THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025:	**23.000 VND**
% tăng giá:	**13%**
Cập nhật:	11/8/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Sản lượng tiêu thụ nội địa duy trì đà phục hồi, (2) Khoản thu ngoại tệ mở rộng khi tỷ giá tăng, (3) Hoàn thành kế hoạch năm, "chủ động" giữ đà tăng trưởng cho năm tiếp theo, (4) Thị phần nội địa dự kiến mở rộng sau khi biện pháp CBPG tôn mạ nhập khẩu được áp dụng.

Tiêu cực: Giá tôn xuất khẩu chưa phục hồi.

Rủi ro: Thuế CBPG thép HRC chính thức áp dụng.

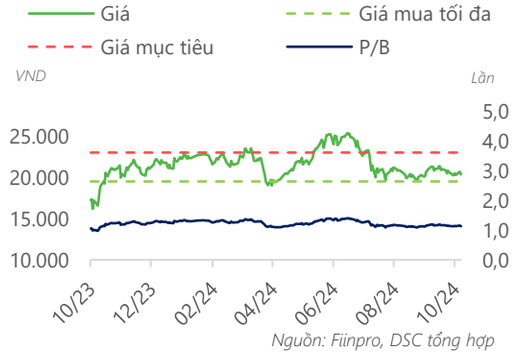
	Q3/2024	2024	2025F
DTT	10.109	39.272	41.235
% YoY	*25%*	*20%*	*5%*
LNST	-186	510	660
% YoY	*-*	*-37%*	*29%*

Đơn vị : tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Tập đoàn Hoa Sen là doanh nghiệp có vị thế số 1 trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam, chiếm 29% thị phần trong nước và 30% thị phần xuất khẩu toàn ngành. HSG đứng thứ 3 tại thị trường nhựa nội địa, chỉ sau BMP và NTP. Ngoài ra, doanh nghiệp còn sở hữu chuỗi phân phối vật liệu xây dựng bao gồm hơn 100 cửa hàng Hoa Sen Home.

Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề:	Thép và sản phẩm thép
Giá hiện tại:	20.350 VND
Vốn hóa:	12.637 tỷ VND
Số lượng CPLH:	621,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.843 VND
P/B:	1,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	2,5%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

HSG

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc niên độ tài chính của công ty (01/10/2023 - 30/09/2024), HSG ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt hoàn thành 109% và 102% kế hoạch năm (theo kịch bản cao). Tính riêng KQKD quý 4 của NĐTC năm 2024, HSG bắt đầu ghi nhận nhiều tín hiệu chậm lại dưới sức ép của giá hàng hóa điều chỉnh giảm.

Đối với năm 2025, DSC đưa ra mức tăng trưởng doanh thu 5% YoY và LNST 29% YoY với kỳ vọng diễn biến giá thép bật tăng trở lại, sức cầu nội địa duy trì ổn định. Rủi ro chính thức áp thuế Chống bán phá giá (CBPG) với sản phẩm thép cán nóng nhập khẩu là chủ đề cần bám sát, tác động làm giảm biên lợi nhuận gộp của HĐKD cốt lõi. Từ đó, DSC hạ khuyến nghị vùng giá mua an toàn năm 2025 tại 19.000-20.000 VND/cp, tương đương P/B hiện tại là 1,1 lần, và giữ nguyên mức định giá so với kỳ báo cáo trước là 23.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Ảnh hưởng 2 chiều từ chính sách thuế quan mới

Đối với biện pháp CBPG tôn mạ, Bộ Công Thương đã có quyết định gia hạn thuế nhập khẩu với sản phẩm tôn mạ từ Hàn Quốc và Trung Quốc (mã vụ AD19), từ mức 2,56% lên 34,27% (hạn đến T10/2029). Điều này giảm sức cạnh tranh đối với hàng hóa nhập khẩu, hỗ trợ HSG mở rộng thị phần nhờ hệ thống phân phối với hơn 400 cửa hàng trên khắp cả nước. Trong năm 2025, tỷ trọng hàng hóa tiêu thụ nội địa của HSG dự kiến có mức tăng trưởng mạnh hơn xuất khẩu, với dư địa mở rộng thêm 20-30%.

Đối với biện pháp CBPG thép cán nóng, Bộ Công thương có thể sớm áp dụng biện pháp thuế tạm thời ngay trong T11/2024. Điều này khiến cho giá HRC đầu vào dần tăng lên, ảnh hưởng trực tiếp làm giảm biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất tôn mạ như Hoa Sen, Nam Kim,... Được biết, lũy kế 9T đầu năm, Việt Nam đã nhập khẩu 8,8 triệu tấn thép HRC vượt qua công suất sản xuất trong nước với 5,1 triệu tấn.

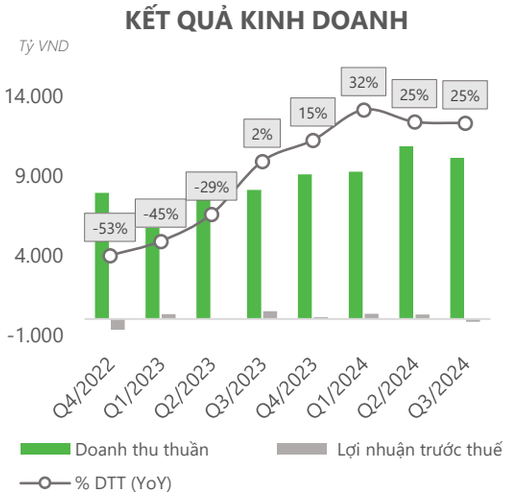
Nhu cầu nội địa phục hồi

Ngành bất động sản dân dụng (chung cư, nhà phố) đều có tín hiệu mở rộng nguồn cung tích cực trong năm nay và chu kỳ 2025-2026 sau khi Luật đất đai (sửa đổi) áp dụng, theo báo cáo CBRE Q3/2024. Xét riêng Q3/2024, sản lượng bán hàng nội địa đạt 262.434 tấn (+24% YoY), chiếm tỷ trọng 53% tổng lượng hàng tiêu thụ.

HSG

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

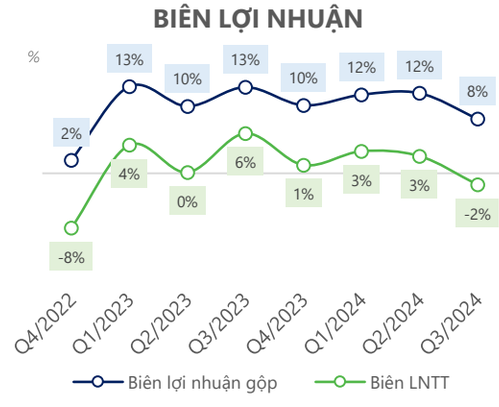


Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

KQKD chậm lại trong ngắn hạn

Q4/NĐTC 2023-2024, HSG ghi nhận doanh thu đạt 10.109 tỷ (+25% YoY, -7% QoQ) và LNST đạt âm 186 tỷ (giảm so với quý liền trước đạt 273 tỷ). Nhìn chung, hoạt động kinh doanh có phần chậm lại bởi (1) xuất khẩu giảm nhẹ so với H1/2024, (2) biên gộp giảm chịu áp lực giá bán xuất khẩu vẫn ở mức thấp, (3) chi phí xuất khẩu và chi phí trích lập tồn kho cao.

Đối với Q4/2024, DSC dự phóng KQKD tích cực nhờ (1) sức cầu ổn định từ thị trường nội địa; (2) diễn biến giá thép thế giới đang dần phục hồi sau chính sách hỗ trợ kinh tế từ phía Trung Quốc, từ đó giảm áp lực trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho của doanh nghiệp.

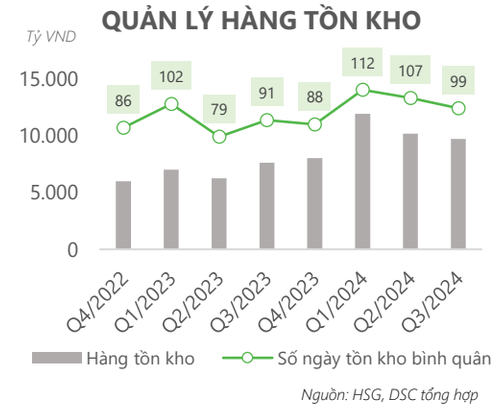


Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận giảm

Biên lợi nhuận gộp Q3/2024 đạt 8,4%, giảm 300 điểm cơ bản so với Q2/2024, ảnh hưởng chính bởi giá thép thành phẩm ở thị trường xuất khẩu điều chỉnh giảm (tương quan với đà sụt giảm của giá HRC trong kỳ). Kéo theo, áp lực trích lập dự phòng giảm giá thêm 122 tỷ đồng so với Q2/2024, tổng chi phí trích lập hàng tồn kho lũy kế đạt 334 tỷ (+185% YoY).

Trong quý cuối năm, BLN gộp chịu áp lực bởi giá vốn đầu vào khi biện pháp CBPG thép HRC chính thức áp dụng ; song, chu kỳ giá thép hồi phục cận kề khi Trung Quốc thu hẹp sản xuất và chính sách nới lỏng diễn ra trên toàn cầu sẽ hỗ trợ cho giá thép thành phẩm sớm cải thiện. DSC đánh giá, BLN gộp của HSG duy trì trung bình 9-10% trong NĐTC 2024-2025.



Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

Dự trữ tồn kho cao, chuẩn bị cho tương lai

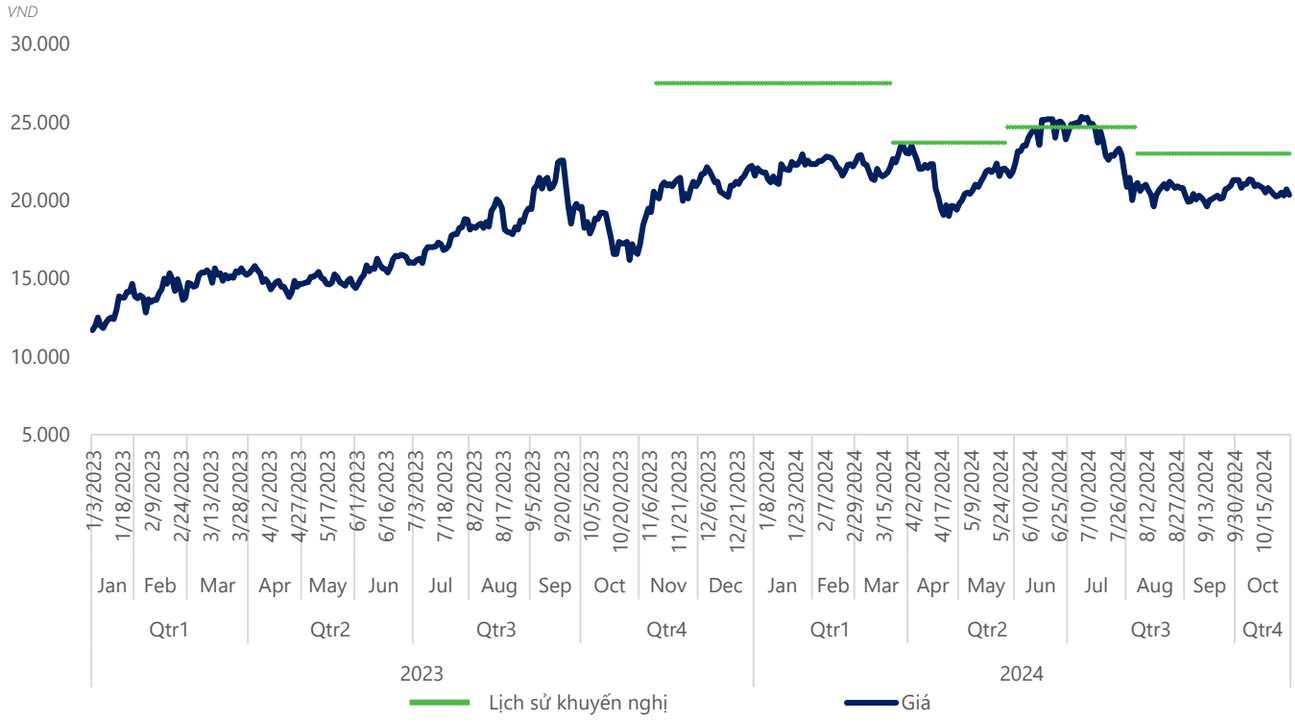
Xu hướng tích lũy tồn kho của HSG luôn duy trì ở mức cao xuyên suốt trong NĐTC 2023-2024, đạt 9.702 tỷ (+28% so với đầu kỳ). Tương tự với số ngày tồn kho bình quân trung bình. Điều này phản ánh sự chủ động trong việc tích lũy nguyên vật liệu giá rẻ của Tập đoàn Hoa Sen.

Chủ động bổ sung tồn kho vừa là bước chuẩn bị của HSG cho chu kỳ bán hàng (chu kỳ giá tôn mạ phục hồi) vừa là hành động quản trị, làm giảm mức biến động giá vốn khi thuế CBPG thép HRC được áp dụng; lợi thế lớn của HSG so với ngành.

HSG

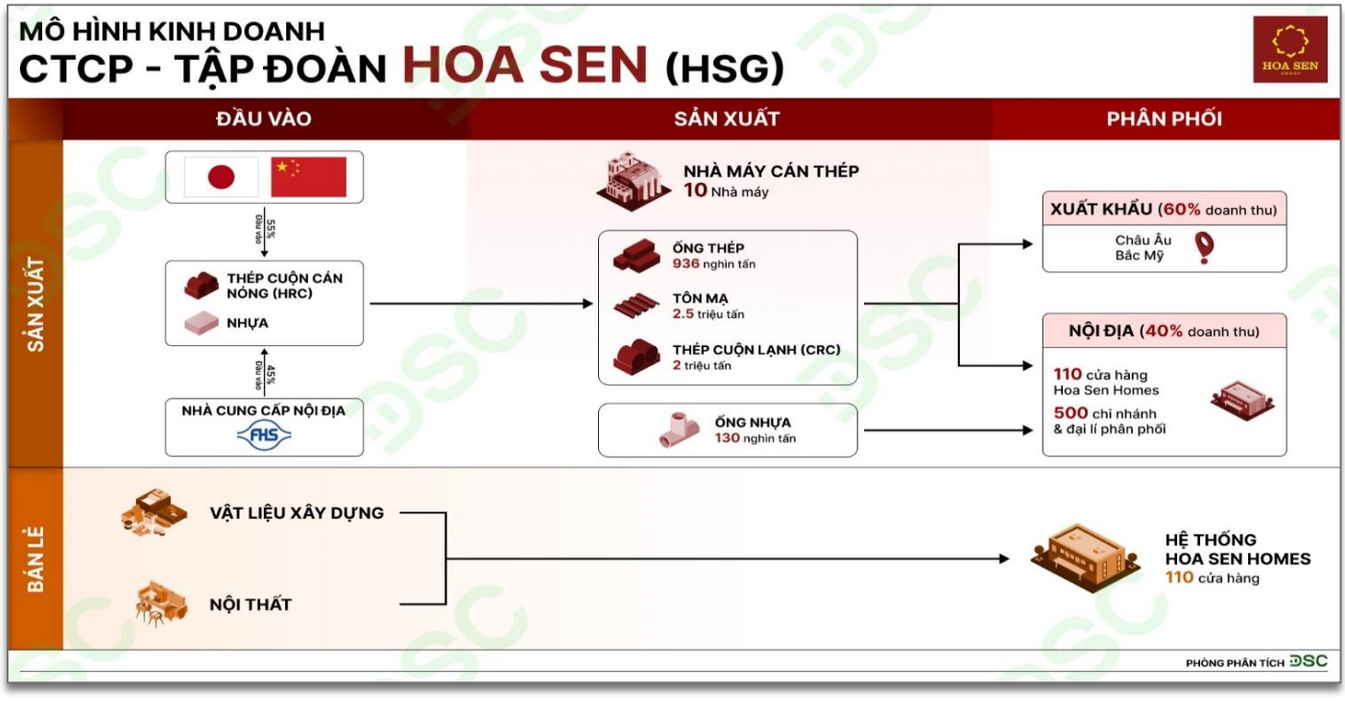
CTCP Tập đoàn Hoa Sen

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



**Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó*

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn