

Ngành : Bán lẻ RETAIL RESEARCH

Khuyến nghị

MUA

Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại SMC- (HSX: SMC)
CƠ HỘI CHUYỂN MÌNH

Giá hiện tại:	39,550	Ngày viết báo cáo:	13/05/2021	CƠ CẤU CỔ ĐỒNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	60,994	HANWA CO	19.7%
Giá mục tiêu mới:	48,600	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,412	Nguyễn Thị Ngọc Loan	14.33%
Tỷ suất cổ tức	2.5%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	928,140	Nguyễn Cẩm Vân	13.91%
Tiềm năng tăng giá	30%	Sở hữu nước ngoài	26.5%	KIM	5.82%

Bộ phận Retail Research:

Phạm Thị Minh Châu
Chauptm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 42,000 VND
Giá cắt lỗ: 29,500 VND

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu **SMC** với giá **48,600 VND/CP**, upside 30% so với giá ngày 12/5/2021 với phương pháp P/E với P/E mục tiêu là 4.8 lần cao hơn P/E 5 năm của công ty là 4.3 lần.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST 2021 lần lượt đạt 19,911 tỷ đồng (+26.5% YoY) và 630 tỷ đồng (+106% YoY). EPS fw = 10,118 đồng và P/E fw=3.3, P/B fw=1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hưởng lợi từ nhu cầu thép tăng mạnh nhờ (1) Trung Quốc mạnh tay thay đổi ngành công nghiệp thép trong 2021 (2) hoạt động xây dựng phục hồi ;
- Từ doanh nghiệp thương mại sang doanh nghiệp gia công sản xuất, tập trung vào thị trường ngách với biên lợi nhuận ổn định ở mức cao hơn;

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

- Nhà đầu tư có thể mua và nắm giữ SMC cho đến khi cổ phiếu chạm vùng giá 42, cần nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng hỗ trợ 29.5 bị xuyên thủng .

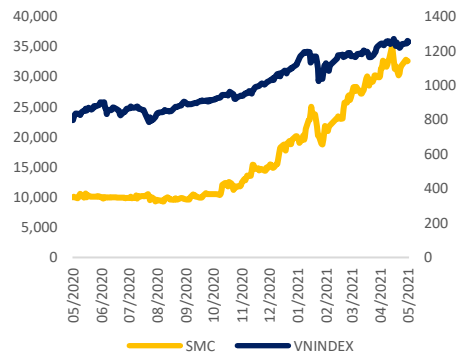
RỦI RO

- Biến động giá đầu vào và giá bán, ảnh hưởng nhiều đến biên lợi nhuận gộp;
- Nhu cầu thép thấp hơn kì vọng.

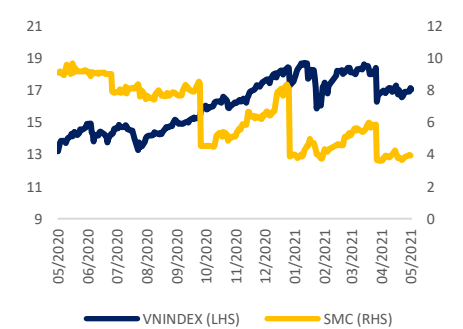
CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- DT và LNST Q1/2021 lần lượt đạt 5,070 tỷ đồng(+47%YoY) – Hoàn thành 28.2% KH năm 2021 và 216 tỷ đồng (+13.4 lần YoY) – Hoàn thành 72% KH năm 2021 do hưởng lợi từ xu hướng giá thép và nhu cầu tăng mạnh so với cùng kì.
- Kế hoạch kinh doanh thân trọng cho năm 2021:** Công ty đặt DT và LNST KH là 18,000 tỷ đồng (+14.4% YoY) và 300 tỷ đồng (-5.1% YoY); Dựa trên giả định về SLKD đạt 1.35 triệu tấn – Thép dẹt chiếm 50.4% tổng sản lượng (+0.7%YoY).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2020	2021	Peer	VN-Index
PE (x)	6.9	3.4	9.1	14.7
PB (x)	1.4	1.0	0.7	2.0
PS (x)	0.1	0.1	0.2	1.5
ROE (%)	19.3%	28.7%	13.6%	14%
ROA (%)	4.6%	7.6%	4.5%	2%

	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	15,735	19,911	22,026	23,755
Lợi nhuận gộp	819	1,453	1,322	1,425
Lợi nhuận sau thuế	306	630	497	534
EPS	5,020	10,118	8,153	8,766
Tăng trưởng EPS	233.3%	101.6%	-19.4%	7.5%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD 2020: DT và LNST năm 2020 của SMC đạt lần lượt 15,735 tỷ đồng (-6.5%YoY) – đạt 103.5% KH năm 2020 và 316 tỷ đồng (+233%YoY) – đạt 263.4% KH năm 2020. Mặc dù, nhu cầu thép năm 2020 kém khả quan do ảnh hưởng của dịch bệnh Covid 19, nhưng Biên lợi nhuận gộp cả năm vẫn tăng từ 2.91% lên 5.2%, nhờ công ty đã tích lũy được lượng hàng tồn kho giá thấp, trước khi giá thép khôi phục và tăng mạnh trong Q3/2020 (+19%QoQ) và Q4/2020 (+18%QoQ).

*Ngoài ra, KQKD 2020 cũng đánh dấu thay đổi trong cơ cấu doanh thu từ 43% lên 50% của các sản phẩm thép sản xuất - Gia công (thép dẹt) với biên lợi nhuận cao hơn sản phẩm thép thương mại – thép dài (~2.7ppt) - **SMC tiếp tục khẳng định bước chuyển mình từ doanh nghiệp kinh doanh thương mại thuần túy trở thành một doanh nghiệp với chức năng tổng hợp trong ngành thép.***

Cụ thể, (1) **Về thương mại**, các dự án đầu tư công và bất động sản được tái triển khai từ cuối năm 2020, khiến sản lượng tiêu thụ thép dài vẫn đạt 678,000 tấn (-1%YoY) – đạt 104.4% KH năm 2020.

(2) **Về sản xuất - Gia công**, sản lượng tiêu thụ thép dẹt đạt 676,000 tấn (+7%YoY) – đạt 112.5% KH năm 2020 nhờ SMC đưa vào hoạt động nhà máy Coil center SMC Đà Nẵng từ đầu tháng 3/2020 (nâng tổng công suất gia công chế biến lên 350,000 tấn/năm (+16.7%YoY) – đồng thời nắm bắt cơ hội hợp tác gia công cho các đối tác lớn theo xu hướng chuyển dịch đầu tư từ Trung Quốc sang Việt Nam - Chúng tôi đánh giá việc SMC và Samsung C&T hợp tác thành lập liên doanh Coil Center tại Khu công nghiệp Phú Mỹ 2, Bà Rịa Vũng Tàu từ Q1/2021, giúp SMC định hình trở thành đơn vị gia công chuyên sâu các sản phẩm đòi hỏi chất lượng cao – tập trung vào phân khúc ngách ít gặp sự cạnh tranh của các đối thủ lớn trong ngành, kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp của công ty ổn định ở mức cao hơn so với giai đoạn trước.

Tỷ đồng	2020	2019	% YoY	Q1/21	Q1/20	% YoY	2021P	%KH	Nhận xét
Doanh thu thuần	15,735	16,836	-7%	5,070	3,448	47%	18,000	28%	Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2021: DT và LNST lần lượt đạt 5,070 tỷ đồng(+47%YoY) – Hoàn thành 28.2% KH năm 2021 và 216 tỷ đồng (+13.4 lần YoY) – Hoàn thành 72% KH năm 2021. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 4.9% (Q1/2020) lên 8.5% (Q1/2021) do giá bán trung bình tăng 31% YoY và số ngày tồn kho nguyên vật liệu giá rẻ của năm trước cũng tăng từ 12 ngày (Q4/2019) lên 15 ngày (Q4/2020). Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu tiêu thụ thép trên thế giới tăng mạnh, trong khi nguồn cung khan hiếm từ Trung Quốc, Ấn Độ, đặc biệt do chính sách kiểm soát sản lượng và ô nhiễm của Chính phủ Trung Quốc. <u>Chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận sẽ tiếp tục khả quan trong Q2/2021</u> , trước kỳ vọng giá bán tiếp tục tăng tích cực (giá thép TB T4/2021 tăng ~41% YoY); Trong khi, mức tăng của nguyên vật liệu phản ứng chậm hơn, khi số ngày tồn kho tăng từ 19 ngày (Q1/2020) lên 25 ngày (Q1/2021) (+10 ngày so với thời điểm cuối năm 2020).
Lợi nhuận gộp	819	490	67%	432	170	154%			
BLNG	5%	3%		9%	5%				
CP bán hàng	-197	-160	23%	-103	-45	128%			
CP QLDN	-211	-125	68%	-50	-22	127%			
SG&A/ DTT	3%	2%		3%	2%				
EBIT	410	204	101%	279	103	171%			
DT tài chính	68	104	-35%	31	7	342%			
CP tài chính	-117	-167	-30%	-63	-91	-31%			
LNST	367	146	151%	262	24	991%			
LNST	306	92	233%	216	15	1337%	316	68%	
Biên LNST	2%	1%		4%	0%				
EPS	5,020	1,506							

Nguồn: BSC Research

Triển vọng 2021 – Tiếp tục tăng trưởng trên mức nền cao của năm 2020

BSC dự báo DTT và LNST lần lượt đạt 19,911 tỷ đồng (+26.5% YoY) và 630 tỷ đồng (+106% YoY). EPS fw = 10,118 đồng và P/E fw=3.3, P/B fw =1. Thấp hơn P/E TB 5 năm của SMC ở mức 4.3 lần – Dựa trên giả định giá bán tăng 23%YoY, sản lượng kinh doanh thép tăng 3%YoY và biên lợi nhuận tăng từ 5.2% lên 7.3%, nhờ điều chỉnh dựa trên KQKD khả quan của Q1/2021;

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu	16,836	15,735	19,911	22,026	23,755
Thép Thương mại	8,803	7,865	9,867	10,265	10,575
%YoY	0%	-11%	25%	4%	3%
Thép Sản xuất- Gia công	7,992	7,754	9,919	11,635	13,055
%YoY	9%	-3%	28%	17%	12%
Giá vốn hàng bán	16,346	14,916	18,457	20,704	22,330
Lợi nhuận gộp	490	819	1,453	1,322	1,425
Chi phí bán hàng	160	197	281	312	336
Chi phí QLDN	125	211	271	300	323
EBIT	204	410	902	710	766
Doanh thu tài chính	104	68	90	95	98
Chi phí tài chính	167	117	177	169	180
LN trước thuế	141	361	815	636	683
Thuế TNDN	46	51	163	127	137
Lợi nhuận sau thuế	92	306	630	497	534
EPS cơ bản (đồng)	1,506	5,020	10,118	8,153	8,766
Biên LNG	2.9%	5.2%	7.3%	6.0%	6.0%
Biên LN ròng	0.5%	1.9%	3.2%	2.3%	2.3%
ROE	6.9%	19.3%	28.7%	18.7%	17.0%

Nguồn: BSC Research

Triển vọng tích cực của ngành thép trong 2021 được hỗ trợ bởi

- (1) Nguồn cung thép thiếu hụt nghiêm trọng khi (2.1) Trung quốc mạnh tay thực hiện các biện pháp hạn chế sản xuất thép để giảm khí thải cacbon tiếp tục được thắt chặt gồm các yêu cầu cắt giảm sản lượng theo tiến độ, hủy bỏ việc hoàn thuế xuất khẩu đối với 146 sản phẩm thép từ 1/5/2021,... (2.2) Dịch bệnh diễn biến phức tạp khiến các nhiều nhà máy sản xuất thép phải đóng cửa đặc biệt ở Ấn Độ
- (2) Nhu cầu thép tiếp tục tăng mạnh (3.1) Nhu cầu thép thế giới kỳ vọng tăng 5.8% lên mức 1,874 triệu tấn năm 2021 và tăng 2.7% để đạt 1,924 triệu tấn năm 2022 (WSA)- Đông lực chính đến từ đầu tư hạ tầng tại Trung Quốc, Ấn Độ,.. và kỳ vọng phục hồi tích cực của các ngành công nghiệp (Sản xuất ô tô, đóng tàu, ...) sau dịch tại các quốc gia như Mỹ, Châu Âu, Nhật,... (3.2) Nhu cầu thép xây dựng trong nước được hỗ trợ bởi sự các dự án bất động sản và đầu tư công tiếp tục được triển khai. Ngoài ra, nhu cầu thép công nghệ cao được kỳ vọng sẽ tăng trưởng khả quan trong trung dài hạn nhờ cung cấp nguyên liệu đầu vào cho các doanh nghiệp FDI như Samsung, Xiaomi, TCL, ...
- (3) Giá nguyên liệu đầu vào duy trì ở mức cao do: (1) Thiếu hụt nguồn cung ở Brazil khi nhiều mỏ quặng lớn bị đóng cửa do ảnh hưởng dịch bệnh; (2) Căng thẳng thương mại Úc -Trung, dẫn tới giá thép phế liệu trung bình 4T/2021 tăng cao ở mức 443 USD/ tấn (+65.9%YoY) và giá quặng sắt 62% trung bình ở mức cao 169 USD/ Tấn (+94%YoY). Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp thép vẫn đối mặt với rủi ro về giá bán đầu ra không tăng kịp theo mức tăng của

giá nguyên liệu đầu vào (quặng, thép phế liệu,..), có thể ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp trong những tháng cuối năm.

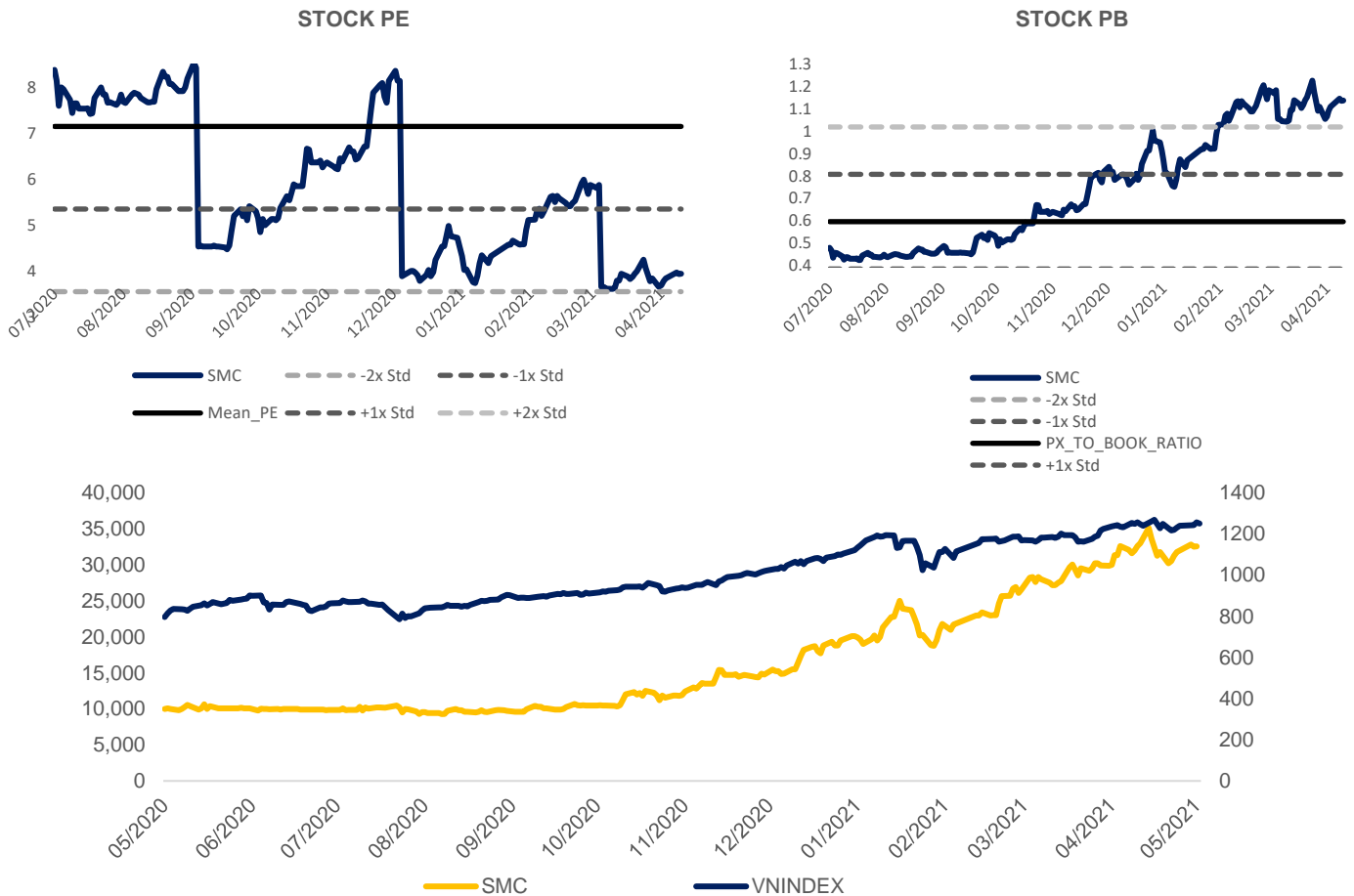
Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu **SMC** với giá **48,600 VND/CP**, upside 30% so với giá ngày 12/5/2021 với phương pháp P/E với P/E mục tiêu là 4.8 lần cao hơn P/E 5 năm của công ty là 4.3– dựa trên kỳ vọng tích cực của năm 2021.

Phương pháp P/E

EPS 2021 (đồng/CP)	10,118
P/E mục tiêu (lần)	4.8
Giá mục tiêu cho 2021 (đồng)	48,600
Upside so với giá ngày 7/5/2021	30%
Tỷ suất cổ tức dự kiến 2021	2.5%

Nguồn: BSC Research



KQKD(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	19,911	22,026	23,755	25,667	(Lỗ)/LNST	630	498	562	624
Giá vốn hàng bán	(18,457)	(20,704)	(22,330)	(24,127)	Khấu hao và phân bổ	108	107	107	107
Lợi nhuận gộp	1,453	1,322	1,425	1,540	Thay đổi vốn lưu động	(981)	285	(177)	(196)
Chi phí bán hàng	(281)	(312)	(336)	(363)	Điều chỉnh khác	(42)	1	24	16
Chi phí QLDN	(271)	(300)	(323)	(349)	LCTT từ HĐ KD	(264)	903	529	564
Lãi/lỗ HĐKD	902	710	766	828	Tiền chi mua TSCĐ	(500)	(78)	(84)	(91)
Doanh thu tài chính	90	95	126	152	Đầu tư khác	-	-	-	-
Chi phí tài chính	(177)	(168)	(173)	(182)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(500)	(78)	(84)	(91)
Lợi nhuận trước thuế	815	637	719	797	Tiền chi trả cổ tức	(30)	(61)	(61)	(61)
Thuế thu nhập DN	163	127	144	159	Tiền từ vay ròng	821	(183)	108	176
LN sau thuế	630	498	562	624	Tiền thu khác	-	-	-	-
CĐTS	13	(0)	(0)	(0)	LCTT từ HĐ Tài chính	790	(244)	47	115
LNST - CĐTS	617	498	562	624	Dòng tiền đầu kỳ	1,741	1,828	2,436	2,931
EBITDA	1,009	818	873	934	Tiền trong kì	88	608	495	600
EPS	10,118	8,173	9,222	10,227	Dòng tiền cuối kỳ	1,828	2,436	2,931	3,532

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	Chỉ số(%)	2021	2022	2023	2024
Tiền và tương đương tiền	1,252	1,668	2,008	2,419	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	576	768	924	1,113	H số TT ngắn hạn	1.2	1.2	1.3	1.4
Phải thu ngắn hạn	2,190	2,223	2,397	2,590	H số TT nhanh	0.7	0.8	0.8	0.9
Tồn kho	2,408	2,232	2,407	2,601					
TS ngắn hạn khác	305	337	364	393	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	6,731	7,228	8,099	9,115	H số Nợ/TTS	73.6%	69.7%	67.0%	64.6%
TS hữu hình	1,834	1,886	1,943	2,007	H số Nợ/VCSH	158.3%	124.0%	107.3%	95.5%
Khấu hao	(672)	(780)	(887)	(994)					
TS dở dang dài hạn	9	9	9	9	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	8	7	7	6	Số ngày HTK	44	37	37	37
TS dài hạn khác	422	437	450	464	Số ngày phải thu	40	37	37	37
TS dài hạn	1,600	1,559	1,522	1,493	Số ngày phải trả	42	40	40	40
Tổng TS	8,332	8,787	9,621	10,608	CCC	42	34	34	34
Nợ phải trả	2,494	2,682	2,893	3,126					
Vay ngắn hạn	3,042	3,044	3,241	3,459	Tỉ suất lợi nhuận				
Nợ ngắn hạn khác	156	145	146	147	Biên Lợi nhuận gộp	7.3%	6.0%	6.0%	6.0%
Tổng Nợ ngắn hạn	5,693	5,871	6,280	6,732	Biên Lợi nhuận LNST	3%	2%	2%	2%
Vay dài hạn	437	252	163	121	ROE	29%	19%	18%	17%
Tổng Nợ dài hạn	442	257	168	126	ROA	8%	6%	6%	6%
Tổng Nợ	6,134	6,128	6,448	6,858					
Vốn góp	610	610	610	610	Định Giá				
Thặng dư vốn cổ phần	253	253	253	253	PE	3.7	4.5	4.0	3.6
LN chưa phân phối	858	1,296	1,788	2,339	PB	1.1	0.9	0.8	0.6
Vốn chủ khác	403	413	424	436					
Cổ đông thiểu số	86	97	110	124	Tăng trưởng				
Tổng Vốn chủ sở hữu	2,210	2,669	3,185	3,762	Tăng trưởng DTT	27%	11%	8%	8%
Tổng nguồn vốn	8,344	8,797	9,632	10,620	Tăng trưởng EBIT	120%	-21%	8%	8%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	61	61	61	61	Tăng trưởng EPS	102%	-19%	13%	11%

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Giá mục tiêu 42,000

Giá cắt lỗ 29,590

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở trong vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: SMC vẫn đang ở trong quá trình tăng giá trung hạn từ tháng 10 năm ngoái đến nay và hiện đang dần đi đến điểm kết thúc của xu hướng. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây vẫn đang giữ giá trị ổn định. Chỉ báo RSI đã đi vào vùng quá mua nên nhiều khả năng cổ phiếu sẽ không còn nhiều dư địa tăng. Nếu nhìn theo phân tích Fibonacci, SMC có thể sẽ có đợt tăng cuối cùng về khu vực xung quanh 42 trong những tuần tiếp theo trước khi bước sang giai đoạn tích lũy trung hạn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua và nắm giữ SMC cho đến khi cổ phiếu chạm vùng giá 42, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng hỗ trợ 29.5 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

