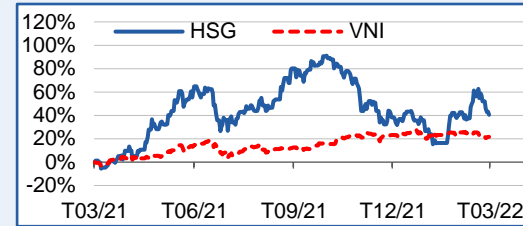


Ngành	Thép		FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Ngày báo cáo	21/03/2022	Tăng trưởng DT	77,0%	10,8%	2,4%	2,4%
Giá hiện tại	37.850VND	Tăng trưởng EPS	270,6%	-37,2%	5,0%	5,1%
Giá mục tiêu**	40.800VND	Biên LN gộp	18,2%	14,8%	15,0%	15,0%
TL tăng	+7,8%	Biên LN ròng	8,9%	5,0%	5,1%	5,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	3,8x	5,0x	4,8x	4,7x
Tổng mức sinh lời	+7,8%	P/B	1,7x	1,4x	1,2x	1,1x
KN gần nhất**	PHTT	P/E	4,4x	7,0x	6,7x	6,4x



			HSG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	812,1tr USD	P/E (trượt)	4,4x	7,2x	16,7x
Room KN	338,7tr USD	P/B (hiện tại)	1,7x	0,5x	2,6x
GTGD/ngày (30n)	18,9tr USD	Nợ ròng/CSH	0,4x	0,4x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	39,6%	9,8%	15,5%
SL cổ phiếu lưu hành	493,5 tr	ROA	17,7%	5,6%	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 5 tháng đầu 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.

Lưu ý: Năm tài chính của HSG kết thúc vào ngày 30/09;

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Kế hoạch thận trọng cho năm tài chính 2022 trong bối cảnh giá đầu vào biến

- Chúng tôi đã tham dự cuộc họp ĐHCĐ của CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) tại TP.HCM vào ngày 21/03/2022.
- Ban lãnh đạo của HSG đề ra kế hoạch kinh doanh cho năm tài chính 2022 (năm tài chính của HSG kết thúc vào ngày 30/9) với 3 kịch bản cho LNST sau lợi ích CĐTS năm tài chính 2022, bao gồm 1,5 nghìn tỷ đồng, 2,0 nghìn tỷ đồng và 2,5 nghìn tỷ đồng, so với LNST thực tế của năm tài chính 2021 là 4,3 nghìn tỷ đồng. Các kịch bản LNST này thấp hơn dự báo của chúng tôi là 2,7 nghìn tỷ đồng.
- Cổ đông đã thông qua 1) kế hoạch cổ tức cho năm tài chính 2021 với tỷ lệ cổ tức cổ phiếu tối đa 20%, 2) kế hoạch ESOP trong năm 2022 với tỷ lệ tối đa 1% tổng số cổ phiếu đang lưu hành và 3) chính sách thưởng năm tài chính 2022 cho HĐQT và Ban điều hành.
- Các cổ đông cũng đã thông qua đề xuất của HSG về khả năng phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư chiến lược bên cạnh kế hoạch mua lại cổ phần của công ty.

HSG đưa ra kế hoạch thận trọng cho năm 2022 trong bối cảnh giá đầu vào biến động. Kế hoạch của ban lãnh đạo cho 3 tình huống hoạt động kinh doanh trong năm tài chính 2022 (xem Hình 1). Theo kế hoạch này, 3 kịch bản cho LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 là 1,5 nghìn tỷ đồng/2,0 nghìn tỷ đồng/2,5 nghìn tỷ đồng so với LNST thực hiện của năm 2020 là 4,3 nghìn tỷ đồng. Dự báo LNST giảm so với cùng kỳ năm trước phản ánh mối lo ngại của HSG về biên lợi nhuận gộp do giá thép cuộn cán nóng (HRC) tăng cao dù nhu cầu vẫn ổn định. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng các kế hoạch kinh doanh trong thời gian qua của HSG không phải là một chỉ báo tốt về kết quả thực hiện của công ty (xem Hình 2). Ngoài ra, kịch bản LNST của HSG thấp hơn dự báo của chúng tôi là 2,7 nghìn tỷ đồng (117,8 triệu USD) (thông tin chi tiết về dự báo của chúng tôi cho HSG có thể tham khảo trong Báo cáo cập nhật gần nhất nhất của chúng tôi, ngày 01/03/2022).

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh của HSG năm tài chính 2022 so với dự báo của VCSC

(tỷ đồng)	Kế hoạch của HSG			VCSC dự báo
	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3	
Doanh thu	46.399	46.399	46.399	54.005
LNST	1.500	2.000	2.500	2.710
Tăng trưởng LNST (% vs 2021)	-65%	-54%	-42%	-37%
KQ quý 1/2022 trong % kế hoạch/dự báo cả năm	43%	32%	26%	24%

Nguồn: HSG, VCSC. Ghi chú: năm tài chính của HSG kết thúc ngày 30/09

Hình 2: Kế hoạch kinh doanh và thực hiện của HSG qua từng năm

(tỷ đồng)	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021
Kế hoạch LNST	1.650	1.350	500	400	1.500
LNST thực hiện	1.332	409	361	1.153	4.313

Nguồn: HSG, VCSC. Ghi chú: năm tài chính của HSG kết thúc ngày 30/09

Thông qua cổ tức bằng cổ phiếu năm tài chính 2021 tối đa là 20%. Cổ đông đã thông qua kế hoạch chia cổ tức năm tài chính 2021 với mức cổ tức tối đa 20% bằng cổ phiếu. Thời gian cụ thể cho đợt trả cổ tức này không được tiết lộ.

Thông qua kế hoạch ESOP năm 2022. Cổ đông đã thông qua kế hoạch ESOP cho ban lãnh đạo và nhân sự chủ chốt của HSG vào năm 2022, tương đương tối đa 1% tổng số cổ phiếu đang lưu hành (4,9 triệu cổ phiếu). Giá phát hành của ESOP lần này sẽ là 10.000 đồng / cổ phiếu với thời gian khóa sổ là một năm.

Thù lao cho ban lãnh đạo trong năm tài chính 2022 được thông qua. Cổ đông đã thông qua kế hoạch thù lao cho ban lãnh đạo năm tài chính 2022 với số tiền tương đương 1,5% LNST thực tế năm tài chính 2022, tương tự như phương án thưởng năm tài chính 2021. Khoản thù lao này dựa trên kết quả hoạt động kinh doanh năm 2022 sẽ được phân phối cho các thành viên chủ chốt trong HĐQT và Ban lãnh đạo.

HSG giữ phương án phát hành riêng lẻ của là một lựa chọn. Cổ đông đã thông qua việc ủy quyền cho HĐQT HSG thực hiện phương án sơ bộ về việc phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược. Không có thêm thông tin chi tiết nào về kế hoạch phát hành riêng lẻ này được công bố tại ĐHCĐ. Chúng tôi lưu ý rằng HSG đã nhiều lần đề xuất phương án phát hành riêng lẻ cho NĐT chiến lược với các cấu trúc khác nhau; tuy nhiên, không có kế hoạch nào trong số này được thực hiện. 2 đề xuất trước đây đáng chú ý nhất là:

- Kế hoạch tăng vốn vào tháng 3/2019 bao gồm (1) phát hành cổ phiếu mới với tổng trị giá 500 tỷ đồng đến 1 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành quyền cho cổ đông hiện hữu và/hoặc phát hành riêng lẻ cho NĐT chiến lược - cùng với hoặc không (2) phát hành trái phiếu với tổng số giá trị từ 500 tỷ đồng đến 1 nghìn tỷ đồng.
- Kế hoạch phát hành riêng lẻ trong tháng 1/2020 tối đa 20% tổng số cổ phiếu đang lưu hành với thời gian hạn chế giao dịch 3 năm.

Thông qua phương án mua lại cổ phần tối đa 5% vốn điều lệ. Cổ đông đã thông qua đề xuất của HSG về việc mua lại tối đa 5% vốn điều lệ của công ty (tương đương 24,7 triệu cổ phiếu) và giảm vốn điều lệ tương ứng sau khi mua lại. Không có kế hoạch chi tiết về thời gian và giá mua được công bố.

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

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@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

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.