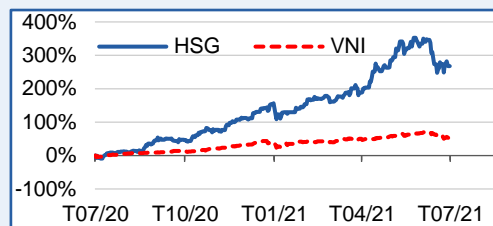




Ngành	Thép		FY20	9M/FY21	FY21F
Ngày báo cáo	26/07/2021	Tăng trưởng DT	-1,8%	71,6%	69,3%
Giá hiện tại	34.400VND	Tăng trưởng EPS	217,0%	380,9%	225,8%
Giá mục tiêu*	41.100VND	Biên LN gộp	16,8%	19,5%	18,0%
TL tăng	+19,5%	Biên LN ròng	4,2%	10,2%	8,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	7,4x	N.M.	3,8x
Tổng mức sinh lời	+19,5%	P/B	2,6x	1,7x	1,6x
KN gần nhất*	PHTT	P/E	15,0x	N.M.	4,6x



			HSG	Peers**	VNI
GT vốn hóa	731,5tr USD				
Room KN	282,9tr USD	P/E (trượt)	4,6x	12,9x	17,0x
GTGD/ngày (30n)	20,4tr USD	P/B (hiện tại)	1,7x	0,6x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	0,7x	0,3x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	489,1 tr	ROE	46,5%	4,9%	15,3%
Pha loãng	489,1 tr	ROA	17,8%	2,7%	2,5%

* cập nhật ngày 02/07/2021; ** CT cùng ngành nước ngoài
Ghi chú: Năm tài chính của HSG kết thúc ngày 30/09

Tổng quan về công ty

Thành lập năm 2001, CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) là nhà sản xuất tôn mạ hàng đầu Việt Nam (công suất 2,7 triệu tấn/năm, thị phần 37% tính đến 5 tháng đầu năm 2021). Các sản phẩm khác bao gồm ống thép (công suất 990.000 tấn) và ống nhựa. HSG sở hữu mạng lưới bán lẻ riêng với 536 chi nhánh

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Giá HRC cao, lãi tài chính thúc đẩy KQKD quý 3 năm tài chính 2021

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) báo cáo KQKD quý 3 năm tài chính 2021 với doanh thu đạt 13,0 nghìn tỷ đồng (+90% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+435% YoY) trong bối cảnh 1) tổng sản lượng bán tăng mạnh (+56% so với cùng kỳ năm trước/YoY và +13% so với quý trước/QoQ), 2) giá thép cao kỷ lục (giá thép cuộn cán nóng/HRC đã tăng khoảng 35% kể từ cuối năm 2020), và 3) chi phí lãi vay giảm do HSG đang chủ động chi trả các khoản nợ dài hạn. Bên cạnh KQKD cốt lõi tăng trưởng mạnh, HSG còn ghi nhận 107 tỷ đồng (tương đương 5% LNTT quý 3 năm tài chính 2021 của HSG) nhờ lãi từ hoạt động đầu tư.

Trong 9 tháng đầu năm tài chính 2021, HSG ghi nhận doanh thu đạt 32,9 nghìn tỷ đồng (+72% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (+381% YoY). Do kết quả LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm tài chính 2021 hoàn thành 90% dự báo cả năm của chúng tôi, chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho năm tài chính 2021, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Chúng tôi lưu ý rằng biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép sẽ giảm trong 6 tháng cuối năm 2021 từ mức cơ sở cao trong nửa đầu năm. Kể từ tháng 4/2021, kết quả doanh thu của HSG cho thấy tốc độ tăng trưởng so với tháng trước chậm hơn so với quý 2 năm tài chính 2021. Ngoài ra, chênh lệch giá giữa nguyên liệu đầu vào (HRC) và đầu ra (tôn mạ) của HSG thấp hơn nhiều so với chênh lệch giá giữa quặng sắt và thép thành phẩm, điều này sẽ làm tăng rủi ro biên lợi nhuận giảm khi hết hàng tồn kho HRC có chi phí thấp hơn và chi phí đầu vào bất kịp giá sản phẩm hoặc giá sản phẩm giảm. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng của giá thép trong 6 tháng đầu năm 2021 sẽ hạ nhiệt và ổn định gần mức hiện tại, dẫn đến việc biên lợi nhuận gộp của các nhà sản xuất thép đảo chiều trong 6 tháng cuối năm 2021 (tương ứng trong quý 4 năm tài chính 2021 và quý 1 năm tài chính 2022 đối với HSG). Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết về dự báo hiện tại của chúng tôi cho HSG và triển vọng ngành thép trong Báo cáo ngành gần nhất của chúng tôi, [Cập nhật Ngành thép - Đà tăng của giá thép phần lớn đã được định giá; tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc vào nửa cuối năm 2021](#), vào ngày 2/7/2021.

Hình 1: KQKD 9 tháng đầu năm tài chính 2021 của HSG

Tỷ đồng	Q3 FY20	Q3 FY21	Tăng trường	9T FY20	9T FY21	Tăng trường	Dự báo FY2021	9T/Dự báo FY2021
Doanh thu ròng	6.834	12.984	90%	19.189	32.929	72%	46.621	71%
Lợi nhuận gộp	1.063	2.954	178%	3.093	6.407	107%	8.411	76%
Chi phí SG&A	-572	-966	69%	-1.804	-2.383	32%	-3.450	69%
LN từ HĐKD	491	1.988	305%	1.289	4.023	212%	4.961	81%
Chi phí lãi vay	-136	-79	-42%	-446	-248	-44%	-483	51%
Lãi/lỗ tỷ giá	12	-27	N.M.	-33	-21	-36%	-35	59%
Lãi/lỗ khác	2	110	43x	10	119	11x	0	N,M,
LNTT	368	1.991	440%	820	3.873	372%	4.443	87%
LNST sau lợi ích CĐTS	318	1.702	435%	701	3.372	381%	3.732	90%
Biên LN gộp	15,6%	22,7%		16,1%	19,5%		18,0%	
Chi phí SG&A/Doanh thu	8,4%	7,4%		9,4%	7,2%		7,4%	
Biên LN từ HĐKD	7,2%	15,3%		6,7%	12,2%		10,6%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	4,7%	13,1%		3,7%	10,2%		8,0%	

Ghi chú: năm tài chính của HSG bắt đầu từ ngày 01/10 và kết thúc ngày 30/09

Nguồn: Báo cáo tài chính quý 3 năm tài chính 2021 của công ty, dự báo của VCSC (cập nhật ngày 02/07/2021)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

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