

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **24.200 VND**
Upside: **7%**
Cập nhật: **22/03/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Sản lượng và giá bán hồi phục so với vùng trũng năm 2023; Thị trường xuất khẩu tiếp tục tích cực

Tiêu cực: Phụ thuộc vào tốc độ hồi phục chậm của thị trường BĐS.

Khuyến nghị: Do triển vọng phụ hồi là có nhưng tăng trưởng không cao, chúng tôi khuyến nghị theo dõi với cổ phiếu này, nhà đầu tư có thể đầu tư cổ phiếu với mức giá tối đa khoảng 20.500 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất, chế biến thép
Giá hiện tại (VND)	22.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	13.983
Số lượng CPLH (triệu cp)	616,0
EPS 4 quý gần nhất	1.312,0
P/E	17,2
Cao nhất 1 năm	23.550
Thấp nhất 1 năm	13.156

HSG

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

Giá tôn mạ có thể "rướn" thêm trong năm 2024

DSC kì vọng giá tôn mạ nói riêng và giá thép nói chung có thể thiết lập mặt bằng giá mới cao hơn so với nửa cuối năm 2023 nhờ vào xu hướng hồi phục của thị trường Trung Quốc. Từ đó, giá tôn mạ trung bình bán ra trong năm 2024 có thể hồi phục ở mức độ vừa phải, cao hơn khoảng 5-10% so với cuối năm 2023. Chúng tôi đánh giá, việc đẩy mạnh tích lũy hàng tồn kho vào nửa cuối năm 2023 là bước đi hợp lý giúp "nới" biên lợi nhuận gộp lên khoảng 0,5-1 điểm phần trăm so với năm 2023.

Sản lượng nội địa hồi phục

DSC kì vọng, sản lượng tiêu thụ nội địa của năm 2024 sẽ hồi phục so với năm 2023, được hỗ trợ chủ yếu bởi việc các dự án BĐS sau thời kì tái cơ cấu và phê duyệt pháp lý được thi công trở lại để đón nhu cầu mới trong giai đoạn sau. Với việc sở hữu hơn 500 chi nhánh phân phối, trong đó là hơn 100 cửa hàng HoaSen Homes, HSG có lợi thế hơn trong việc đón nhu cầu phục hồi. Mặc dù vậy, so với thép thanh xây dựng, mức độ tăng trưởng về sản lượng của tôn mạ sẽ không ấn tượng bằng.

Thị trường xuất khẩu vẫn là điểm tựa

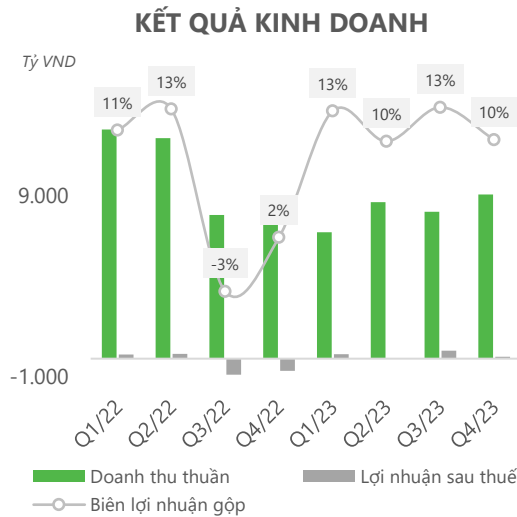
DSC nhận thấy, trong khi thị trường nội địa gặp nhiều khó khăn, sản lượng xuất khẩu của HSG là không suy giảm, thậm chí tăng lên mức 684.000 tấn (+6% YoY) nhờ vào việc mở rộng mạnh mẽ vào các thị trường nhỏ hơn ngoài Châu Âu, Bắc Mỹ, điển hình là Ấn Độ khi thị phần của Việt Nam tại thị trường này đã tăng lên mức 5% vào năm 2023 (so với chỉ 1% vào năm 2022). Chúng tôi kì vọng, sản lượng xuất khẩu sẽ tiếp tục giữ vững mức này trong năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Quay lại đà tăng trưởng dương

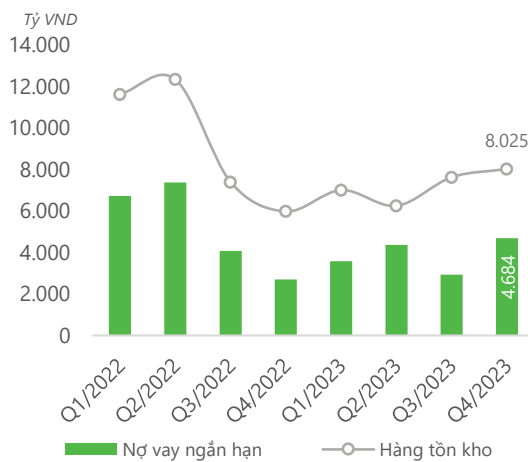
So với quý trước, do không còn lợi nhuận tài chính, kết quả kinh doanh quý 4 suy giảm, mặc dù vậy, so với cùng kì thì đây vẫn là mức tăng trưởng rõ rệt nhờ việc sản lượng cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ, đạt 360.158 tấn (+38% YoY). Trong đó, doanh thu đạt 9.073 tỷ (+15% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 103 tỷ.

Lũy kế cả năm 2023, doanh thu đạt 33.392 tỷ (-19% YoY), LNST đạt 814 tỷ. Sản lượng cả năm đạt 1.211.519 tấn (+0,8% YoY), trong đó sản lượng xuất khẩu đạt 683.578 tấn (+6% YoY).



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TỒN KHO VÀ NỢ VAY



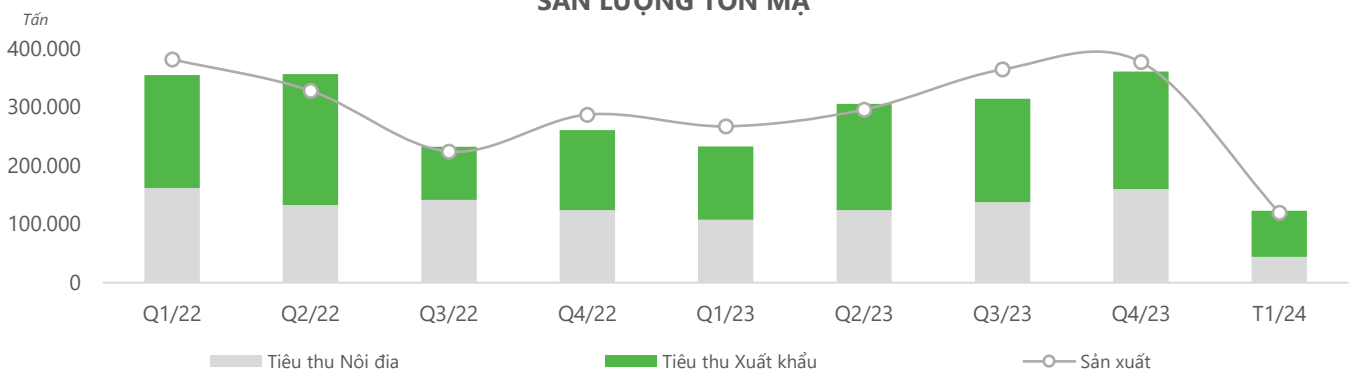
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Tập trung nợ vay để tích trữ tồn kho

Chúng tôi nhận thấy, HSG đang có động thái liên tục mở rộng hàng tồn kho bắt đầu từ quý 2/2023. Thậm chí, hoạt động này còn diễn ra quyết liệt hơn trong quý 4/2023 khi doanh nghiệp đã nâng nợ vay thêm 60% so với quý trước để nâng giá trị tồn kho lên mức 8.025 tỷ, với giá trị nguyên vật liệu là 3,532 tỷ (+36% QoQ), cao nhất kể từ khi HSG "xả hàng" vào giữa năm 2022.

Chúng tôi nhận thấy, với xu hướng giá tích cực ở mức độ vừa phải như dự báo ở trên cùng động thái "gom hàng" từ sớm này, biên lợi nhuận gộp của HSG có thể cải thiện khoảng 0,5 điểm phần trăm cho năm 2024.

SẢN LƯỢNG TÔN MẠ

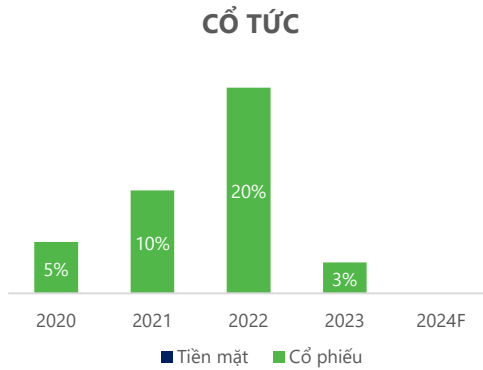


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

*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



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Từ 2019-2023, HSG không chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Trong năm 2023, doanh nghiệp đã chi trả cổ tức 3% bằng cổ phiếu. 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

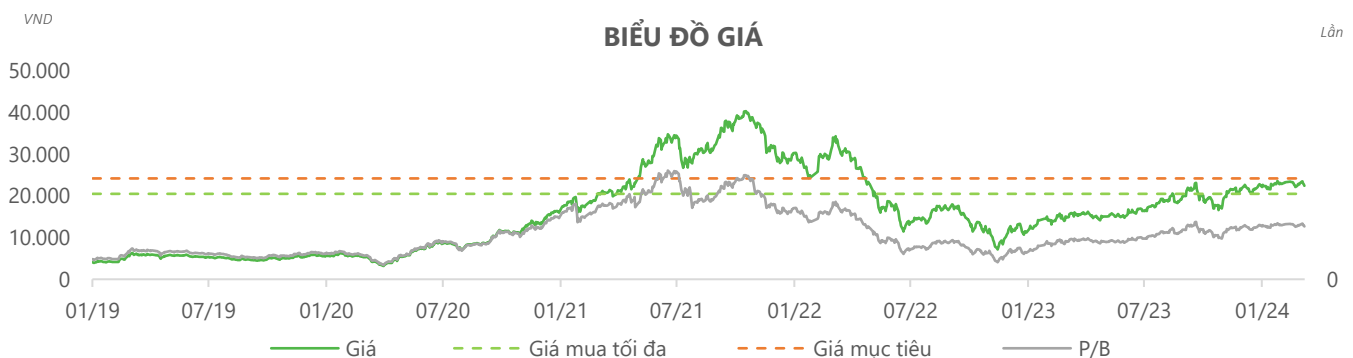
Ở mức giá hiện tại, P/B của cổ phiếu HSG là gần 1,27 lần, tương đương với mức trung bình của 2 chu kỳ trước, thấp hơn so với trung bình ngành là 1,38 lần. Đây có thể là mức hợp lý cho triển vọng trung hạn của cổ phiếu.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kì vọng kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự khởi sắc về cả doanh thu và lợi nhuận nhờ những diễn biến thuận lợi của giá HRC. DSC dự phóng, doanh thu đạt 34.012 tỷ (+4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.020 tỷ (+25% YoY), tương đương EPS dự phóng là 1.656 VND/cổ phiếu. Sử dụng phương pháp P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu HSG cho 2024 là 24.200 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 25.200 VND/ cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu	40.695	32.806	34.012
%YoY DTT	-28%	-19%	4%
Lợi nhuận gộp	2.954	3.850	4.081
LNST	-1.068	814	1.020
%YoY LNST	-124%	#N/A	25%



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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

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

Tiền Quốc Việt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn