

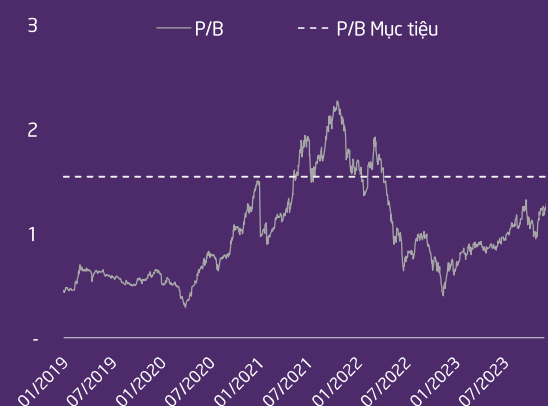
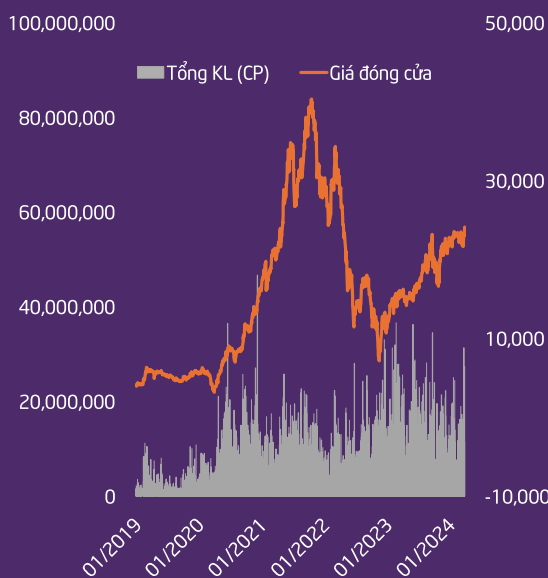
TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

04.04.2024

Khuyến nghị	MUA
Giá đóng cửa (VND) (03/04/2024)	23,650
Giá mục tiêu	28,400
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	24,150
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	14,200
Vốn hóa (Tỷ VND)	14,568
Cổ phiếu lưu hành (tr. CP)	615.98
KL GDTB 10 ngày (tr. CP)	16.66
Tỷ lệ Free Float	85%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	6,160
Sở hữu nước ngoài	22%
Sở hữu nhà nước	0%

Điểm nhấn đầu tư

- Tập đoàn Hoa Sen giữ vị thế số 1 trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam, chiếm 29% thị phần trong nước và 30% thị phần xuất khẩu của toàn ngành. Ngoài ra, sản phẩm của Hoa Sen đang có mặt tại hơn 87 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới. Sản lượng xuất khẩu đã vượt mốc 121.000 tấn/tháng.
- Tính đến hết niên độ 09/2022 - 09/2023, tổng công suất tôn mạ của toàn Tập đoàn đã tăng lên mức hơn 2.4 triệu tấn/năm, trong đó đã bao gồm công suất thép cán nguội CRC 1.85 triệu tấn/năm, và công suất tôn mạ màu 765,000 tấn/năm. Ngoài ra, công suất ống thép của Tập đoàn đạt 936,000 tấn/năm và công suất ống nhựa đạt 129,000 tấn/năm.
- Trong niên độ 09/2022 - 09/2023, tập đoàn Hoa Sen đã cung cấp ra thị trường 1,433,820 tấn đạt công suất chỉ khoảng 59% do lượng cầu giảm từ 3 quý cuối năm 2022. Tuy nhiên trong quý 4.2023 (quý đầu niên độ 09/2023 - 09/2024), sản lượng tôn mạ đã tăng 25% YoY - 30% YoY. Theo kế hoạch, Tập đoàn Hoa Sen đưa ra 2 kịch bản kết quả kinh doanh với doanh thu 34,000 - 36,000 nghìn tỷ đồng ứng với lợi nhuận sau thuế 400 - 500 tỷ đồng. Sản lượng kế hoạch ở mức 1,625 - 1,730 nghìn tấn. Chúng tôi cho rằng mức sản lượng này là hoàn toàn khả thi, ứng với 70% tổng công suất khi tình hình bất động sản và đầu tư công trong các tháng đầu năm 2024 đã bắt đầu ấm dần lên.
- Trong các tháng gần đây, nhập khẩu thép (đặc biệt là thép cán nóng HRC) từ Trung Quốc tăng mạnh do thị trường thép Trung Quốc đang trong tình hình ảm đạm. Luỹ kế 2 tháng đầu năm 2024, nhập khẩu thép đã lên mức 1.8 triệu tấn, tăng +200% YoY, chủ yếu là thép cán nóng giá rẻ. Nguyên vật liệu sản xuất chính của tôn mạ là thép cán nóng, do đó, biên lợi nhuận của tập đoàn Hoa Sen sẽ được cải thiện nhẹ. Chúng tôi cho rằng biên lãi gộp của Tập đoàn sẽ tăng +6.5% YoY, qua đó tăng lợi nhuận gộp lên +24.6%.

Định giá:

- Chúng tôi đưa ra GMT cho cổ phiếu HSG là 28,400 đồng dựa trên phương pháp P/B, upside 20%. Theo quan điểm của chúng tôi, P/B mục tiêu niên độ 09/2023 - 09/2024 sẽ xoay quanh mức P/B trung bình trong giai đoạn 2019-2023 là 1.54x.
- Chúng tôi cho rằng diễn biến giá cổ phiếu HSG có thể được hỗ trợ tích cực bởi (1) Kỳ vọng kết quả kinh doanh có thể phục hồi trong niên vụ 09/2023-09/2024 nhờ hoạt động kinh doanh bất động sản ấm dần lên và nhu cầu xây dựng trong nước khởi sắc khi mặt bằng lãi suất bắt duy trì ở mức thấp và các biện pháp tháo gỡ cho ngành Bất động sản của Chính phủ có hiệu quả. (2) Biên lãi gộp tiếp tục cải thiện nhờ tích trữ hàng tồn kho giá rẻ; (3) Hoạt động xuất khẩu thép sang các thị trường lớn như Mỹ và EU tiếp tục tăng trưởng.

Rủi ro:

- Mô hình kinh doanh mang tính thương mại cao nên dễ chịu tác động từ những biến động khó lường của giá thép HRC.
- Biên lợi nhuận sản xuất tôn mạ có thể bị ảnh hưởng rất lớn khi giá nguyên vật liệu là HRC thay đổi.
- Nhu cầu tiêu thụ thép và tôn mạ năm 2024 không phục hồi như dự kiến.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2023 YoY	2024F	2024F YoY
Doanh thu thuần	31,651	-36.3%	37,030	17.0%
Lợi nhuận gộp	3,061	-38.0%	3,814	24.6%
Chi phí lãi vay	(195)	-39.7%	(265)	35.5%
Chi phí bán hàng & QLDN	(2,884)	-33.8%	(3,055)	5.9%
Lợi nhuận từ HĐKD	96	-70.8%	638	563.9%
LNTT	146	-61.7%	662	353.5%
LNST	30	-88.0%	530	1665.6%
Biên lãi gộp	10%	-2.7%	10%	6.5%
Biên LNST	0.1%	-81.2%	1.4%	1409.1%

Nguồn: TPS Research, HSG

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

03.04.2024

Phân tích kỹ thuật:

- HSG duy trì đà tăng rất tốt từ tháng 11/2023 cho đến nay. Thanh khoản theo kèm cũng biến động tương xứng với giá. Hiện tại HSG đang ở vùng giá khá cao, tuy nhiên động lực tăng trưởng giá trong trung hạn (3 tháng) vẫn còn. Theo các tín hiệu chỉ báo PTKT của chúng tôi, HSG có thể tăng lên vùng GMT 28,000 đồng. Theo đó, để giảm thiểu rủi ro ngắn hạn, NĐT có thể chờ đợi các đợt điều chỉnh của HSG để tham gia vị thế mới.

- Vùng chờ mua: 22,000 – 23,000 đồng/CP
- Hỗ trợ: 20,500
- Kháng cự: 28,000
- Cắt lỗ: 20,000

Cổ phiếu	Giá hiện tại	Tín hiệu kỹ thuật	Vùng mua	Kháng cự	Hỗ trợ	Giá mục tiêu	Dừng lỗ
HSG	23,650	MACD: Đang có dấu hiệu suy yếu	22,000 - 23,000	28,000	20,500	28,000	20,000
		RSI: Khá cao					
		Xu hướng: Tăng giá					



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

☎ 028 7301 3839

✉ tt.pt@tpbs.com.vn

🌐 <https://www.tpbs.com.vn>