

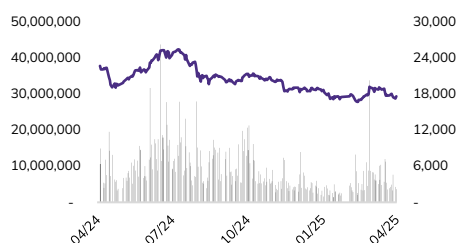
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thép
Ngày báo cáo	: 03/04/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 16.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 10.060
SLCPLH (CP)	: 620.982.309

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-36,3%	24,1%
Tăng trưởng LNST (%)	-88,7%	1.698%
Biên LNG (%)	9,7%	10,8%
Biên LNST (%)	0,1%	1,3%
ROA (%)	0,2%	2,8%
ROE (%)	0,3%	4,7%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,27	0,49
EPS (VND/CP)	49	836
BVPS (VND/CP)	17.475	17.697

Nguồn: HSG, ABS Research

(*) **Niên độ tài chính (NĐTC) của HSG bắt đầu từ ngày 01/10 và kết thúc vào ngày 30/09.**

Thận trọng trước những thách thức

Điểm chính của ĐHCĐ 2025

- **Kết quả kinh doanh NĐTC 2023 – 2024 cải thiện.** Doanh thu của HSG đạt 39,2 nghìn tỷ đồng (+24% svck) và thực hiện 112% kế hoạch. LNST đạt 515 tỷ đồng (gấp 17 lần svck) và đạt 103% kế hoạch đề ra.
- **Kế hoạch kinh doanh NĐTC 2024 – 2025 thận trọng.** HSG đưa ra 2 kịch bản cho kế hoạch kinh doanh NĐTC 2025, trong đó doanh thu và LNST đều giảm so với cùng kỳ năm trước.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025 (KB1)	% svck	2025 (KB2)	% svck
Sản lượng (tấn)	1.941.694	1.800.000	-7%	1.950.000	0,4%
Doanh thu thuần	39.272	35.000	-11%	38.000	-3%
Lợi nhuận sau thuế	515	400	-22%	500	-3%

Nguồn: HSG, ABS Research

- **Dự báo ngành thép trong năm 2025 có nhiều thách thức.** Ban lãnh đạo HSG đưa ra kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2025 khi nhận định có nhiều thách thức với ngành đến từ (i) chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu và căng thẳng địa chính trị, (ii) dư cung tại thị trường nội địa.
 - **Thị trường xuất khẩu:** mảng xuất khẩu của HSG (chiếm khoảng 60% cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp) đang đứng trước nhiều khó khăn. Cụ thể, tại thị trường Mỹ, sản phẩm tôn mạ Việt Nam đang bị điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp. Đối với điều tra chống trợ cấp, kết quả sơ bộ cho thấy HSG không bị áp thuế, trong khi các nhà sản xuất Việt Nam khác phải chịu mức thuế sơ bộ cao hơn, kết luận cuối cùng sẽ được công bố vào giữa tháng 6/2025. Đối với điều tra chống bán phá giá, vẫn đang trong quá trình điều tra và chờ kết luận đánh giá sơ bộ vào đầu tháng 4/2025. Sản lượng xuất khẩu sang Mỹ đã gần như giảm toàn bộ trong các quý gần đây (trước đó thường ở mức 10 – 20 nghìn tấn/tháng sang Mỹ, chiếm khoảng 10 – 20% tổng kim ngạch xuất khẩu.).
 - HSG cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ hạn ngạch mới của châu Âu đối với tôn mạ xuất xứ từ Việt Nam, bắt đầu có hiệu lực từ tháng 4/2025. Sản lượng xuất khẩu sang thị trường Châu Âu đã giảm xuống khoảng 10 – 15 nghìn tấn/tháng (trước đây là 25 – 30 nghìn tấn/tháng, chiếm khoảng 25 – 35% tổng kim ngạch xuất khẩu).
 - **Thị trường nội địa:** trước những khó khăn của thị trường xuất khẩu, HSG chuyển tập trung về thị trường nội địa. Tuy nhiên, hiện tại, tình trạng dư cung cũng đang xuất hiện tại thị trường tôn mạ nội địa khi công suất thiết kế gấp 3 lần nhu cầu tiêu thụ.

- **Động lực tăng trưởng mới từ Hoa Sen Home.** HSG sẽ tập trung mở rộng Hoa Sen Home – hiện là hệ thống phân phối và bán lẻ vật liệu xây dựng và nội thất của HSG với mục tiêu đưa chuỗi này thành hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng & nội thất lớn nhất Việt Nam, cung cấp: các sản phẩm truyền thống của HSG (tôn mạ, ống thép, ống nhựa), các sản phẩm từ các thương hiệu vật liệu xây dựng/nội thất uy tín khác, các sản phẩm mang thương hiệu Hoa Sen Home (thiết bị nước, nhà bếp, vệ sinh, nội thất, ...) tương tự các chuỗi siêu thị VLXD lớn trên thế giới như HomePro (Thái Lan), Thaiwatsadu (Thái Lan), Depo Bangunan (Indonesia), Home Depot (Mỹ). Ban lãnh đạo công ty đặt mục tiêu mở rộng số cửa hàng Hoa Sen Home từ 120 cửa hàng vào năm 2024 lên 300 cửa hàng vào năm 2030 (tăng 25 – 30 cửa hàng mỗi năm); doanh thu Hoa Sen Home sẽ tăng từ 13 nghìn tỷ đồng lên 15 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 và 33 nghìn tỷ đồng trước năm 2030, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép là 16%.

Ngoài ra, HSG cũng dự kiến tách riêng Hoa Sen Home thành CTCP Hoa Sen Home hoạt động như một công ty con trong giai đoạn 2025 – 2027 với việc nắm giữ sở hữu 99% cổ phần. Trong 5 năm tới, CTCP Hoa Sen Home sẽ dần tiếp nhận hệ thống Hoa Sen Home từ Tập đoàn và đi vào hoạt động ổn định. Trong dài hạn, nếu điều kiện thị trường thuận lợi, HSG có thể đưa CTCP Hoa Sen Home niêm yết lên sàn chứng khoán. Việc tách Hoa Sen Home độc lập bên cạnh việc giúp chuyên môn hóa, nâng cao hiệu suất hoạt động của mảng phân phối VLXD còn giúp cải thiện định giá doanh nghiệp khi P/E của các chuỗi phân phối bán lẻ cao hơn P/E của nhóm công ty sản xuất.

- **Phát hành riêng lẻ cổ phiếu CTCP Nhựa Hoa Sen.** Để chuẩn bị vốn đầu tư vào chuỗi Hoa Sen Home, HSG đang lên kế hoạch đề xuất phát hành riêng lẻ 35 triệu cổ phiếu Nhựa Hoa Sen cho nhà đầu tư chiến lược (số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 30 triệu). Sau khi phát hành, dự kiến sở hữu của HSG giảm từ 99% xuống còn dưới 50% và Nhựa Hoa Sen trở thành công ty liên kết.
- **Kế hoạch mua lại cổ phiếu.** HSG đề xuất kế hoạch mua lại khoảng 50 – 100 triệu cổ phiếu (tương đương 8% – 16% số cổ phiếu đang lưu hành) nhằm bảo vệ lợi ích của cổ đông trong bối cảnh thị trường chứng khoán diễn biến phức tạp. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo chia sẻ kế hoạch này sẽ còn phụ thuộc vào giá cổ phiếu trên thị trường.
- **Kế hoạch chi trả cổ tức.** HSG sẽ trả cổ tức NĐT 2023 – 2024 bằng tiền mặt ở mức 5% tương đương 500 đồng/cổ phiếu.
- **Cập nhật sơ bộ KQKD Q2/NĐT 2024 – 2025.** LNST của cổ đông Công ty mẹ ước đạt 100 tỷ đồng (-68% svck; -40% QoQ) dẫn đến LNST sau lợi ích CĐTS nửa đầu năm tài chính 2025 đạt 266 tỷ đồng (-37% svck nhưng đã hoàn thành 53% kịch bản khả quan nhất của HSG).

Đánh giá của ABS Research

- Theo kế hoạch kinh doanh NĐT 2024 – 2025 của HSG, chúng tôi ước tính EPS năm 2024F theo 2 kịch bản lần lượt là 644 đồng/cổ phiếu và 805 đồng/cổ phiếu, P/E 2024F lần lượt ở mức 25,1x và 20,1x lần.
- **Chúng tôi đánh giá triển vọng thời gian tới của HSG sẽ dựa trên các yếu tố:**
 - Thị trường nội địa sẽ là động lực tăng trưởng chính. Trước những khó khăn của các biện pháp bảo hộ thương mại trên thế giới, thị trường nội địa với sự phục hồi của ngành BĐS và hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh sẽ là trợ lực cho ngành thép trong nước giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ. HSG với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành tôn mạ trong nước cùng với chuỗi cửa hàng VLXD Hoa Sen Home sẽ có nhiều lợi thế tại thị trường nội địa.
 - Áp thuế chống bán phá giá (CBPG) với tôn mạ Trung Quốc, Hàn Quốc. Mới đây, Bộ Công Thương đã chính thức công bố Quyết định áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời với một số sản phẩm tôn mạ từ 2 thị trường này. Kết luận được đưa ra sau khi Bộ Công Thương thực hiện điều tra vụ việc theo yêu cầu của một số doanh nghiệp trong nước như Nam Kim, Hoa Sen, Tôn Đông Á, ... sẽ góp phần giúp bảo vệ ngành tôn mạ trước làn sóng thép giá rẻ nhập từ Trung Quốc.
 - Tuy nhiên, HSG cũng đứng trước những thách thức như: mảng xuất khẩu tiếp tục gặp nhiều khó khăn, nguồn cung thị trường nội địa vượt cầu, giá bán giảm do tác động của giá thép thế giới. Ngoài ra, Bộ Công Thương cũng mới áp thuế CBPG với sản phẩm HRC nhập từ Trung Quốc có thể làm gia tăng chi phí đầu vào của HSG, làm giảm biên lợi nhuận.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA HSG

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	48.727	49.711	31.651	39.272
Giá vốn hàng bán	(39.853)	(44.772)	(28.590)	(35.008)
Lợi nhuận gộp	8.873	4.939	3.061	4.264
Doanh thu tài chính	366	267	233	342
Chi phí tài chính	(552)	(521)	(314)	(254)
Chi phí bán hàng	(3.344)	(3.833)	(2.477)	(3.345)
Chi phí QLDN	(426)	(522)	(407)	(496)
Lợi nhuận từ HĐKD	4.917	330	96	511
Lãi/lỗ khác	(2)	51	50	41
Lợi nhuận trước thuế	4.915	381	146	551
Lợi nhuận sau thuế	4.313	251	30	515
LNST cổ đông Công ty mẹ	4.314	251	30	515

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	1.496	2.845	1.866	(1.415)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(296)	(408)	(350)	(724)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(1.285)	(2.651)	(1.251)	2.142
LCT thuần trong kỳ	(84)	(215)	265	4
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	575	493	330	597
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	493	330	597	602

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,30	1,64	1,72	1,64
Khả năng thanh toán nhanh	0,35	0,30	0,45	0,42
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,04	0,06	0,09	0,07
Khả năng thanh toán lãi vay	14,84	2,46	1,75	5,14
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,64	0,62	0,56
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,36	0,38	0,44
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,63	0,38	0,27	0,49
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	22,85	20,23	17,52	19,17
Số ngày phải trả	26,33	21,74	25,05	27,18
Số ngày tồn kho	81,85	80,48	95,90	90,40
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,2%	9,9%	9,7%	10,9%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	10,8%	1,2%	0,9%	1,6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	8,9%	0,5%	0,1%	1,3%
ROE	49,5%	2,3%	0,3%	4,7%
ROA	19,4%	1,2%	0,2%	2,8%
ROIC	28,5%	2,6%	0,5%	4,3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	493	330	597	602
+ Đầu tư ngắn hạn	28	9	26	31
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	4.535	1.452	2.322	2.985
+ Hàng tồn kho	12.349	7.395	7.629	9.712
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.250	649	701	844
Tài sản ngắn hạn	18.655	9.835	11.275	14.174
+ Các khoản phải thu dài hạn	180	171	143	215
+ Tài sản cố định	6.662	5.959	5.020	4.111
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	660	604	530	664
+ Đầu tư dài hạn	17	17	1	1
+ Tài sản dài hạn khác	444	440	396	401
Tài sản dài hạn	7.963	7.190	6.090	5.391

Tổng Tài sản	26.618	17.025	17.365	19.566
+ Vay ngắn hạn	5.437	4.070	2.936	5.364
+ Phải trả người bán	4.294	1.040	2.885	2.328
+ Nợ ngắn hạn khác	4.642	899	747	940
Nợ ngắn hạn	14.372	6.009	6.569	8.632
+ Vay dài hạn	1.399	117	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	15	16	16	16
Nợ dài hạn	1.414	133	16	16
Tổng nợ phải trả	15.786	6.142	6.585	8.649
+ Vốn cổ phần	4.935	5.981	6.160	6.160
+ Thặng dư vốn cổ phần	157	157	157	157
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	5.633	4.542	4.369	4.533
+ Quỹ khác	107	204	94	67
Vốn chủ sở hữu	10.832	10.884	10.780	10.917
Tổng cộng nguồn vốn	26.618	17.025	17.365	19.566

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	77,0%	2,0%	-36,3%	24,1%
Tăng trưởng LNNT	257,3%	-92,2%	-61,7%	277,5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	274,0%	-94,2%	-88,0%	2829,3%
Tăng trưởng EPS	237,0%	-95,2%	-88,4%	1609,1%
Tăng trưởng VCSH	64,3%	0,5%	-1,0%	1,3%
Tăng trưởng Tổng tài sản	49,9%	-36,0%	2,0%	12,7%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	5,32	35,22	409,07	25,49
P/B	2,12	0,81	1,14	1,20
EV/EBITDA	4,53	7,05	9,94	10,66
EV/Sales	0,60	0,26	0,46	0,45
EPS (đồng/cp)	8.741	420	49	836
BVPS (đồng/cp)	21.917	18.171	17.475	17.697

Nguồn: HSG, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG



BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây