

| | |
|--------------------|--------|
| Khuyến nghị | MUA |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 13,290 |
| Giá thị trường | 8,120 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 63,7% |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Khoảng giá 52 tuần | 8,500 – 4,300 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 3,437 |
| SL cổ phiếu lưu hành (cp) | 423.469.489 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 5.020.480 |
| Sở hữu nước ngoài | 18,94% |

Diễn biến giá (1 năm)



| | |
|--------------------------------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | |
| Công ty TNHH Tập đoàn Đầu tư Hoa Sen | 24,32 |
| Lê Phước Vũ | 12,22 |

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG) được thành lập từ năm 2001 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh tấm lợp bằng thép mạ kẽm, hợp kim nhôm kẽm, mạ kẽm phủ sơn và mạ các loại hợp kim khác.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của HSG trải qua một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, nhưng có xu hướng chững lại năm 2019 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 28,035 tỷ đồng (-18,6% yoy) và 361 tỷ đồng (-11,7% yoy). Doanh thu thuần giảm so với năm 2018 và chỉ đạt 89% kế hoạch đề ra là do xuất khẩu thép gặp nhiều khó khăn xuất phát từ sự leo thang chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc. Nhiều thị trường xuất khẩu chính của HSG tại Đông Nam Á, Châu Âu, Châu Mỹ đã dựng lên hàng loạt rào cản thuế quan và chi phí thuế quan đã dẫn tới trật tự cung ứng toàn cầu bị đảo lộn và suy giảm mạnh nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường này. Song song đó, thị trường nội địa tại Việt Nam năm 2019 bước vào giai đoạn cạnh tranh khốc liệt khi các đối thủ của HSG chuyển hướng tập trung vào thị trường nội địa, áp dụng chiến lược cạnh tranh về giá để giành thị phần.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của HSG có xu hướng đi xuống từ năm 2016 nhưng vẫn luôn đạt trên 11% hàng năm, là mức cao so với mặt bằng chung của ngành. Trong năm 2019, mặc dù doanh thu giảm so với cùng kỳ nhưng BLNG vẫn duy trì trên 11% là do không ưu tiên chính sách cạnh tranh giảm giá như các doanh nghiệp cùng ngành để tránh gây đổ vỡ thị trường và đảm bảo lợi nhuận, duy trì được dòng tiền, khấu hao. Thêm vào đó, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) cũng liên tục giảm từ năm 2016 nhưng bắt đầu tăng năm 2019 lên 1,3% (+9% yoy). Nguyên nhân chính đến từ các chi phí tài chính và chi phí bán hàng đã được kiểm soát tốt hơn và đặc biệt chi phí quản lý doanh nghiệp giảm tới 47% so với cùng kỳ.

Trong Q2/2020, DTT đạt 5,779 tỷ đồng (giảm 16% so với Q2/2019) và LNG đạt 1,076 tỷ đồng (tăng 38% so với Q2/2019). Kết thúc 2 quý đầu của năm 2020, DTT của HSG đạt 12,364 tỷ đồng (-14% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 382 tỷ đồng (+229% yoy), hoàn thành lần lượt 44% và 96% chỉ tiêu của công ty cho năm 2020. Với việc không đi theo chiến lược cạnh tranh về giá, biên lợi nhuận gộp của HSG được cải thiện đáng kể lên 16% sau 2 quý đầu năm. Mặc dù doanh thu giảm do tình hình khó khăn chung của ngành thép nhưng lợi nhuận sau thuế đi ngược thị trường và gần như hoàn thành kế hoạch đề ra của cả năm.

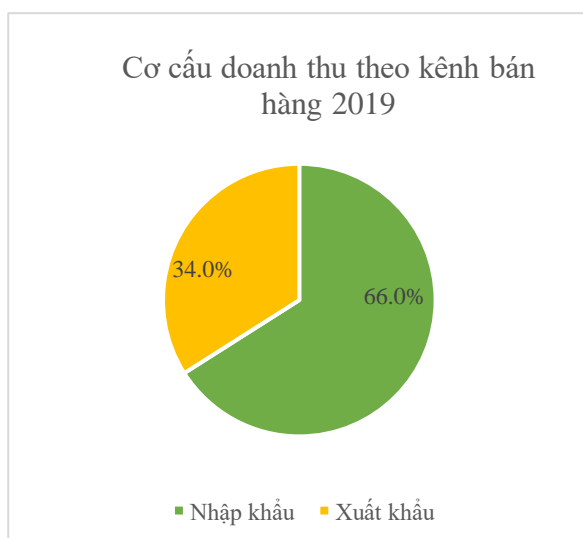
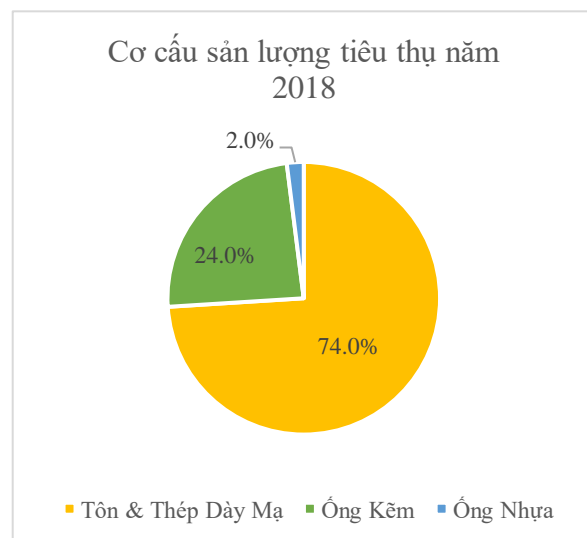
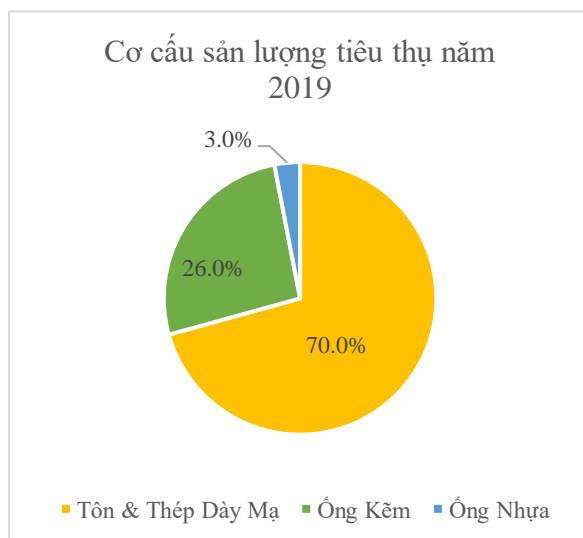
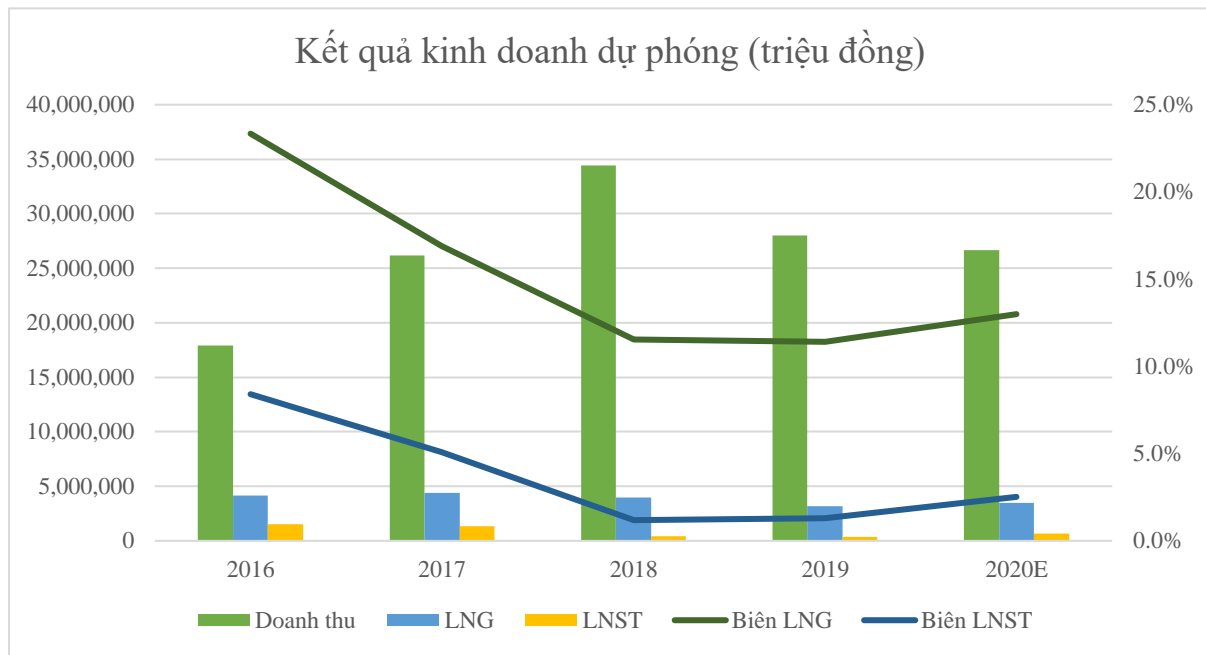
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Với giai đoạn khó khăn chung này, HSG là một trong số ít doanh nghiệp ngành thép có được kết quả lợi nhuận khả quan là nhờ lợi thế về quy mô sản xuất và hệ thống phân phối riêng rộng khắp cả nước của mình. Thêm vào đó, Tập đoàn Hoa Sen là doanh nghiệp số 1 về thị trường tôn mạ Việt Nam với thị phần đạt 34% nên chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HSG với giá mục tiêu 12 tháng là 13,290 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 63,7% (so với mức giá 8,120 đồng/cp ngày 06/05/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 17,893,715 | 26,149,045 | 34,441,429 | 28,034,775 | 26,633,036 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | 5.6% | 46.1% | 31.7% | -18.6% | -5.0% |
| Giá vốn hàng bán | 13,717,394 | 21,730,791 | 30,464,290 | 24,836,155 | 23,174,558 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 4,176,322 | 4,418,254 | 3,977,139 | 3,198,620 | 3,458,479 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | 23.3% | 16.9% | 11.5% | 11.4% | 13.0% |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 38,429 | 53,913 | 179,499 | 63,164 | 60,006 |
| Chi phí tài chính | 255,684 | 589,177 | 970,733 | 802,635 | 762,503 |
| Chi phí bán hàng | 0 | 0 | 514 | 0 | 0 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 1,139,602 | 1,512,517 | 1,816,042 | 1,748,883 | 1,661,439 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 900,716 | 801,480 | 895,580 | 470,701 | 447,166 |
| Lợi nhuận khác | 1,918,748 | 1,568,993 | 474,797 | 239,566 | 647,376 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | -11,998 | 73,647 | 54,387 | 222,503 | 211,378 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 1,906,750 | 1,642,639 | 529,184 | 462,069 | 858,754 |
| <i>Biên lợi nhuận sau thuế</i> | 1,504,190 | 1,331,649 | 409,166 | 361,372 | 671,609 |

| Bản cân đối kế toán (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 7,057,496 | 12,763,371 | 10,799,699 | 7,355,652 | 7,705,671 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 576,621 | 292,371 | 492,080 | 288,708 | 327,395 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 0 | 0 | 270 | 76,250 | 72,438 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 1,097,735 | 1,827,515 | 2,118,733 | 1,339,264 | 1,455,342 |
| Hàng tồn kho | 4,821,501 | 8,871,079 | 6,606,994 | 4,547,529 | 4,714,621 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 561,640 | 1,772,406 | 1,581,621 | 1,103,902 | 1,135,875 |
| Tài sản dài hạn | 5,252,490 | 8,675,085 | 10,455,123 | 9,869,786 | 9,510,179 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 28,471 | 1,458 | 202,370 | 226,761 | 214,566 |
| Tài sản cố định | 4,590,256 | 6,760,466 | 8,124,639 | 8,642,007 | 8,209,907 |
| Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 294,090 | 1,333,536 | 1,512,774 | 576,453 | 665,826 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 25,902 | 90,969 | 98,958 | 17,000 | 26,633 |
| Tài sản dài hạn khác | 313,771 | 477,288 | 516,381 | 407,565 | 393,248 |
| Lợi thế thương mại | 0 | 11,367 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng cộng tài sản | 12,309,986 | 21,438,456 | 21,254,822 | 17,225,438 | 17,215,850 |
| Nợ phải trả | 8,180,013 | 16,268,654 | 16,103,196 | 11,757,157 | 11,190,303 |
| Nợ ngắn hạn | 6,757,387 | 13,427,904 | 12,637,507 | 8,767,420 | 8,607,925 |
| Nợ dài hạn | 1,422,626 | 2,840,750 | 3,465,689 | 2,989,738 | 2,582,378 |
| Vốn chủ sở hữu | 4,129,973 | 5,169,802 | 5,151,626 | 5,468,281 | 6,025,548 |



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

| | BLNG | BLNST | ROE | ROA | P/E | P/B |
|------------------------------|-------|-------|-------|------|------|-----|
| CTCP Thép Nam Kim (NKG) | 2.8% | 0.4% | 1.6% | 0.6% | 26.5 | 0.4 |
| CTCP Ống thép Việt Đức (VGS) | 3.3% | 1.1% | 11.4% | 4.7% | 3.8 | 4.2 |
| CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HPG) | 17.6% | 11.9% | 17.0% | 8.4% | 7.8 | 1.4 |
| CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) | 11.4% | 1.3% | 6.8% | 1.9% | 9.2 | 0.6 |

Phương pháp định giá

| Định giá theo P/E | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| P/E | | 5.06 | 5.88 | 9.22 | 9.22 |
| EPS | | | | | 1,587 |
| Giá thị trường dự kiến | | | | | 14,631 |
| | | | | | |
| | | | | | |
| Định giá theo EV/EBITDA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
| EV/EBITDA (lần) | 5.62 | 7.11 | 6.83 | 5.36 | 4.56 |
| EBITDA (triệu) | | | | | 2,484,033 |
| EV (triệu) | | | | | 11,317,256 |
| Nợ vay (triệu) | | | | | 6,584,461 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu) | | | | | 0 |
| Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu) | | | | | 0 |
| Tiền và tương đương tiền (triệu) | | | | | 327,395 |
| Vốn hóa thị trường (triệu) | | | | | 5,060,191 |
| Cổ phiếu lưu hành (triệu) | | | | | 423 |
| Giá thị trường (đồng) | | | | | 11,956 |
| | | | | | |
| | | | | | 2020F |
| P/E (50%) | | | | | 7,316 |
| EV/EBITDA (50%) | | | | | 5,978 |
| Giá trị hợp lý | | | | | 13,294 |

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn