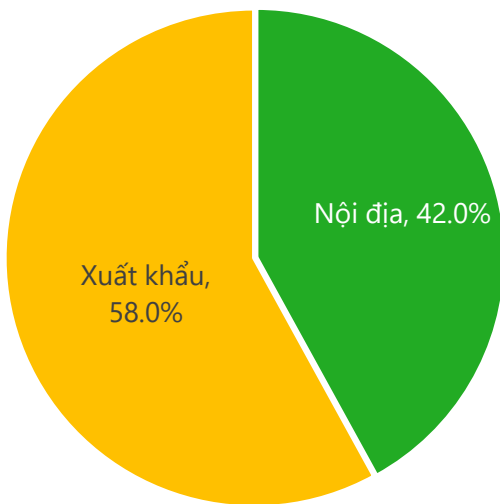




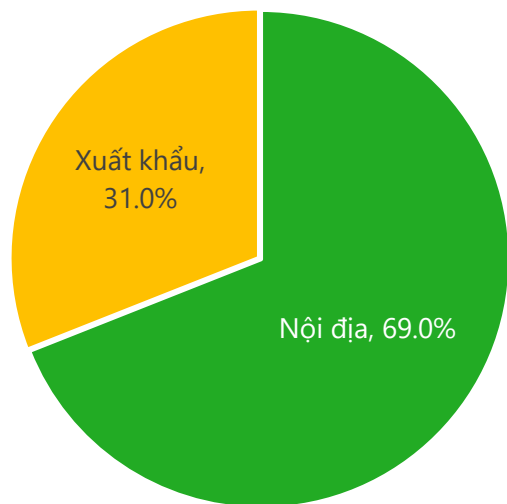
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) là doanh nghiệp có vị thế số 1 trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam, chiếm 36% tổng thị phần tiêu thụ nội địa và xuất khẩu, chiếm hơn 40% sản lượng xuất khẩu toàn ngành tôn mạ. Tập đoàn Hoa Sen hiện xuất khẩu đến hơn 87 Quốc gia và Vùng lãnh thổ với chất lượng sản phẩm đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế, sản lượng xuất khẩu đã vượt mốc 100.000 tấn/tháng.

CƠ CẤU DOANH THU



CƠ CẤU LỢI NHUẬN



II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

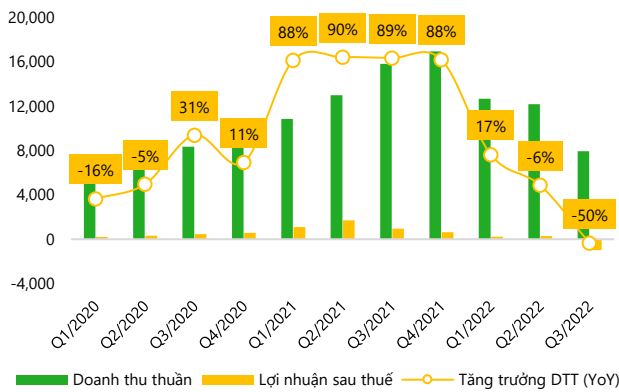
- Hoa Sen Home có 110 cửa hàng vào tháng 10/2022, mục tiêu 180 cửa hàng tới cuối 2022, 1,000 cửa hàng và đạt doanh thu 50,000 tỷ trong 5-10 năm tới.
- HSG tiếp tục ghi nhận biên lợi nhuận sụt giảm mạnh so với cùng kỳ nhưng khoản lỗ trong quý 4 có thể không tăng so với quý 3 do hàng tồn kho giảm 40% từ 12.3 nghìn tỷ cuối Q2/2022 xuống còn 7.4 nghìn tỷ cuối Q3/2022.
- EU, Úc và Mỹ là 3 thị trường xuất khẩu chính của tôn mạ Việt Nam. Chính sách thương mại của các thị trường này thay đổi bất lợi: Mỹ nới lỏng hạn ngạch thuế quan với thép Nhật Bản, EU, UK; EU áp hạn ngạch với mặt hàng tôn mạ kim loại của Việt Nam là 1.8 triệu tấn mỗi năm (áp 25% thuế nếu vượt hạn ngạch).
- Rủi ro mâu thuẫn lợi ích từ các giao dịch với bên liên quan (công ty con của chủ tịch Lê Phước Vũ).



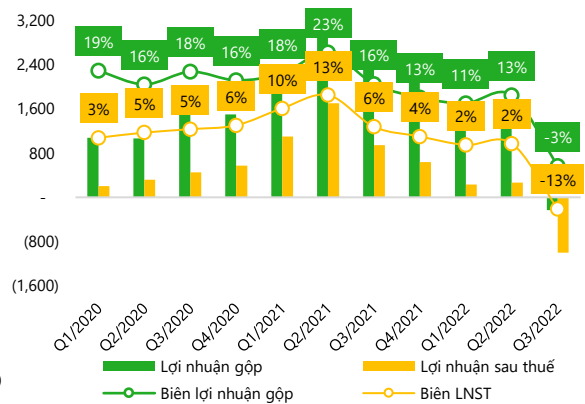
III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- **Doanh thu thuần Q4/2022 (theo niên độ tài chính của HSG) giảm 50%** còn chỉ 7,939 tỷ đồng do sản lượng giảm mạnh khi lũ lụt tại miền Trung và miền Nam, các dự án bất động sản ít được triển khai khiến nhu cầu tiêu thụ tôn thép thấp. Tính chung niên độ tài chính 2021-2022, HSG tiêu thụ 1,819,009 tấn tôn mạ, giảm 9% so với cùng kỳ.
- Với doanh thu giảm mạnh, **lợi nhuận sau thuế tụt dốc từ 940 tỷ Q4/2021 còn -887 tỷ Q4/2022**. Lợi nhuận gộp giảm mạnh 2,704 tỷ do sụt giảm doanh thu, tác động tiêu cực từ tăng chi phí nguyên liệu đầu vào (thép HRC) và không còn được hưởng lợi từ hàng tồn kho giá rẻ.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

BIỂU ĐỒ GIÁ





- HSG đang được giao dịch ở mức P/E 3.5 lần, thấp hơn nhiều so với mức P/E trung bình trong 5 năm là 9.13 lần, thể hiện tâm lý bi quan của nhà đầu tư trước triển vọng ngành thép năm 2022.
- HSG không trả cổ tức bằng tiền mặt từ 2018. Đây là doanh nghiệp không phù hợp với nhà đầu tư theo chiến lược cầm dài nhận cổ tức.

V. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2023 (theo niên độ tài chính của HSG), DSC ước tính Doanh thu và lợi nhuận của HSG đạt lần lượt 38,900 tỷ (+21.7% YoY) và 400 tỷ (+59.36% YoY), EPS 2023 là 679 VND/cp, tương đương P/E fw là 16.9 lần. Giá mục tiêu của HSG 2022 là 6,200 VND/cp, downside 19% so với giá đóng cửa ngày 14/11/2022 là 7,650 VND/cp.
- Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu HSG từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 21,475 VND, upside 181% so với giá đóng cửa ngày 14/11/2022.