

## Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG: HOSE)

### Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Giá mục tiêu 1 năm: 41.300 Đồng/cp

#### Chuyên viên phân tích:

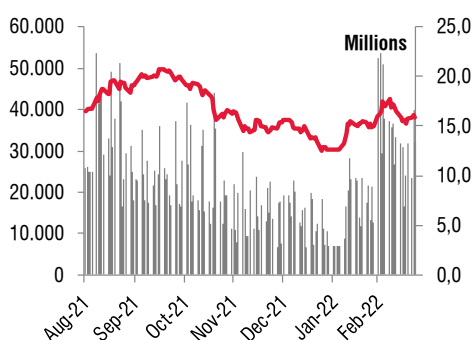
Đào Minh Châu, CFA (Mr.)

chaudm@ssi.com.vn

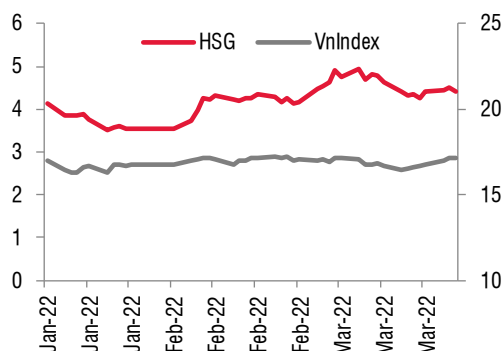
#### Thông số cơ bản

Giá	37.950
Vốn hóa (tỷ VND)	18.728
Số lượng CP lưu hành	493.481.900
KLGD TB 3T	8.837.149
GTGD TB 3T (tỷ VND)	329,88
P/E	4,42
P/B	1,66
ROE	45,9%
ROA	21,7%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	6,70%
Room NĐTNN	42%
Free-float	68,9%

#### Biến động giá cổ phiếu



#### P/E so sánh



### Cập nhật Đại hội Cổ đông

Chúng tôi đã tham gia ĐHCĐ 2022 do HSG tổ chức gần đây, dưới đây là những điểm chính rút ra từ cuộc họp:

**Kế hoạch kinh doanh 2022 thận trọng:** Trong niên độ tài chính (NĐTC) 2022, HSG đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ đạt 2 triệu tấn (-11% so với kết quả thực tế NĐTC 2021 nhưng +11% so với kế hoạch NĐTC 2021) và doanh thu đạt 36,4 nghìn tỷ đồng (-25% so với kết quả thực tế NĐTC 2021 nhưng +10% so với kế hoạch NĐTC 2021). Có 3 kịch bản cho kế hoạch nhuận ròng NĐTC 2022: 1,5 nghìn tỷ đồng (-65%); 2 nghìn tỷ đồng (-54%); và 2,5 nghìn tỷ đồng (-42%) - phụ thuộc vào giá đầu vào HRC. Kế hoạch lợi nhuận ròng NĐTC 2022 giảm so với kết quả thực tế NĐTC 2021 là do: (1) Ban lãnh đạo quan ngại về sự chậm lại của kênh xuất khẩu so với mức nền cao trong NĐTC 2021 (kế hoạch sản lượng xuất khẩu cho NĐTC 2022 là 947 nghìn tấn, giảm -22% so với cùng kỳ) và không còn lợi thế hàng tồn kho giá thấp mạnh mẽ như trong NĐTC 2021.

Đơn vị	Kết quả thực tế 2021	Kế hoạch 2022			
		KB1	KB2	KB3	
Sản lượng tiêu thụ	Tấn	2.253.733	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Doanh thu	Tỷ đồng	48.727	46.399	46.399	46.399
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	4.313	1.500	2.000	2.500

Nguồn: HSG

**Cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành ESOP:** Công ty dự kiến sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu cho NĐTC 2021 với tỷ lệ tối đa là 20%. Công ty cũng dự kiến sẽ lên kế hoạch phát hành ESOP, tối đa 1% số cổ phiếu đang lưu hành.

**Tập trung vào việc mở rộng hệ thống Hoa Sen Home:** Trong thời gian tới, HSG không có kế hoạch tăng công suất sản xuất thay vào đó sẽ tập trung vào việc mở rộng hệ thống Hoa Sen Home. Công ty dự kiến sẽ tăng số lượng cửa hàng Hoa Sen Home thêm 100 cửa hàng lên 180 cửa hàng trong năm 2022 và dự kiến sẽ cơ cấu lại các cửa hàng cũ. Vốn đầu tư bình quân khoảng 5 tỷ đồng/cửa hàng. Bên cạnh việc bán các sản phẩm truyền thống của HSG như tôn mạ, thép ống và ống nhựa, Hoa Sen Home còn phân phối các dòng sản phẩm khác bao gồm thép xây dựng, gạch, sơn và sứ vệ sinh. Ban lãnh đạo dự kiến số lượng cửa hàng Hoa Sen Home có thể đạt 1.000 cửa hàng trong tương lai, tạo ra doanh thu hàng năm là 50 nghìn tỷ đồng, thậm chí còn cao hơn doanh thu hiện tại của HSG, trong vòng 5-10 năm tới.

HSG sẽ thành lập Công ty Cổ phần Phân phối Vật liệu Xây dựng và Nội thất Hoa Sen (CTCP Hoa Sen Home) để tiếp quản toàn bộ mảng phân phối và bán lẻ của Công ty.

Công ty cũng dự kiến chuyển Nhựa Hoa Sen từ công ty TNHH một thành viên sang công ty cổ phần với HSG nắm giữ trên 99% cổ phần. Các công ty con này có thể được IPO và niêm yết trên sàn HOSE trong dài hạn.

**Dư nợ sẽ tiếp tục giảm.** Tại thời điểm cuối NĐTC 2021, HSG có tổng nợ vay là 6 nghìn tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu là 0,53x. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ tiếp tục giảm dư nợ trong thời gian tới, với khoản nợ dài hạn dự kiến sẽ được trả hết vào giữa năm 2023 (từ 1,4 nghìn tỷ đồng vào cuối NĐTC 2021).

**Tác động từ xung đột Nga - Ukraine:** Theo ban lãnh đạo, xung đột giữa Nga và Ukraine sẽ kéo dài việc gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, công ty đã xử lý tốt vấn đề này nhờ vị trí nhà máy thuận lợi gần cảng biển nước sâu, thị trường xuất khẩu đa dạng (87 quốc gia) và có mối quan hệ lâu dài với các đối tác logistic lớn.

### Ước tính lợi nhuận và luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu HSG và giá mục tiêu 1 năm là 41.300 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế NĐTC 2022 của HSG lần lượt là 51,8 nghìn tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ) và 3 nghìn tỷ đồng (-30% so với cùng kỳ). Sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 6% so với cùng kỳ đạt 2,4 triệu tấn, trong đó sản lượng xuất khẩu và nội địa ước tính lần lượt tăng 2% và 11,5% so với cùng kỳ đạt 1,3 triệu tấn và 1,1 triệu tấn. Trong ngắn hạn, công ty sẽ được hưởng lợi từ HRC tồn kho giá thấp chỉ hơn 800 USD/tấn, so với giá thị trường trên 900 USD/tấn.

**Bảng: Chi tiêu tài chính 2021**

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	34.441	28.035	27.531	48.727	51.770
Lợi nhuận ròng	409	361	1.153	4.313	3.033
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-69%	-12%	219%	274%	-30%
EPS (VND)	1.063	853	2.594	8.740	5.901
ROE (%)	8%	7%	19%	50%	25%
D/E	2,35	1,77	1,24	0,63	0,64
P/E (x)	11,9	7,9	6	5,3	6,6
P/B (x)	0,9	0,5	1,1	2,1	1,4
EV/EBITDA (x)	7,0	5,1	4,6	4,5	6,6

Nguồn: HSG, SSI Research

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715