

Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Kết quả kinh doanh tiếp tục bị ảnh hưởng

- Kết quả kinh doanh 1QFY23 dưới mức dự báo của KIS
- Hàng tồn kho giá cao và nhu cầu toàn cầu đang ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp
- Khuyến nghị **NĂM GIỮ** và lợi nhuận đang được xem xét lại.

Thực tế: Kết quả kinh doanh 1QFY23 tiếp tục bị tác động

Doanh thu của HSG giảm mạnh 53.2% n/n đạt 7,917 tỷ VND trong 1QFY23 ảnh hưởng phần lớn do nhu cầu thép trên toàn cầu yếu. Tổng sản lượng xuất khẩu trong 1QFY23 cũng giảm mạnh còn 138,923 tấn (-60.6% n/n, +47.0% q/q). Lợi nhuận ròng công ty mẹ lỗ 680.2 tỷ VND. Nguyên nhân phần lớn đến từ:

- Dự phòng HTK: HSG trích lập dự phòng 63.6 tỷ VND trong 1QFY23.
- Hàng tồn kho giá cao và giá bán trên thế giới giảm trong bối cảnh giảm giá của HRC và nhu cầu xuất khẩu thấp.

Ưu và nhược điểm: Lo ngại nhu cầu thấp trong 2023

Cũng như các đối thủ trong ngành, nhu cầu thấp tiếp tục là mối lo ngại của chúng tôi trong 2023 do tác động của việc kinh tế toàn cầu giảm tốc. Mặc dù đã có một vài tín hiệu tích cực từ thị trường bất động sản Trung Quốc và việc Trung Quốc mở cửa, nhu cầu yếu đi toàn cầu vẫn là mối quan ngại chính đối với chúng tôi.

Hành động: khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu HSG trong bối cảnh ngành công nghiệp còn ảm đạm. Lợi nhuận đang được xem xét lại.

Thấp	Bằng	Cao
------	------	-----

so với dự báo của KIS

Đánh giá **NĂM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (27/01, điểm)	1,117
Giá cp (27/01, đồng)	14,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	381
SLCP lưu hành (triệu)	598
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	35,375/7,350
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	7.75
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	74.6/8.4
Cổ đông lớn (%)	16.7
Lê Phước Vũ	

Định giá

	FY22F	FY23F	FY24F
PE (x)	21.9	10.6	8.1
PB (x)	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	3.7	7.2	8.8
Cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	5.5	4.0	3.3
EPS (đồng)	683	1,410	1,846
BPS (đồng)	18,880	20,291	22,138

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	27.2	5.8	(40.9)
Tương đối với VNI (%p)	16.0	12.7	(17.5)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 4QFY22

(Tỷ đồng, %, %p)

	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	QoQ	YoY	Consensus
Doanh thu	16,933.6	12,661.1	12,177.2	7,939.1	7,917.4	(0.3)	(53.2)	N/A
Lợi nhuận HĐ	762.4	334.1	464.7	(996.4)	(607.9)	-	-	N/A
Biên lợi nhuận HĐ	4.5	2.6	3.8	(12.6)	(7.7)	-	(12.2)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	749.9	291.0	313.0	(997.3)	(667.3)	-	-	N/A
Lợi nhuận sau thuế	638.3	234.1	265.0	(886.9)	(680.2)	-	-	N/A

Nguồn: Company data, KIS

■ Toàn cảnh doanh nghiệp

Thành lập vào năm 2001, HSG là công ty dẫn đầu trong mảng sản xuất & kinh doanh tôn mạ (công suất 2.7 triệu tấn mỗi năm, chiếm 37% thị trường tính tháng 09/2020) tại Việt Nam. Các sản phẩm khác bao gồm ống thép (công suất 990,000 tấn mỗi năm) và ống nhựa. HSG còn sở hữu mạng lưới bán lẻ với 536 chi nhánh.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T9	FY21A	FY22A	FY23F	FY24F	FY25F
Tài sản ngắn hạn	18,658	9,828	9,259	12,929	14,711
Tiền và tương đương tiền	516	339	2,001	4,399	4,882
Phải thu	4,535	1,460	1,484	1,989	2,296
Hàng tồn kho	12,356	7,374	4,711	5,333	6,138
Tài sản dài hạn	7,963	7,196	6,451	5,787	5,319
Tài sản cố định	6,662	5,959	5,087	4,251	3,545
Đầu tư tài chính	682	621	621	621	621
Khác	1,689	1,110	1,563	1,759	2,000
Tổng tài sản	26,620	17,024	15,710	18,716	20,030
Người mua trả tiền trước	268	208	193	220	254
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	4,294	1,040	942	1,067	1,228
Phải trả khác	4,390	705	711	722	736
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	5,437	4,071	2,571	4,571	4,571
Nợ và TP dài hạn	1,399	117	0	0	0
Tổng nợ và phải trả	15,788	6,141	4,417	6,580	6,789
VCSH	10,815	10,867	11,276	12,120	13,225
Vốn điều lệ	4,935	5,981	5,981	5,981	5,981
Thặng dư	157	157	157	157	157
Quỹ khác	91	188	188	189	190
LN giữ lại	5,633	4,542	4,950	5,793	6,897
Lợi ích cổ đông thiểu số	17	16	16	16	16
Tổng VCSH	10,832	10,883	11,292	12,136	13,241

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T9	FY21A	FY22A	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu	48,727	49,711	32,198	36,621	42,277
Giá vốn hàng bán	39,910	44,794	28,659	32,441	37,337
Lợi nhuận gộp	8,817	4,918	3,539	4,180	4,940
Chi phí bán hàng & QLDN	3,770	4,353	2,994	3,113	3,551
LN hoạt động	5,047	565	545	1,067	1,389
Doanh thu tài chính	367	373	386	440	507
Thu nhập lãi	0	1	1	2	4
Chi phí tài chính	554	627	451	513	592
Chi phí lãi vay	355	260	154	274	274
LN khác	(2)	46	3	4	4
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	4,858	357	483	998	1,308
Thuế TNDN	609	106	73	150	198
LN sau thuế	4,249	250	411	848	1,111
LN ròng cho công ty mẹ	4,249	250	411	848	1,111
EBITDA	6,044	1,519	1,717	2,253	2,595

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T9	FY21A	FY22A	FY23F	FY24F	FY25F
Dòng tiền hoạt động	1,338	2,844	3,578	746	979
LN ròng	4,249	250	411	848	1,111
Khấu hao và khấu trừ	1,186	1,160	1,172	1,186	1,206
Tăng vốn lưu động ròng	(4,097)	1,434	1,995	(1,288)	(1,338)
Dòng tiền đầu tư	(130)	(408)	(308)	(365)	(531)
Tài sản cố định	(319)	(454)	(300)	(350)	(500)
Tăng đầu tư tài chính	189	46	(8)	(15)	(31)
Dòng tiền tài chính	(1,313.0)	(2,650.7)	(1,616.5)	2,000.0	0.0
Tăng vốn chủ	39	49	0	0	0
Tăng nợ	(1,291)	(2,699)	(1,617)	2,000	0
Chi trả cổ tức	0	0	0	0	0
Dòng tiền khác	23	52	0	0	0
Tăng tiền mặt	(105)	(215)	1,654	2,380	449

Chỉ số tài chính

Năm tài chính kết thúc T9	FY21A	FY22A	FY23F	FY24F	FY25F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	8,434	37	683	1,410	1,846
BPS	21,950	18,197	18,880	20,291	22,138
DPS	0	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	76.9	2.0	(35.2)	13.7	15.4
LN hoạt động	157.6	(88.8)	(3.5)	96.0	30.1
LN ròng	268.7	(94.1)	64.1	106.4	31.0
EPS	219.3	(99.6)	1,765.6	106.4	31.0
EBITDA	95.5	(72.3)	(0.4)	31.2	15.2
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	10.4	1.1	1.7	2.9	3.3
Biên LN ròng	8.7	0.5	1.3	2.3	2.6
Biên EBITDA	12.8	3.5	5.3	6.2	6.1
ROA	19.2	1.1	2.5	4.9	5.7
ROE	48.8	2.3	3.7	7.2	8.8
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	6,320	3,848	570	172	(312)
Nợ ròng/VCSH (%)	60.0	40.0	10.0	0.0	0.0
Định giá (x)					
PE	1.8	408.5	21.9	10.6	8.1
PB	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.2	7.4	5.5	4.0	3.3

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Tập đoàn Hoa Sen (HSG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.