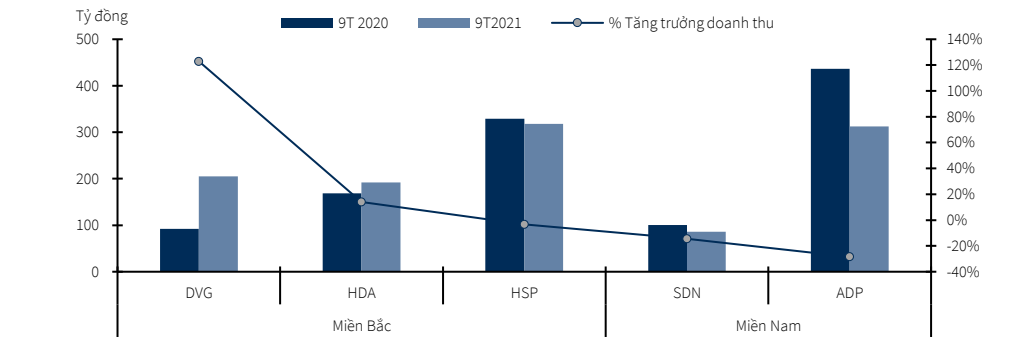
9 tháng đầu năm 2021, do ảnh hưởng của dịch bệnh và các đợt giãn cách kéo dài, các doanh nghiệp sơn có địa bàn hoạt động ở các tỉnh phía nam chịu ảnh hưởng tiêu cực nhất trong khi các doanh nghiệp ngoài bắc chịu ít ảnh hưởng hơn và vẫn tiếp tục ghi nhận tăng trưởng về doanh thu. Trong đó, doanh thu của Sơn Đại Việt (DVG) tăng 123% YoY, Sơn Đông Á (HDA) tăng 14% YoY và Sơn Tổng Hợp Hà Nội giảm 3% YoY. Với địa bàn hoạt động chính ở các tỉnh Quảng Ninh, Hải Phòng, Thái Bình, Thái Nguyên, Hoà Bình,... chúng tôi nhận định HPP sẽ không chịu nhiều ảnh hưởng từ dịch bệnh như năm 2020 và sẽ hoàn thành vượt kế hoạch đề ra cho năm 2021.

Biểu đồ 2. Doanh thu các doanh nghiệp sơn niêm yết giai đoạn 2016-2020



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu 9 tháng đầu năm 2020-2021 của các doanh nghiệp sơn niêm yết



Nguồn: Bloomberg, KBSV

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Ba động lực tăng trưởng chính của HPP trong những năm tới bao gồm (1) Mảng sơn tàu biển, (2) Mảng sơn công nghiệp (3) Định giá hấp dẫn trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng ổn định 2 chữ số duy trì trong nhiều năm.

1. Hưởng lợi từ sự phục hồi của vận tải biển

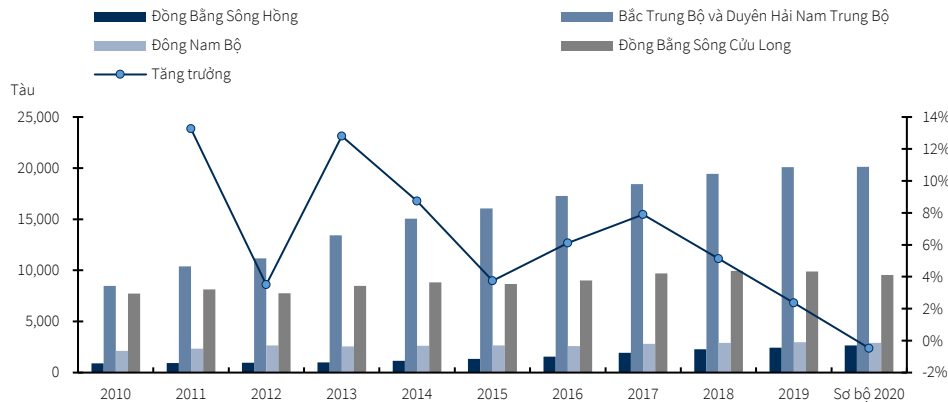
Đóng tàu là một trong những ngành ưu tiên của chính phủ Việt Nam, với hơn 20 nhà máy đóng tàu lớn trong nước thuộc sở hữu của Bộ Giao thông vận tải, Quốc phòng và Nông nghiệp. Trong đó có 9 nhà máy đóng tàu lớn được chia thành ba cụm:

- 3 nhà máy ở Miền Bắc có thể đóng tàu có kích thước 30 - 70.000 DWT;
- 4 nhà máy ở Miền Trung có thể đóng tàu cỡ 50 - 30.000 DWT; và
- 2 nhà máy ở Miền Nam có khả năng chế tạo tàu có kích thước 25 - 50.000 DWT.

Những năm vừa qua, đặc biệt là giai đoạn 2016 – 2019, ngành đóng tàu, vận tải biển gặp nhiều khó khăn do hoạt động đóng tàu và sửa chữa tàu biển bị ngưng trệ, các sản phẩm đóng mới vẫn chưa phát triển, chỉ tập trung vào sửa chữa và lên dock định kỳ. Cùng với đó, các doanh nghiệp vừa và nhỏ có xu hướng sử dụng sản phẩm sơn chất lượng kém với giá rẻ dẫn đến việc tiêu thụ sơn tàu biển của công ty chịu nhiều tác động tiêu cực.

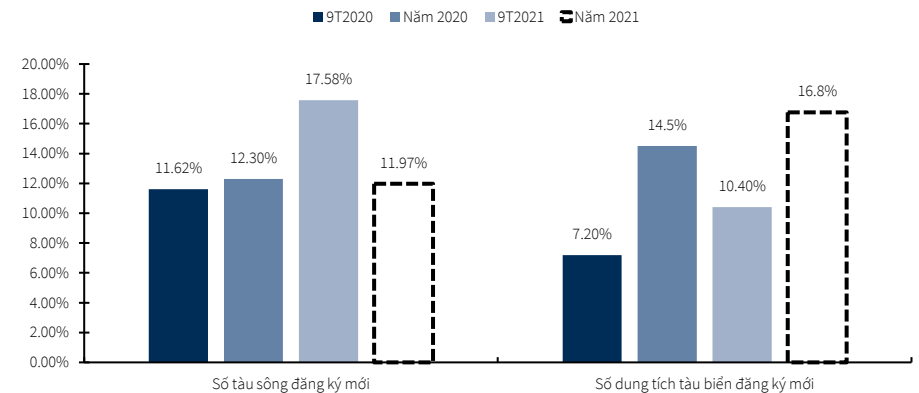
Ngành vận tải biển trải qua chu kỳ suy thoái trong giai đoạn 2016-2019

Biểu đồ 4. Số tàu khai thác thủy sản biển công suất từ 90 CV giai đoạn 2010-2020



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

Biểu đồ 5. Số lượng tàu sông và tàu biển đăng ký mới giai đoạn 2020-2021



Nguồn: Cục Đăng Kiểm Việt Nam, KBSV

Nhờ vào việc đẩy mạnh bán hàng cho các tàu cá ngư dân, tàu vận tải đường sông và ven biển, doanh thu từ mảng sơn tàu biển của HPP vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng 14%

Động lực tăng trưởng chính đến từ khu vực miền Bắc và miền Trung do ít chịu tác động của dịch Covid-19

Tiêu thụ sơn công nghiệp của HPP không chịu nhiều ảnh hưởng của dịch Covid nhờ tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công ở các địa bàn kinh doanh chính vẫn đạt tiến độ

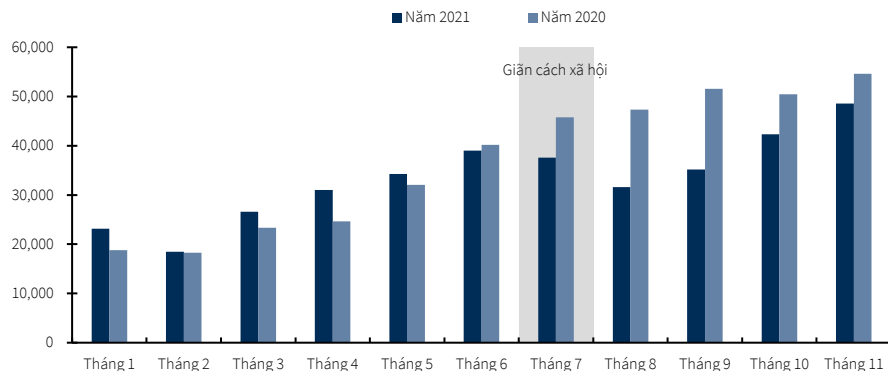
Năm bắt được tình hình trên, HPP đã chuyển hướng tiếp cận các đội tàu khai thác thủy sản, tàu vận tải nội địa bằng đường sông và vận tải ven biển với trọng tải 2000-5000 tấn. Theo số liệu của tổng cục thống kê (TCTK) (Biểu đồ 5), tổng số tàu khai thác thủy sản trên cả nước năm 2020 ước đạt 35,214 tàu, -0.47% YoY. Khu vực miền Bắc và miền Trung, địa bàn kinh doanh chính của HPP, là khu vực có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong cả nước trong giai đoạn 2016-2020, lần lượt +15.8%/năm và +4.63%/năm (Biểu đồ 5). Việc đẩy mạnh cung cấp sơn cho các tàu thuộc chương trình đóng mới tàu cá ngư dân, tàu kiểm ngư, tàu cảnh sát biển của Bộ tư lệnh Hải quân giúp sản lượng sơn tàu biển tiêu thụ tăng trưởng bình quân 14% năm. Ngoài ra, công ty vẫn duy trì cấp sơn bảo dưỡng cho những khách hàng tư nhân có đội tàu lớn như Vosco, Vinaline, Vận tải biển và xuất nhập khẩu HTK, Vận tải biển Tân Bình,...

Theo số liệu từ Cục Đăng Kiểm Việt Nam, số lượng tàu sông và dung tích tàu biển đăng ký mới 9 tháng đầu năm 2021 tăng lần lượt 18% và 10.4% so với 2020 (Biểu đồ 6). Với việc giãn cách xã hội được nới lỏng, các tàu khai thác thủy sản, vận tải biển và ven biển được hoạt động trở lại, chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng cho cả năm 2021 đạt 12% YoY đối với tàu sông và 16.8% đối với tàu biển. Với ưu thế là doanh nghiệp chiếm thị phần đứng đầu cả nước về **mảng sơn tàu biển**, sản lượng tiêu thụ sơn của HPP sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ sự phục hồi của ngành vận tải biển đồng thời tạo tiền đề cho sự bứt phá trong những năm tiếp theo.

2. Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công giai đoạn 2022-2023

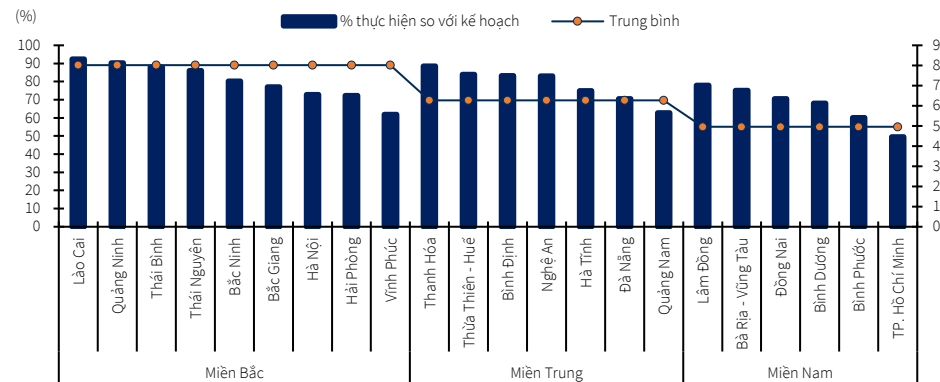
Mảng sơn bảo vệ (sơn sàn công nghiệp, sơn chống cháy,...) trong năm 2020 đã thể hiện sự miễn nhiễm với đại dịch khi tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng trên 10% về sản lượng tiêu thụ so với năm 2019. Nguyên nhân chính đến từ việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công triển khai các dự án giao thông và công trình trọng điểm. Năm 2021, làn sóng dịch Covid lần thứ 4 đã khiến cho các vùng kinh tế trọng điểm trong cả nước phải tiến hành giãn cách xã hội từ tháng 7. Cùng với đó là đứt gãy chuỗi cung ứng khiến cho giá cả nguyên vật liệu tăng cao, gây tác động tiêu cực đến tiến độ giải ngân vốn trong 11 tháng đầu năm. Tính đến cuối tháng 11, tổng mức đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước ước đạt 367 nghìn tỷ đồng, tương đương với 73.8% kế hoạch (-9.66% YoY). Mặc dù vậy, tỷ lệ giải ngân của các tỉnh thuộc khu vực Miền Bắc và Miền Trung vẫn duy trì ở mức cao, trung bình 80.17% và 62.7% do việc thực hiện giãn cách không bị siết chặt như khu vực Miền Nam (49.60%). Các tỉnh có tỷ lệ giải ngân cao trên 80% như Quảng Ninh, Thái Bình, Thái Nguyên, Bắc Ninh,... đều nằm trong địa bàn hoạt động chính của HPP.

Biểu đồ 6. Tiến độ giải ngân vốn NSNN 11 tháng đầu năm 2021 so với 2020



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ giải ngân vốn NSNN theo khu vực



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

Bảng 2. Các dự án sử dụng sơn sàn công nghiệp và sơn chống cháy của HPP

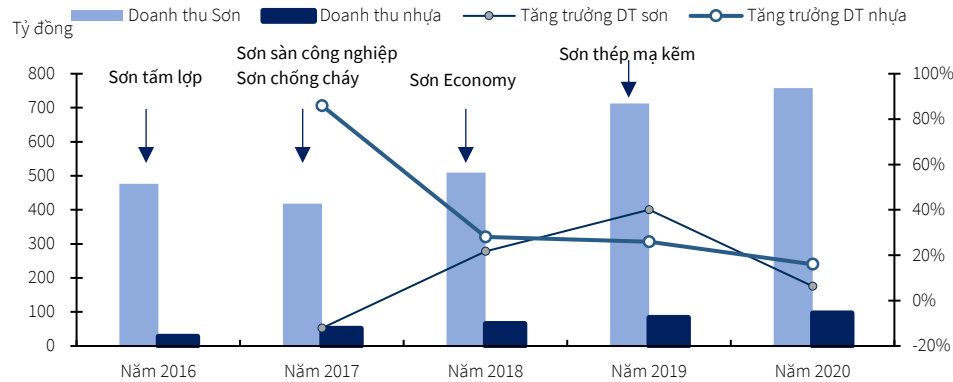
Sơn sàn công nghiệp	Sơn chịu nhiệt-chống cháy
Tập đoàn Hoà Phát	CTCP Thiết bị Tiền Phong
GE Việt Nam	Dự án Cát Linh-Hà Đông
Tập đoàn Doosan	CTCP Nhựa Tiền Phong
Tập đoàn Sun Group	Nhà máy Halla Hải Phòng
Sân bay Vân đồn	Nhà máy Led Heesun
Nhà máy Vinfast	HKT Electronics
Nhà máy Dây cáp điện tàu thủy VINASHIN	Xăng dầu KV3
Tập đoàn VLC	

Nguồn: HPP, KBSV.

Với mục tiêu giải ngân trên 90% vốn trên kế hoạch đề ra trong năm 2021, tỉnh Hải Phòng và Bộ Giao thông vận tải dự kiến sẽ giải ngân thêm lần lượt 2,000 và 7,200 tỷ đồng trong tháng 12. Bên cạnh đó, gói đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông 150 nghìn tỷ được đề xuất giải ngân trong năm 2022-2023 sẽ giúp thúc đẩy sản lượng tiêu thụ sơn sàn công nghiệp và sơn chống cháy của HPP đáng kể do đây là hai sản phẩm có giá bán cao và mức độ tiêu thụ trên từng dự án lớn (Bảng 2). Theo thông tin được công bố, HPP đã ký mới hai dự án cung cấp sơn cho công trình Cầu Cửa Lục 1 của tỉnh Quảng Ninh với tổng chiều dài toàn tuyến 4,265 m và công trình Cầu Rào 1 của tỉnh Hải Phòng với chiều dài cầu chính khoảng 456.5m.

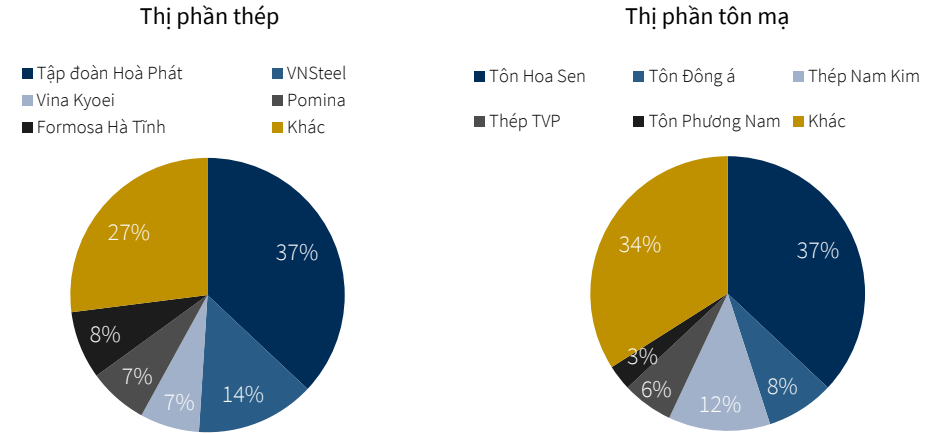
Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nhận định việc tiêu thụ **sơn tấm lợp** và **sơn thép mạ kẽm** sẽ tăng trưởng khả quan trong năm 2021. Theo báo cáo của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), sản xuất thép 11 tháng đầu năm đạt 21,589 triệu tấn, tăng 20% YoY, sản xuất thép thành phẩm các loại 30,5 triệu tấn, +21% YoY. Với tệp khách hàng có thị phần tiêu thụ thép và tôn mạ lớn như Tập đoàn Hoà Phát (37%) VN Steel (14%), Tôn Hoa Sen (37%),... (Biểu đồ 8), Samhwa Hải Phòng dự kiến sẽ đem về 88 tỷ đồng doanh thu và 4.2 tỷ đồng lợi nhuận cho HPP trong năm 2021. Sang năm 2022, Hiệp hội thép thế giới (World Steel) dự báo nhu cầu tiêu thụ thép tại các nước phát triển sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 4.4%, đạt mức trước đại dịch.

Biểu đồ 8. Doanh thu, tăng trưởng mảng sơn và nhựa Alkyd



Nguồn: HPP, KBSV

Biểu đồ 9. Thị phần thép và tôn mạ năm 2021



Nguồn: VSA, KBSV

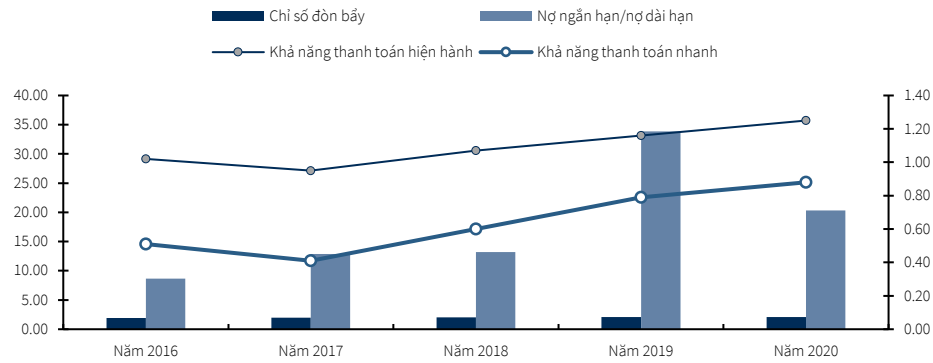
3. Doanh thu tăng trưởng nhờ liên tục đưa ra sản phẩm mới, quản lý tài sản hiệu quả và tỷ lệ chi trả cổ tức cao

Sản lượng tiêu thụ ngành sơn nói chung và HPP dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng 14% trong 10 năm tới

Với việc nhận chuyển giao công nghệ từ Chugoku Marine Paint, HPP hiện đang đứng đầu cả nước về thị phần mảng sơn tàu biển. Trong giai đoạn 2016-2020, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm của HPP luôn duy trì ở mức hai con số cả về doanh thu và lợi nhuận. Có được điều này là do công ty cũng đã bảo vệ thành công nhiều đề tài nghiên cứu cấp thành phố và cấp bộ để đưa ra thị trường các sản phẩm sơn sàn công nghiệp, sơn chống cháy hệ nước thân thiện với môi trường. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm của mảng sơn trong giai đoạn 2016-2020 là 9.73%, tăng 281 tỷ lên 757 tỷ đồng. Mảng nhựa Alkyd cũng được công ty đẩy mạnh xuất khẩu sang các nước như Campuchia và Myanmar,... giúp cho doanh thu mảng này cũng tăng mạnh lên 96 tỷ đồng, tương đương +28.3%/năm. Theo báo cáo của Hiệp hội Sơn và mực in (VPIA), ngành sơn Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 14% trong 10 năm tới với động lực chính đến từ quá trình đô thị hóa tại các thành phố lớn, cùng với sự phát triển rầm rộ của các kiến trúc hạ tầng xây dựng. Do đó, nhu cầu về sử dụng sơn đối với các công trình vẫn sẽ tăng cao trong thời điểm hiện tại và tương lai.

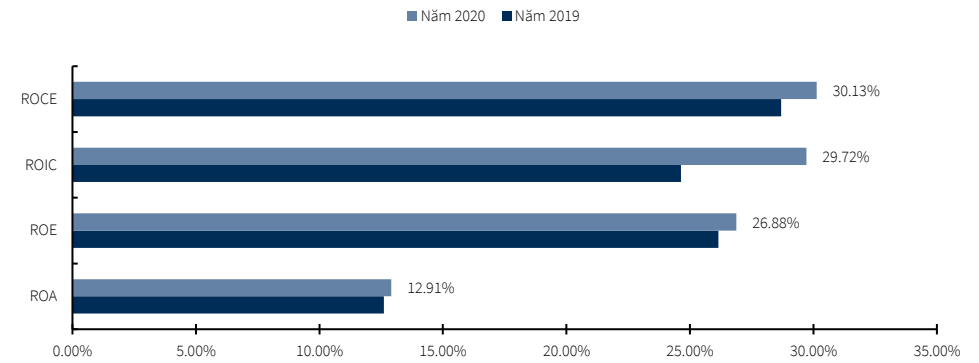
Với hệ thống quản lý chất lượng, quản lý môi trường và phòng thử nghiệm đạt tiêu chuẩn cấp quốc gia, Công ty được cấp giấy chứng nhận là doanh nghiệp Khoa học và Công nghệ từ tháng 9 năm 2015. Theo đó, HPP được miễn thuế trong vòng 4 năm từ năm 2016-2019 và giảm 50% thuế phải nộp trong 9 năm tiếp theo. HPP tiếp tục được miễn giảm 50% số thuế TNDN trong năm 2021.

Biểu đồ 5. Các chỉ tiêu về sức mạnh tài chính



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Các chỉ tiêu về hiệu quả quản lý



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Các chỉ số về hiệu quả quản lý vẫn được cải thiện đáng kể mặc dù tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của công ty tăng lần lượt 14.3% và 15.8% trong năm 2020. Cụ thể, lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản đạt 12.91% (+2.38% YoY), lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ tăng 2.75% YoY lên 26.88% và lợi nhuận trên vốn đầu tư tăng lên 29.72% (+20.57% YoY). Nguyên nhân đến từ việc mở thêm nhiều đại lý bán hàng và tiết giảm các loại chi phí chính như nguyên vật liệu đầu vào và chi phí quản lý doanh nghiệp.

Với nhu cầu tiêu thụ nhựa Alkyd long-oil và medium-oil tăng cao trong những năm gần đây, dự kiến đến cuối năm 2023, HPP sẽ sử dụng hết công suất của nhà máy nhựa hiện tại. Do đó, trong năm 2020, HPP cũng đầu tư thêm 4.6 tỷ đồng cho dự án xây dựng nhà máy nấu nhựa Alkyd với công suất dự kiến 5,000 tấn/năm, nâng tổng công suất sản xuất nhựa Alkyd lên 10.000 tấn/năm.

Về chính sách chi trả cổ tức, HPP luôn duy trì ở mức 3,000 VND/cp, tương đương với tỷ suất 4% trong 5 năm gần đây.

YẾU TỐ RỦI RO

Đòn bẩy tài chính cao trong khi các khoản phải thu có xu hướng tăng mạnh trong 2 năm trở lại đây

Việc gia tăng các khoản vay nợ ngắn hạn khiến cho chi phí lãi vay của HPP tăng 13.4% YoY lên 22.4 tỷ đồng trong năm 2020. Trong khi đó, vòng quay khoản phải thu của doanh nghiệp giảm xuống mức 3.82x, thấp nhất trong 5 năm trở lại đây. Việc nới lỏng chính sách bán hàng và thu hồi công nợ đối với khách hàng và các bên liên quan giúp cho doanh thu của công ty có sự tăng trưởng tích cực. Tuy nhiên, điều này cũng khiến cho HPP đối mặt với rủi ro về thanh khoản, phát sinh thêm các chi phí tài chính và làm sụt giảm biên lợi nhuận.

Dịch bệnh bùng phát trở lại ở các tỉnh phía Bắc

Mặc dù làn sóng dịch lần thứ 4 đã cơ bản được kiểm soát và các biện pháp giãn cách được nới lỏng, sự xuất hiện của biến chủng Omicron và số ca nhiễm mới có xu hướng tăng trở lại đang đe dọa đà phục hồi còn yếu của nền kinh tế. Rủi ro bùng phát làn sóng dịch mới và siết chặt các biện pháp giãn cách trở lại, đặc biệt là các tỉnh miền Bắc như Hà Nội, Hải Phòng, sẽ tác động tiêu cực đến tốc độ giải ngân vốn đầu tư công nói chung và tăng trưởng doanh thu của HPP nói riêng.

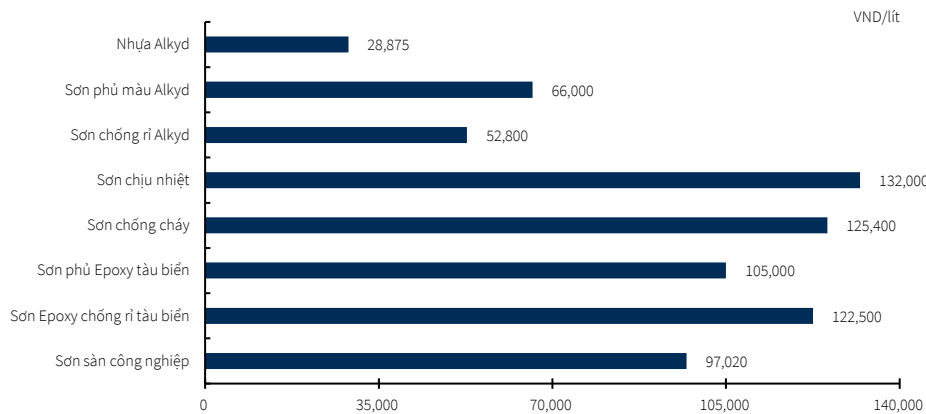
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh của HPP năm 2021 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 994.8 tỷ đồng (+16.5% YoY) và 113.64 tỷ đồng (+13.64% YoY)

Một số giả định chính sau:

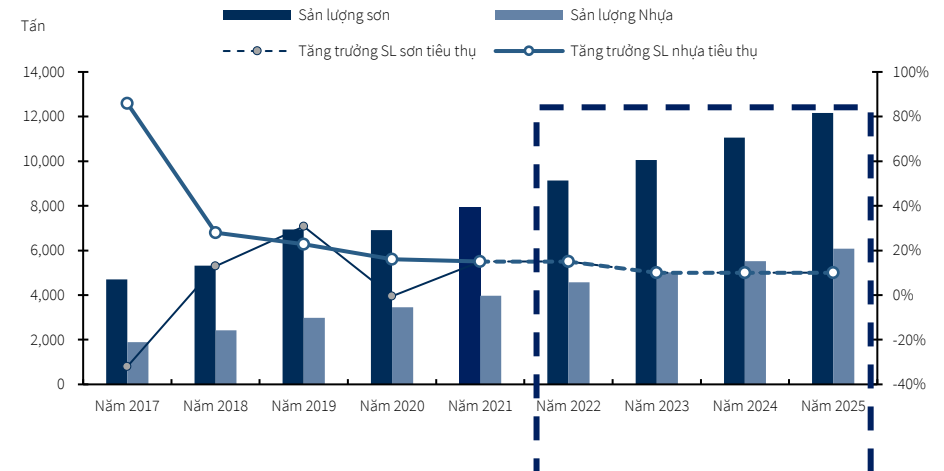
- (1) Sản lượng sơn và nhựa tiêu thụ tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2022-2023 và 10% trong 3 năm tiếp theo nhờ đà tăng trưởng của ngành vận tải biển và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công;
- (2) Đầu tư nâng công suất nhà máy nhựa Alkyd lên 10.000 tấn/năm trong giai đoạn 2022-2025;
- (3) Giá vốn hàng bán tăng 18.9% YoY lên 747 tỷ đồng do diễn biến giá dầu tăng cao khiến biên lợi nhuận gộp giảm 5.4%; so với năm 2020, tương đồng với năm 2018. Ngược lại, chi phí tài chính giảm 11% nhờ gói hỗ trợ lãi suất của chính phủ.

Biểu đồ 5. Giá bán sơn Hải Phòng và nhựa Alkyd



Nguồn: Báo giá sơn từ các đại lý, đã áp dụng chiết khấu, được KBSV tổng hợp.

Biểu đồ 6. Dự phóng sản lượng kinh doanh



Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 1. Một giá định chính

Chỉ số	Giá trị	
Hệ số Beta	0.7	
Lãi suất phi rủi ro	3.1%	
Phần bù rủi ro thị trường	8.3%	
Thuế thu nhập	10%	
WACC	8.38%	
Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
DCF (FCFF)	118,500	50%
P/E	96,500	50%
Giá cổ phiếu	107,500	100%

Nguồn: KBSV

ĐỊNH GIÁ

Sau khi đánh giá triển vọng kinh doanh cùng các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu HPP với giá mục tiêu đạt 107,500 VND/cp, upside 51% so với mức giá đóng cửa ngày 21/12/2021 dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và phương pháp so sánh P/E theo tỷ lệ 50:50.

Hiện tại, HPP đang được giao dịch ở mức P/E forward 2022 là 5.03x, thấp hơn nhiều so với nhóm cổ phiếu cùng ngành như HSP (15.7x), HDA (13.4x), DVG (79.41x). Hưởng lợi từ sự phục hồi của ngành vận tải biển và đầu tư công trong những năm tới, chúng tôi nhận định mức P/E hợp lý cho HPP cuối năm 2021 đạt 7.5x, tương xứng với mức tăng trưởng của một doanh nghiệp sản xuất sơn đầu ngành.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.