

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Thị phần dẫn đầu ngành tôn mạ, thị phần thứ 3 ngành nhựa. Hệ thống Hoa Sen Home sắp đạt điểm hoà vốn.

Tiêu cực: Giá HRC đầu vào đang giảm mạnh, doanh nghiệp chịu áp lực giảm giá đẩy hàng tồn kho. Nhu cầu nội địa và xuất khẩu ảm đạm trong tương lai gần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Tôn mạ - Nhựa
Giá hiện tại (VND/cp)	15.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	9.271
Số lượng CPLH (triệu cp)	598
EPS 4 quý gần nhất	-1.899*
P/E (05/05/2023)	N/a
Cao nhất 52 tuần	22.000
Thấp nhất 52 tuần	7.400
*: Lợi nhuận 4 quý gần nhất của HSG vẫn âm hơn 1.051 tỷ	

TỔNG QUAN

Tập đoàn Hoa Sen – HSG là doanh nghiệp có vị thế số 1 trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam, chiếm 29% thị phần trong nước và 30% thị phần xuất khẩu toàn ngành. HSG đứng thứ 3 tại thị trường nội địa về mảng nhựa, sau BMP và NTP. HSG có khả năng cung cấp các sản phẩm trong cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Trong đó, HSG phân phối sản phẩm hơn 87 quốc gia, tập trung chủ yếu tại Châu Âu và Bắc Mỹ. Hơn 40% doanh thu của HSG đến từ thị trường quốc tế.

HSG sở hữu chuỗi phân phối trải dài Việt Nam bao gồm 110 cửa hàng Hoa Sen Home, hơn 500 chi nhánh và cửa hàng. Kỳ kế toán của HSG theo niên độ tài chính từ 1/10 – 30/9.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chuyển dịch sang thương mại bán lẻ

Hoa Sen định hướng chuyển dịch từ công ty sản xuất tôn mạ – thép sang tập trung vào phân phối bán lẻ. HSG đang triển khai 112 cửa hàng Hoa Sen Home trên toàn quốc và kế hoạch mở thêm 5 - 10 cửa hàng vào năm 2023. DSC ước tính toàn bộ hệ thống Hoa Sen Homes sẽ đạt điểm hoà vốn vào khoảng đầu 2024. Trung bình, cửa hàng Hoa Sen Home hoà vốn sau nửa năm khánh thành, doanh thu theo tháng từ 3 – 10 tỷ tùy theo độ lớn và khu vực của cửa hàng.

Doanh nghiệp đứng 3 tại thị trường ống nhựa

HSG đã chuyển đổi 1 công ty con từ loại hình sản xuất vật liệu xây dựng sang sản xuất mảng nhựa. Dây chuyền ống nhựa có công suất gần 130 nghìn tấn/năm với hệ thống và công nghệ tự động hoá và quy trình khép kín giúp tạo ra sản phẩm chất lượng. Hoa Sen chuẩn bị các điều kiện để triển khai IPO Công ty CP Nhựa Hoa Sen khoảng từ 2024 - 2026.

Xuất khẩu tôn mạ sẽ chịu sự cạnh tranh gay gắt

EU lại gia tăng cách biện pháp bảo hộ thương mại khi áp hạn ngạch 1,8 triệu tấn cho tới tháng 6/2023 và tăng 4% vào năm tiếp theo (Thuế lên tới 25% nếu vượt hạn ngạch cho phần vượt). Ngoài ra, chính sách thương mại của thị trường nhập khẩu lớn như Mỹ và EU thay đổi tiêu cực đến các doanh nghiệp tôn mạ về giảm hạn ngạch và tăng thuế nhập khẩu. Đồng thời, Mỹ nới lỏng hạn ngạch thuế quan với Nhật Bản, EU và UK.

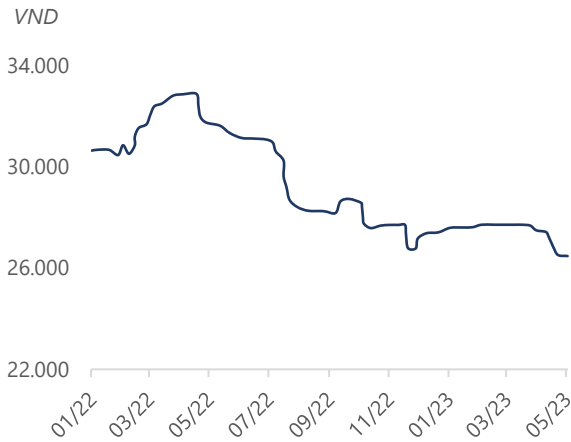
Vị thế dẫn đầu tạo ảnh hưởng toàn ngành tôn mạ.

Chính sách bán hàng của HSG có sức nặng lớn đối với các doanh nghiệp và thương nhân trong lĩnh vực tôn mạ. Sự thay đổi về giá bán thành phẩm tôn mạ của HSG tác động trực tiếp tới giá bán của các nhà máy khác và tư nhân trên thị trường. Giá bán các mặt hàng tôn mạ của HSG thường cao hơn 15 - 20% so với các đối thủ cùng ngành.

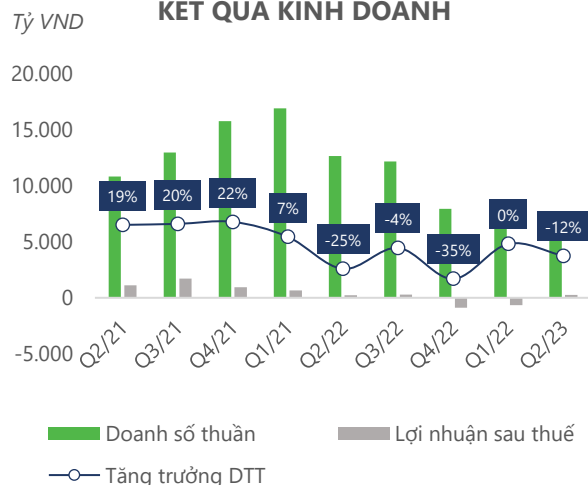
Đầu vào HRC đang biến động tiêu cực

Giá tôn mạ HSG chịu tác động lớn từ giá HRC kỳ hạn, giá HRC nhập khẩu và HRC của các nhà máy. Với mức giá HRC (SAE 1006) chào nhập của Trung Quốc chỉ 600 USD/ tấn CFR, áp lực giảm giá tôn mạ rất lớn trong tháng 4 - 6/ 2023.

Ngoài ra, lượng bán hàng tháng 4/2023 nội địa thấp hơn tháng 3. Đối với thị trường xuất khẩu, DSC nhận định sản lượng tiêu thụ khả năng không vượt quá sản lượng tháng 3. Do đó, áp lực tồn kho với Hoa Sen vẫn sẽ tiếp tục gia tăng mặc dù doanh nghiệp đã chủ động điều tiết sản lượng. Áp lực này dự kiến tiếp tục tăng vào tháng 5 và đầu tháng 6. DSC ước tính, ngành tôn mạ sẽ khả quan hơn vào nửa cuối 2023.

TRUNG BÌNH GIÁ TÔN MẠ 0,35 MM

Nguồn: Giathepton.com , 2023.

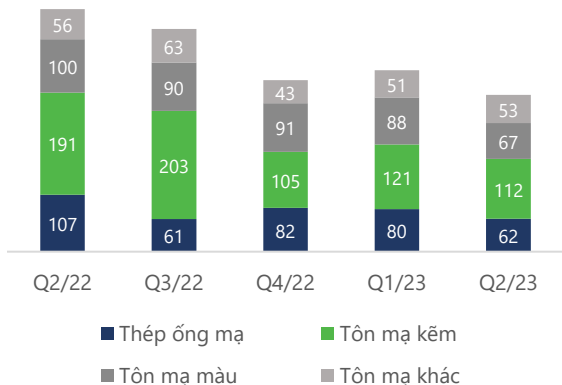
KẾT QUẢ KINH DOANH**KẾT QUẢ KINH DOANH****Hiệu quả trong quản trị hàng tồn kho, nguyên liệu**

Doanh thu thuần của HSG đạt 6.980 tỷ đồng, giảm 12% so với quý I/2022. Giá HRC đầu vào biến động không quá mạnh giúp HSG có thể điều tiết sản lượng hợp lý hơn so với 2 quý trước. Giá vốn hàng bán ổn định giúp biên lợi nhuận gộp của HSG cải thiện mạnh trong quý II/2023 ở mức 13% so với mức 2% của quý trước. Lợi nhuận gộp của HSG trong quý II/2023 đạt 903 tỷ.

Hiện tại, giá HRC kỳ hạn nội địa và nhập khẩu vẫn đang có xu hướng giảm. HSG đã bắt đầu điều chỉnh giảm giá tôn mạ để kích cầu tiêu dùng và giảm hàng tồn kho khi giá nguyên liệu đầu vào gặp biến động xấu. Chúng tôi nhận định doanh thu và biên lợi nhuận quý III của HSG sẽ tiếp tục đi ngang so với quý II trong môi trường cầu nội địa vẫn tiếp tục yếu.

TIÊU THỤ SẢN PHẨM HSG

Nghìn tấn



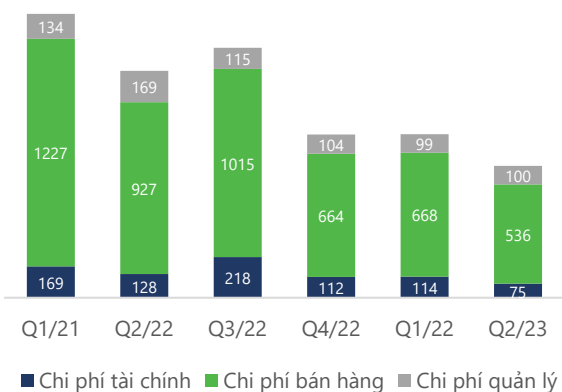
Sản lượng tiêu thụ vẫn mức thấp

Mức tiêu thụ các sản phẩm ống mạ và tôn mạ của HSG giảm mạnh trong quý II/2023. Các sản phẩm bao gồm thép ống mạ, tôn mạ kẽm và tôn mạ màu giảm lần lượt là 22%, 8% và 24% so với quý trước. Mức tiêu thụ thấp đến từ cả thị trường nội địa và thị trường xuất khẩu.

Trong bối cảnh toàn ngành tôn mạ vẫn đang gặp khó khăn về tình hình nguyên liệu đầu vào giảm mạnh, nhu cầu đầu ra của ngành xây dựng vẫn ảm đạm. DSC nhận định trong quý IV niên độ tài chính của HSG vẫn duy trì mức doanh thu tăng trưởng không quá nổi trội.

CƠ CẤU CHI PHÍ

Tỷ VND



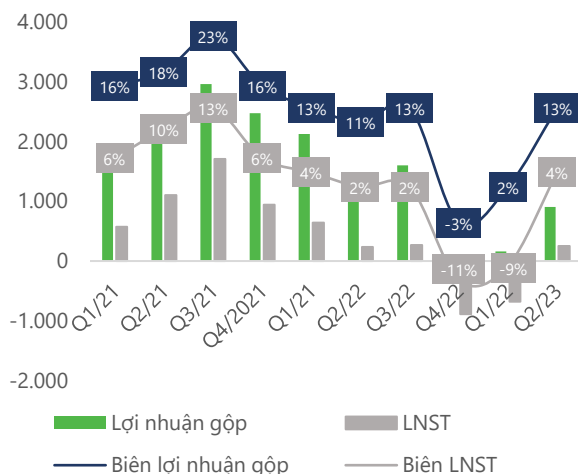
Tiết kiệm chi phí khi doanh nghiệp gặp khó

Chi phí tài chính của HSG giảm mạnh hơn 34% so với quý trước, từ 114 tỷ xuống còn 75 tỷ trong quý II/2023, chủ yếu do HSG không còn khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá. Trong đó, chi phí chênh lệch tỷ giá giảm tới 77% xuống chỉ còn 18 tỷ đồng do HSG đã tất toán các khoản dư nợ vay bằng đồng USD trong quý I/2023.

Ngoài ra, công ty đã nỗ lực đàm phán lãi suất các khoản vay để giảm chi phí sử dụng vốn. Chi phí bán hàng của HSG giảm 20% so với quý trước đến chủ yếu từ giảm chi phí nhân viên và chi phí xuất khẩu. HSG giảm xuất khẩu do nhu cầu thế giới giảm, chi phí vận xuất khẩu giảm từ 180 tỷ xuống còn 138 tỷ so với quý I. Chi phí quản lý doanh nghiệp không thay đổi lớn.

LỢI NHUẬN

Tỷ VND

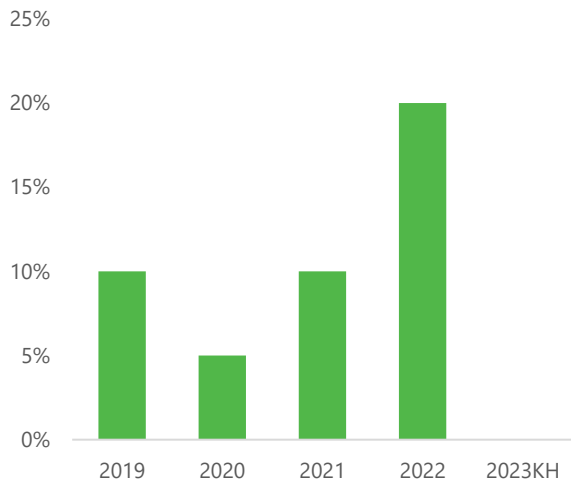


Lợi nhuận phục hồi khả quan

Hoa Sen có lợi nhuận sau thuế 250,6 tỷ đồng tại quý II/ 2023, tăng 3% so với cùng kỳ năm ngoái. HSG có lợi nhuận dương sau 2 quý trước ghi nhận lợi nhuận âm. DSC nhận định lợi nhuận tích cực của HSG đến từ việc quản lý tốt các khoản chi phí trong kỳ.

Trong các quý tiếp theo, HSG vẫn gặp phải nhiều khó khăn do yếu tố thị trường và nhu cầu yếu của ngành tôn mạ. DSC nhận định doanh nghiệp vẫn sẽ gặp khó khăn trong việc giải quyết giá nguyên liệu đầu vào và xử lý hàng tồn kho trong quý II/2023. HSG khó có thể đạt được lợi nhuận cả năm tài chính niên độ 2022 – 2023 khả quan.

TỶ LỆ CỔ TỨC CỔ PHIẾU



ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	56.560	41.030	35.957
Giá vốn hàng bán	47.055	37.740	32.721
Lợi nhuận gộp	9.504	2.954	3.236
EBIT	4.979	(1.125)	392
LNTT	4.979	(1061)	(55)
LNST	4.379	(1.068)	(56)

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2019-2023, HSG không chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Trong năm 2023, doanh nghiệp chưa có kế hoạch chi trả cổ tức. HSG không chi trả tiền mặt do HSG tập trung phát triển hệ thống phân phối Hoa Sen Homes và các chi nhánh bán hàng để gia tăng thị phần và đầu ra cho các sản phẩm.

Định giá

HSG đang được giao dịch ở mức PE âm 8,8x (tại mức giá đóng cửa ngày 08/05/2023) thấp hơn đáng kể trung bình 3 năm (9,67) và trung bình ngành (10,75).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của HSG đạt lần lượt là 35.957 tỷ (-12,36% YoY) và -56 tỷ. DSC kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi tích cực hơn vào nửa cuối 2023.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của HPG từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 16.200 VND, **upside 4,5%** so với giá đóng cửa ngày 08/05/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn