

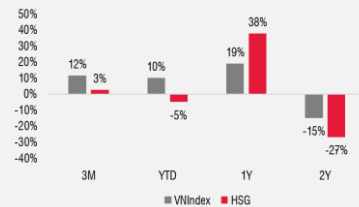
# Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 19/03/2024  
**Ngành:** THÉP  
**PGĐ PTC:** Đào Minh Châu, CFA  
**Email:** [chaudm@ssi.com.vn](mailto:chaudm@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84 – 28 3636 3688 ext. 3052

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **25.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 19/03/2024:** 22.200 Đồng  
**% Tăng giá:** **+12,6%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 540  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 13.336  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 616  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 11.678.787  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 23,6/14  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 264,1  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 22,3  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

## Biến động giá cổ phiếu



*Nguồn: SSI Research*

## Thông tin cơ bản về công ty

CTCP tập đoàn Hoa Sen (HSG) sản xuất tôn mạ (chiếm 56% doanh thu 2015), thép dày mạ kẽm và ống thép (42%), và ống nhựa (2%).

Trong các công ty thép, HSG có mạng lưới bán hàng và thương hiệu mạnh nhất. Năm 2014, công ty chiếm 37% thị phần tôn mạ (xếp thứ nhất) và 18% thị phần ống thép (xếp thứ 2) tại Việt Nam.

**ĐHCĐ năm 2024**

## Lợi nhuận dự kiến tăng mạnh trong Q2/FY2024

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ năm 2024 do HSG tổ chức, dưới đây là một số điểm chính từ cuộc họp:

**Kế hoạch kinh doanh niên độ tài chính 2024 được thông qua với hai kịch bản tương tự như năm trước:** Đối với kịch bản thận trọng, kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2024 đặt ở mức 400 tỷ đồng (tăng 13 lần svck), theo đó sản lượng tiêu thụ kế hoạch tăng 13,3% svck đạt 1,63 triệu tấn. Trong kịch bản khả quan, kế hoạch lợi nhuận ròng tăng 17 lần svck đạt 500 tỷ đồng nếu sản lượng tiêu thụ tăng 20,7% đạt 1,73 triệu tấn. Giá bán bình quân giá định giảm 5,2% svck trong kịch bản thận trọng và giảm 5,7% svck trong kịch bản khả quan, chủ yếu do mức nền so sánh cao trong các quý đầu tiên của niên độ tài chính 2023.

	2023	Kế hoạch 2024 (KB 1)	YoY	Kế hoạch 2024 (KB 2)	YoY
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	1.434	1.625	13,3%	1.730	20,7%
Doanh thu (tỷ đồng)	31.651	34.000	7,4%	36.000	13,7%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	30	400	1233,3%	500	1566,7%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>0,09%</i>	<i>1,18%</i>		<i>1,39%</i>	

*Nguồn: HSG*

**Quay trở lại chia cổ tức bằng tiền mặt:** Sau nhiều năm chia cổ tức bằng cổ phiếu, HSG đã quay trở lại trả cổ tức bằng tiền mặt cho niên độ tài chính 2023 với tỷ lệ 5% trên mệnh giá (500 đồng/cổ phiếu – tương đương tỷ suất cổ tức là 2,3%).

**Kế hoạch ESOP:** HSG dự kiến phát hành 5 triệu cổ phiếu ESOP, tương đương 0,81% số lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại, với giá 10.000 đồng/cổ phiếu và hạn chễ chuyển nhượng trong 1 năm.

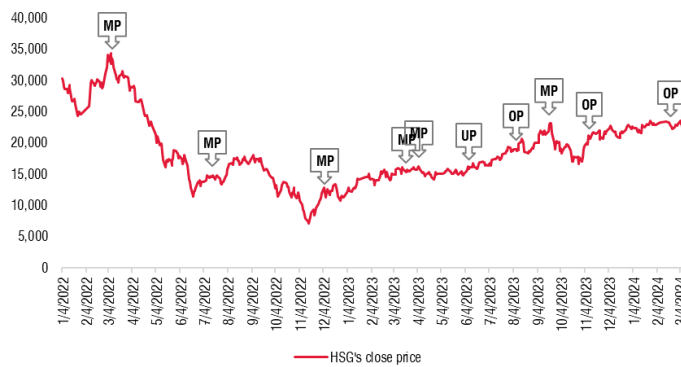
**Lợi nhuận dự kiến tăng mạnh trong Q2/FY2024:** Theo ban lãnh đạo, lợi nhuận ròng trong nửa đầu niên độ tài chính 2024 ước đạt 400 tỷ đồng, so với mức lỗ 424 tỷ đồng trong nửa đầu niên độ tài chính 2023. Theo đó, lợi nhuận ròng có thể đạt 300 tỷ đồng trong quý 1, tăng gần 190% so với quý trước và 20% svck, nhờ đơn hàng xuất khẩu với giá cao hơn. Ban lãnh đạo vẫn thận trọng về biên lợi nhuận trong quý tiếp theo do giá HRC trong khu vực đã điều chỉnh trong khoảng 7-10% trong hai tháng gần đây. Tuy nhiên, sản lượng xuất khẩu dự kiến sẽ duy trì ổn định ở mức khoảng 70 nghìn tấn/tháng trong quý 2 so với khoảng 80 nghìn tấn/tháng trong những tháng gần đây. Do đó, chúng tôi cho rằng, kế hoạch lợi nhuận ròng 400-500 tỷ đồng cho năm nay chỉ là kịch bản tối thiểu.

**Cập nhật khác:** Công ty dự kiến duy trì số dư nợ ở mức 3 nghìn tỷ đồng trong niên độ tài chính 2024, tương đương với mức cuối niên độ 2023. Ban lãnh đạo tự tin sẽ đạt được dòng tiền hoạt động mạnh trên 1,6 nghìn tỷ đồng. Lãi suất bình quân HSG phải trả đang ở mức khá thấp khoảng 2,1%.

### Ước tính và luận điểm đầu tư

Do kết quả sơ bộ cho quý 1 khá phù hợp với ước tính của chúng tôi nên chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận ròng cho niên độ 2024 ở mức 775 tỷ đồng (tăng 24,8 lần svck) và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HSG với giá mục tiêu 1 năm là **25.000 đồng/cổ phiếu**. Mặc dù lợi nhuận quý 3 niên độ tài chính 2024 có thể sẽ chịu áp lực do giá thép điều chỉnh trong ngắn hạn sau khi giá quặng sắt và than cốc giảm, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư dài hạn sẽ có cơ hội tích lũy cổ phiếu trong các phiên giá cổ phiếu điều chỉnh.

### Lịch sử khuyến nghị



*Nguồn: SSI Research*

*Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	493	330	597	1.475
+ Đầu tư ngắn hạn	24	9	26	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	4.535	1.460	2.328	2.472
+ Hàng tồn kho	12.356	7.374	7.613	8.025
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.250	655	701	745
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>18.658</b>	<b>9.828</b>	<b>11.265</b>	<b>12.716</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	180	162	143	142
+ GTCL Tài sản cố định	6.662	5.959	5.020	4.138
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	660	604	530	530
+ Đầu tư dài hạn	21	17	1	1
+ Tài sản dài hạn khác	439	455	389	421
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.963</b>	<b>7.196</b>	<b>6.083</b>	<b>5.232</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26.620</b>	<b>17.024</b>	<b>17.347</b>	<b>17.949</b>
+ Nợ ngắn hạn	14.374	6.008	6.553	6.395
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>5.437</i>	<i>4.070</i>	<i>2.936</i>	<i>2.518</i>
+ Nợ dài hạn	1.414	133	16	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>1.399</i>	<i>117</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>15.788</b>	<b>6.141</b>	<b>6.569</b>	<b>6.395</b>
+ Vốn góp	4.935	5.981	6.160	6.160
+ Thặng dư vốn cổ phần	157	157	157	157
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.633	4.542	4.367	5.143
+ Quỹ khác	107	204	94	94
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>10.832</b>	<b>10.883</b>	<b>10.778</b>	<b>11.554</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>26.620</b>	<b>17.024</b>	<b>17.347</b>	<b>17.949</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.496	2.845	1.866	1.496
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-296	-408	-350	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.285	-2.651	-1.251	-419
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-84</b>	<b>-215</b>	<b>265</b>	<b>878</b>
Tiền đầu kỳ	575	493	330	597
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>493</b>	<b>330</b>	<b>597</b>	<b>1.475</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,3	1,64	1,72	1,99
Hệ số thanh toán nhanh	0,35	0,3	0,45	0,62
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,04	0,06	0,1	0,23
Nợ ròng / EBITDA	1,08	2,83	2,1	0,79
Khả năng thanh toán lãi vay	14,84	2,46	1,75	10,62
Ngày phải thu	22,9	20,2	17,5	19,9
Ngày phải trả	26,4	21,7	25,1	35
Ngày tồn kho	81,9	80,4	95,7	90,7
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,64	0,62	0,64
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,36	0,38	0,36
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,46	0,56	0,61	0,55
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,63	0,38	0,27	0,22
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,5	0,37	0,27	0,22

Nguồn: HSG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>48.727</b>	<b>49.711</b>	<b>31.651</b>	<b>35.466</b>
Giá vốn hàng bán	-39.853	-44.772	-28.590	-31.471
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>8.873</b>	<b>4.939</b>	<b>3.061</b>	<b>3.995</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	366	267	233	142
Chi phí tài chính	-552	-521	-314	-224
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.344	-3.833	-2.477	-2.571
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-426	-522	-407	-426
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>4.917</b>	<b>330</b>	<b>96</b>	<b>916</b>
Thu nhập khác	-2	51	50	53
Lợi nhuận trước thuế	4.915	381	146	969
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4.313</b>	<b>251</b>	<b>30</b>	<b>775</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>4.314</b>	<b>251</b>	<b>30</b>	<b>775</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	8.741	420	49	1.259
Giá trị sổ sách (VND)	21.917	18.171	17.472	18.731
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	5.271	641	342	1.070
EBITDA	6.456	1.801	1.472	2.151
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	77,0%	2,0%	-36,3%	12,1%
EBITDA	104,0%	-72,1%	-18,3%	46,1%
EBIT	172,3%	-87,8%	-46,8%	213,3%
Lợi nhuận ròng	274,1%	-94,2%	-88,0%	2479,1%
Vốn chủ sở hữu	64,4%	0,5%	-1,0%	7,2%
Vốn điều lệ	11,0%	21,2%	3,0%	0,0%
Tổng tài sản	49,9%	-36,0%	1,9%	3,5%
<b>Định giá</b>				
PE	5,3	35,2	410,5	18
PB	2,1	0,8	1,1	1,2
Giá/Doanh thu	0,5	0,2	0,4	0,4
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	4,5	7,1	9,9	7
EV/Doanh thu	0,6	0,3	0,5	0,5
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,2%	9,9%	9,7%	11,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,8%	1,2%	0,9%	2,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,9%	0,5%	0,1%	2,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,9%	7,7%	7,8%	7,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,9%	1,1%	1,3%	1,2%
ROE	49,5%	2,3%	0,3%	6,9%
ROA	19,4%	1,2%	0,2%	4,4%
ROIC	28,5%	2,6%	0,5%	6,2%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trường

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Thép - Tôn mạ

#### Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3052

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietltt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043