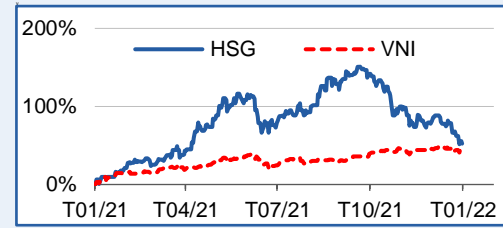




| Ngành | Thép | | FY21 | Q1/FY22 | FY22 |
|-------------------|--------------|-----------------|--------|---------|--------|
| Ngày báo cáo | 28/01/2022 | Tăng trưởng DT | 77,0% | 86,1% | 0,0% |
| Giá hiện tại | 30.350VND | Tăng trưởng EPS | 270,6% | 11,6% | -36,5% |
| Giá mục tiêu* | 37.500VND | Biên LN gộp | 18,2% | 12,5% | 15,6% |
| TL tăng | +23,6% | Biên LN ròng | 8,9% | 3,8% | 5,6% |
| Lợi suất cổ tức | 0,0% | EV/EBITDA | 3,2x | N.M. | 4,2x |
| Tổng mức sinh lời | +23,6% | P/B | 1,4x | 1,3x | 1,1x |
| KN gần nhất* | KÉM KHẢ QUAN | P/E | 3,5x | N.M. | 5,6x |



| | | | HSG | Peers** | VNI |
|----------------------|-------------|----------------|-------|---------|-------|
| GT vốn hóa | 651,2tr USD | P/E (trượt) | 3,5x | 7,3x | 16,9x |
| Room KN | 275,3tr USD | P/B (hiện tại) | 1,3x | 0,5x | 2,7x |
| GTGD/ngày (30n) | 8,8tr USD | Nợ ròng/CSH | 0,5x | 0,3x | N/A |
| Cổ phần Nhà nước | 0,0% | ROE | 39,6% | 9,0% | 16,1% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 493,5 tr | ROA | 17,7% | 4,9% | 2,6% |
| Pha loãng | 493,5 tr | | | | |

Tổng quan về công ty

Thành lập năm 2001, CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) là nhà sản xuất tôn mạ hàng đầu Việt Nam (công suất 2,7 triệu tấn/năm, thị phần 36% tính đến năm 2021). Các sản phẩm khác bao gồm ống thép (công suất 990.000 tấn) và ống nhựa. HSG sở hữu mạng lưới bán lẻ riêng với 536 chi nhánh

* cập nhật ngày 18/11/2021; ** CT cùng ngành nước ngoài
Ghi chú: Năm tài chính của HSG kết thúc ngày 30/09

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Biên lợi nhuận gộp giảm ảnh hưởng tăng trưởng lợi nhuận so với quý trước

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) báo cáo KQKD quý 1 năm tài chính 2022 (từ ngày 01/10/2021 đến ngày 31/12/2021) với doanh thu đạt 16,9 nghìn tỷ đồng (+86% YoY và +7% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 638,3 tỷ đồng (+12% YoY và -32% QoQ), do sản lượng xuất khẩu tăng mạnh và giá thép tiếp tục ở mức cao (giá thép cuộn cán nóng (HRC) trung bình trong quý 1 năm tài chính 2022 đạt khoảng 840 USD/tấn, giảm 10% QoQ). Sản lượng bán tôn mạ và ống thép của HSG đạt 596.100 tấn (+16% YoY) trong quý 1 năm tài chính 2022.

Chúng tôi cho rằng LNST sau lợi ích CĐTS quý 1 năm tài chính 2022 giảm 32% QoQ chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm còn 12,5% trong quý 1 năm tài chính 2022 từ 15,7% trong quý 4 năm tài chính 2021, mà chúng tôi cho rằng do chênh lệch thấp hơn giữa giá HRC đầu vào và giá bán tôn mạ thành phẩm. Biên lợi nhuận gộp giảm cũng dẫn đến lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh quý 1 năm tài chính 2022 của HSG giảm 5% YoY (-30% QoQ) dù doanh thu tăng mạnh; trong khi đó, chi phí lãi vay giảm đã hỗ trợ LNST sau lợi ích CĐTS.

Lợi nhuận quý 1 năm tài chính 2022 của HSG thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi vì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và LNST sau lợi ích CĐTS quý 1 năm tài chính 2022 lần lượt hoàn thành 21% và 23% dự báo của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo hiện tại của chúng tôi cho HSG như đã nêu trong [Báo cáo cập nhật](#) gần nhất vào ngày 18/11/2021, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Một lần nữa, chúng tôi lưu ý rằng cơ hội cho các nhà sản xuất thép như HSG có được biên lợi nhuận cao bất thường từ việc tích lũy hàng tồn kho nguyên liệu đầu vào chi phí thấp như trong năm 2021 sẽ không diễn ra trong năm 2022, dẫn đến áp lực từ chi phí nguyên liệu đầu vào cao hơn đối với biên lợi nhuận. Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại trang 148-165 của [Báo cáo chiến lược năm 2022](#), ngày 07/01/2022.

Hình 1: KQKD quý 1 năm tài chính 2022 của HSG

| Tỷ đồng | Q1 FY21 | Q1 FY22 | Tăng trưởng | Dự báo FY2022 | Q1/Dự báo FY2022 |
|------------------------------|--------------|---------------|-------------|---------------|------------------|
| Doanh thu ròng | 9.100 | 16.934 | 86% | 48.744 | 35% |
| Lợi nhuận gộp | 1.499 | 2.123 | 42% | 7.592 | 28% |
| Chi phí SG&A | -700 | -1.361 | 94% | -4.028 | 34% |
| LN từ HĐKD | 798 | 762 | -5% | 3.564 | 21% |
| Chi phí lãi vay | -92 | -75 | -18% | -277 | 27% |
| Lãi/lỗ tỷ giá | -18 | 58 | N.M. | 53 | 109% |
| Lãi/lỗ khác | 3 | 5 | 82% | 0 | N.M. |
| LNTT | 692 | 750 | 8% | 3.340 | 22% |
| LNST sau lợi ích CĐTS | 572 | 638 | 12% | 2.739 | 23% |
| Biên LN gộp | 16,5% | 12,5% | | 15,6% | |
| Chi phí SG&A/Doanh thu | 7,7% | 8,0% | | 8,3% | |
| Biên LN từ HĐKD | 8,8% | 4,5% | | 7,3% | |
| Biên LNST sau lợi ích CĐTS | 6,3% | 3,8% | | 5,6% | |

Ghi chú: năm tài chính của HSG bắt đầu từ ngày 01/10 và kết thúc ngày 30/09

Nguồn: Báo cáo tài chính quý 1 năm tài chính 2022 của công ty, dự báo của VCSC (cập nhật ngày 18/11/2021)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|----------------------|--|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.