

Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Hoạt động kinh doanh năm FY2022 đi xuống

- Kết quả kinh doanh 4QFY22 dưới mức dự báo của KIS
- Hàng tồn kho giá cao và nhu cầu toàn cầu đang ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp
- Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: Kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng tiêu cực

Trong 4QFY22, kế hoạch doanh thu HSG đạt 7,939 tỷ VND giảm mạnh 49.7% n/n ảnh hưởng phần lớn do nhu cầu thép trên toàn cầu yếu. Tổng sản lượng xuất khẩu cũng giảm mạnh còn 94,522 tấn (-75,7% n/n, - 58.9% q/q). Lợi nhuận ròng công ty mẹ lỗ 886.9 tỷ VND trong khi lợi nhuận gộp ở mức âm. Nguyên nhân phần lớn đến từ:

- Dự phòng HTK: HSG trích lập dự phòng 557 tỷ VND trong 4QFY22.
- Hàng tồn kho giá cao và giá bán trên thế giới giảm trong bối cảnh giảm giá của HRC và nhu cầu xuất khẩu thấp.

FY2022 doanh thu đạt 49,710 tỷ VND, +2% n/n và lợi nhuận ròng công ty mẹ là 251 tỷ VND (-94.1% n/n). Kết quả kinh doanh trong FY22 đạt 101%/15.3% dự báo của chúng tôi về doanh thu/lợi nhuận ròng công ty mẹ.

Ưu và nhược điểm: Lo ngại nhu cầu thấp trong 4Q22

Cũng như các đối thủ trong ngành, nhu cầu thấp tiếp tục là mối lo ngại của chúng tôi trong 4Q22 do hành động mạnh tay của ngân hàng trung ương. Bên cạnh đó, khủng hoảng bất động sản của Trung Quốc và nhu cầu của toàn cầu của các ngành công nghiệp sử dụng cuối thấp cũng sẽ tiếp tục tạo áp lực giảm giá thép toàn cầu.

Hành động: khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu HSG trong bối cảnh ngành công nghiệp còn ảm đạm

Thấp	Bằng	Cao
------	------	-----

so với dự báo của KIS

Đánh giá **NĂM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (28/10, điểm)	1,027
Giá cp (28/10, đồng)	12,250
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,668
SLCP lưu hành (triệu)	598
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	39,500/11,650
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	182
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	74.5/6.1
Cổ đông lớn (%)	16.7
Lê Phước Vũ	

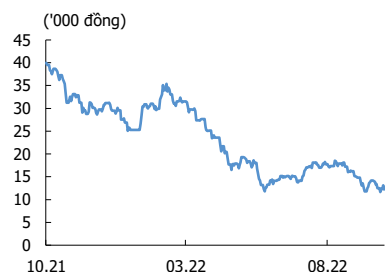
Định giá

	FY22F	FY23F	FY24F
PE (x)	5.3	4.5	3.6
PB (x)	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	11.1	10.9	12.0
Cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	3.9	2.4	2.0
EPS (đồng)	2,319	2,731	3,388
BPS (đồng)	23,929	26,662	30,054

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(18.3)	(49.2)	(70.8)
Tương đối với VNI (%p)	(8.3)	(22.8)	(39.6)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Hải Nguyễn

hai.nt@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 4QFY22

(Tỷ đồng, %, %p)

	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	QoQ	YoY	Consensus
Doanh thu	15,797.1	16,933.6	12,661.1	12,177.2	7,939.1	(34.8)	(49.7)	N/A
Lợi nhuận HĐ	1,079.9	762.4	334.1	464.7	(996.4)	-	-	N/A
Biên lợi nhuận HĐ	6.8	4.5	2.6	3.8	(12.6)	(16.4)	(19.4)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	1,042.7	749.9	291.0	313.0	(997.3)	-	-	N/A
Lợi nhuận sau thuế	941.1	638.3	234.1	265.0	(886.9)	-	-	N/A

Nguồn: Company data, KIS

■ Toàn cảnh doanh nghiệp

Thành lập vào năm 2001, HSG là công ty dẫn đầu trong mảng sản xuất & kinh doanh tôn mạ (công suất 2.7 triệu tấn mỗi năm, chiếm 37% thị trường tính tháng 09/2020) tại Việt Nam. Các sản phẩm khác bao gồm ống thép (công suất 990,000 tấn mỗi năm) và ống nhựa. HSG còn sở hữu mạng lưới bán lẻ với 536 chi nhánh.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T9	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Tài sản ngắn hạn	9,022	18,658	19,161	19,138	20,953
Tiền và tương đương tiền	575	516	681	3,745	3,346
Phải thu	2,024	4,535	4,486	3,711	4,078
Hàng tồn kho	5,524	12,356	12,375	10,301	11,912
Tài sản dài hạn	8,734	7,963	7,434	6,992	6,694
Tài sản cố định	7,595	6,662	5,956	5,326	4,768
Đầu tư tài chính	603	682	682	682	682
Khác	1,251	1,689	2,146	1,960	2,254
Tổng tài sản	17,756	26,620	26,595	26,130	27,647
Người mua trả tiền trước	209	268	294	251	294
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	1,455	4,294	4,243	2,972	3,400
Phải trả khác	1,316	4,390	4,402	4,416	4,433
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	6,023	5,437	4,437	3,937	3,637
Nợ và TP dài hạn	2,163	1,399	999	699	0
Tổng nợ và phải trả	11,166	15,788	14,375	12,275	11,764
VCSH	6,584	10,815	12,203	13,838	15,867
Vốn điều lệ	4,446	4,935	4,935	4,935	4,935
Thặng dư	152	157	157	157	157
Quỹ khác	36	91	92	94	96
LN giữ lại	1,954	5,633	7,020	8,653	10,679
Lợi ích cổ đông thiểu số	7	17	17	17	17
Tổng VCSH	6,591	10,832	12,220	13,855	15,884

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T9	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu	27,540	48,727	49,070	41,849	49,016
Giá vốn hàng bán	22,913	39,910	43,019	36,154	42,214
Lợi nhuận gộp	4,626	8,817	6,051	5,695	6,802
Chi phí bán hàng & QLDN	2,668	3,770	4,171	3,557	4,166
LN hoạt động	1,959	5,047	1,880	2,138	2,636
Doanh thu tài chính	77	367	294	251	294
Thu nhập lãi	0	0	1	4	11
Chi phí tài chính	659	554	540	460	539
Chi phí lãi vay	560	355	381	278	218
LN khác	(3)	(2)	5	4	5
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	1,374	4,858	1,640	1,933	2,395
Thuế TNDN	221	609	244	290	357
LN sau thuế	1,152	4,249	1,395	1,643	2,039
LN ròng cho công ty mẹ	1,153	4,249	1,395	1,643	2,039
EBITDA	3,181	5,708	3,086	3,368	3,894

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T9	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Dòng tiền hoạt động	2,110	1,338	2,063	4,461	1,289
LN ròng	1,152	4,249	1,395	1,643	2,039
Khấu hao và khấu trừ	1,230	1,186	1,206	1,230	1,258
Tăng vốn lưu động ròng	(272)	(4,097)	(538)	1,588	(2,008)
Dòng tiền đầu tư	(311)	(130)	(522)	(643)	(783)
Tài sản cố định	(398)	(319)	(500)	(600)	(700)
Tăng đầu tư tài chính	87	189	(22)	(43)	(83)
Dòng tiền tài chính	(1,513.0)	(1,313.0)	(1,400.0)	(800.0)	(999.4)
Tăng vốn chủ	(1)	39	0	0	0
Tăng nợ	(1,447)	(1,291)	(1,400)	(800)	(999)
Chi trả cổ tức	0	0	0	0	0
Dòng tiền khác	0	23	0	0	0
Tăng tiền mặt	286	(105)	141	3,017	(493)

Chỉ số tài chính

Năm tài chính kết thúc T9	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,642	8,434	2,319	2,731	3,388
BPS	14,825	21,950	23,929	26,662	30,054
DPS	0	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(1.8)	76.9	0.7	(14.7)	17.1
LN hoạt động	98.5	157.6	(62.7)	13.7	23.3
LN ròng	212.0	268.7	(67.2)	17.8	24.1
EPS	201.6	219.3	(72.5)	17.8	24.1
EBITDA	46.4	95.5	(50.5)	9.1	15.6
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	7.1	10.4	3.8	5.1	5.4
Biên LN ròng	4.2	8.7	2.8	3.9	4.2
Biên EBITDA	11.6	12.8	6.3	8.0	7.9
ROA	6.6	19.2	5.2	6.2	7.6
ROE	19.1	48.8	11.1	10.9	12.0
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	7,611	6,320	4,756	891	291
Nợ ròng/VCSH (%)	120.0	60.0	30.0	10.0	0.0
Định giá (x)					
PE	4.6	1.5	5.3	4.5	3.6
PB	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.1	2.0	3.9	2.4	2.0

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Tập đoàn Hoa Sen (HSG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Hải Nguyễn

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.