

MUA

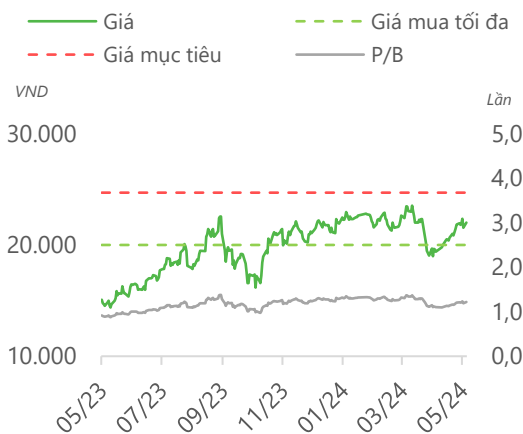
Giá mục tiêu 2024: **24.700 VND**
Upside: **12%**
Cập nhật: 07/06/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: KQKD hồi phục tích cực từ đáy theo xu thế chung của ngành.

Tiêu cực: Bất động sản Trung Quốc còn yếu cản trở giá bán đầu ra.

Khuyến nghị: Mặc dù có KQKD hồi phục mạnh so với vùng đáy chu kỳ, tuy nhiên DSC đánh giá, câu chuyện này đã được phản ánh vào giá một cách tương đối, bắt đầu từ thời điểm đáy ngành thép tháng 10/2023. Chính vì vậy, cổ phiếu không phải lựa chọn quá hấp dẫn để đầu tư, vùng giá chiết khấu an toàn cho việc mua vào là 20.000 VND.



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất, chế biến thép
Giá hiện tại (VND)	22.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	13.552
Số lượng CPLH (triệu cp)	616,0
EPS 4 quý gần nhất	1.422,8
P/E	15,5
Cao nhất 1 năm	24.019
Thấp nhất 1 năm	14.143

HSG

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

DSC

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 nhựa nội địa, chỉ sau BMP và NTP.

Ngoài ra, doanh nghiệp còn sở hữu chuỗi phân phối vật liệu xây dựng bao gồm hơn 100 cửa hàng Hoa Sen Home.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sản lượng hồi phục do nhu cầu xây dựng trở lại

DSC kì vọng, sản lượng tiêu thụ HSG hồi phục theo xu hướng toàn ngành thép. Trong đó, sản lượng tôn mạ có thể tăng trưởng khoảng 25-30% so với năm 2023, nhờ (1) Nhu cầu xây dựng dân dụng hồi phục cùng nguồn cung bất động sản được khai thông sau khi các bộ luật sửa đổi được thi hành sớm hơn so với dự kiến, (2) Sản lượng xuất khẩu duy trì cao nhờ chiến lược đa dạng hóa sang các thị trường nhỏ hơn như khu vực ASEAN.

Giá tôn hồi phục nhẹ so với 2023, duy trì mức biến động hẹp

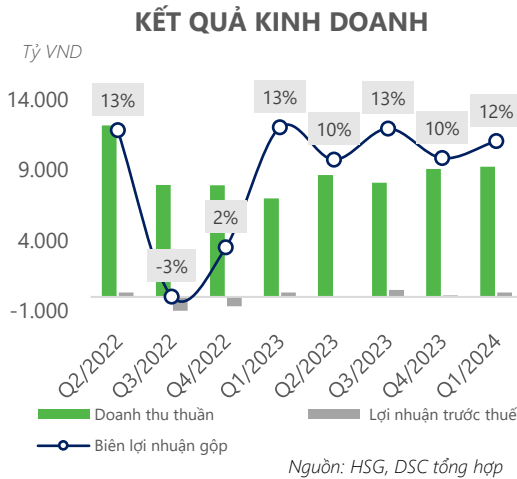
DSC đánh giá, giá thép cũng như tôn mạ đã tạo đáy vào thời điểm cuối năm 2023 sau khi qua điểm xấu nhất của thị trường bất động sản. Chính vì thế, giá đầu ra của HSG sẽ có sự hồi phục so với năm trước. Tuy nhiên, do chưa có sự đồng thuận hồi phục tại các thị trường lớn, đặc biệt là Trung Quốc, đồng thời sản phẩm tôn mạ có tính ứng dụng không nhiều như thép xây dựng, giá đầu ra bình quân năm 2024 của HSG sẽ khó có sự tăng trưởng hứa hẹn, có khả năng thấp hơn 2-5% so với giá bình quân năm 2023.

KẾT QUẢ KINH DOANH

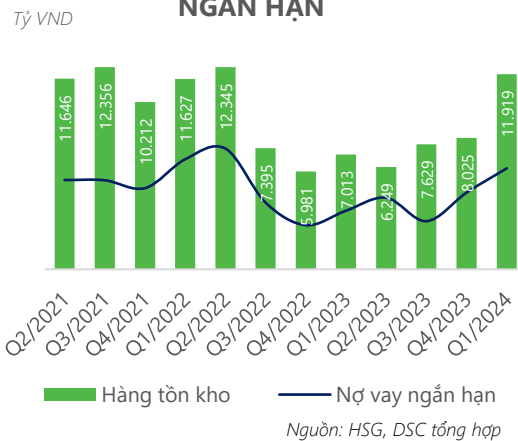
Động lực mạnh mẽ nhờ sản lượng

Kết quả kinh doanh tiếp tục ghi nhận mức độ hồi phục mạnh so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ quý 1/2024 đạt 375.369 tấn (+62% YoY), trong đó sản lượng xuất khẩu đạt 258.806 tấn (+107% YoY) là động lực chính yếu.

Cụ thể, doanh thu đạt 9.348 tỷ (+32% YoY), biên lợi nhuận tiếp tục duy trì quanh 10-13% do biên độ biến động giá HRC không cao.



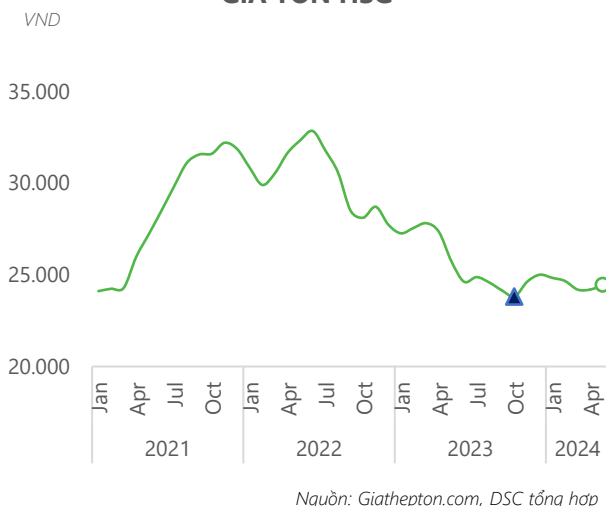
HÀNG TỒN KHO & NỢ VAY NGẮN HẠN



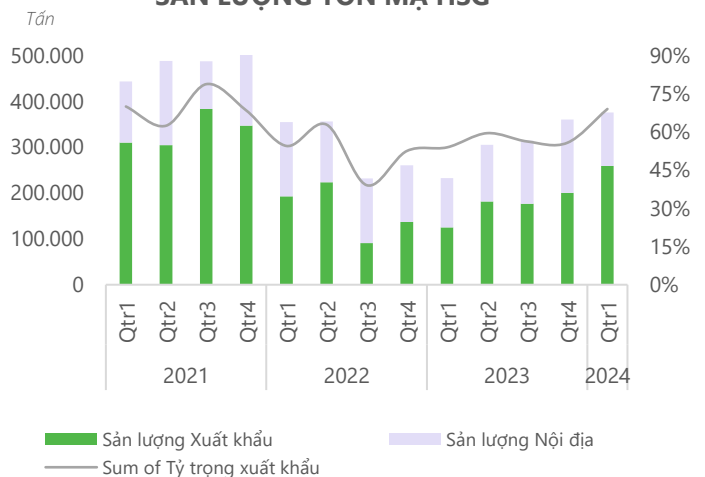
Nâng tồn kho về mức "bình thường"

DSC nhận thấy HSG đã tăng vay nợ lưu động để tích trữ hàng tồn kho một cách dứt khoát trong 3 tháng vừa qua. Trong đó, chủ yếu là doanh nghiệp thu tăng cường thu mua HRC, trong bối cảnh giá HRC thế giới vẫn duy trì giao động quanh mức nền thấp. DSC đánh giá, với việc sản lượng thị trường nội địa phục hồi theo nhu cầu xây dựng dân dụng nhờ khai thông pháp lý dự án, cùng sự hỗ trợ của môi trường lãi suất thấp, biên lợi nhuận gộp của HSG có thể cải thiện 1-2 điểm phần trăm khi biên lợi nhuận sản phẩm bán nội địa (17-18%) cao hơn nhiều so với xuất khẩu (8-10%).

GIÁ TÔN HSG



SẢN LƯỢNG TÔN MẠ HSG



*Các số liệu chúng tôi xác định dựa trên mốc thời gian thực, khác với niên độ tài chính của doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

2024 là năm đầu tiên HSG trả cổ tức tiền mặt sau 5 năm HSG chỉ trả cổ tức cổ phiếu.

Định giá

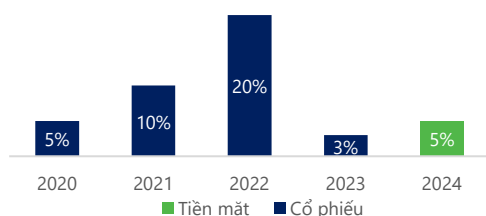
P/B của HSG đang ở mức 1,2 lần, tương đương thời điểm cuối năm 2020 - đầu chu kỳ lên rất mạnh của ngành thép. DSC đánh giá, mức định giá này là tương đối hợp lý do triển vọng của HSG nói riêng và ngành thép nói chung là chưa đủ bút phá để nâng tỷ lệ P/B cao hơn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự hồi phục từ nền thấp nhờ động lực từ cả sản lượng tiêu thụ và giá đầu ra, đầu vào. Cụ thể, doanh thu đạt 34.012 tỷ (+4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.088 tỷ (+47% YoY). Sử dụng phương pháp P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu HSG cho 1 năm tới là 24.700 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu HSG, giá mục tiêu bình quân là 28.300 VND/ cổ phiếu.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

	P/E	P/B	LNTT 2023
HSG	15,5	1,2	929
HPG	19,9	1,8	7.793
NKG	20,4	1,2	177
POM	-1,1	0,9	-961
SMC	-1,4	1,0	-913

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	40.695	32.806	34.012
% DTT (YoY)	-28%	-19%	4%
Lợi nhuận gộp	2.954	3.850	4.762
Lợi nhuận sau thuế	-1.068	814	1.088
% LNST (YoY)	-121%	-188%	47%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn