

## Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 18/11/2021

Giá hiện tại: 42,500 VNĐ

Mã cổ phiếu	HSG
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	49,850
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	16,103
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,972.98
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	11,274,522
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	494
Beta	1.52
P/E	17.30
P/B	2.16

### Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Tập đoàn Hoa Sen đã là doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh tôn, thép số 1 Việt Nam và là nhà xuất khẩu tôn, thép hàng đầu khu vực Đông Nam Á.

### GIÁ CỔ PHIẾU ĐÃ GIẢM ĐẾN VÙNG HẤP DẪN CHO MỤC TIÊU TRUNG HẠN

- ✓ Sản lượng xuất khẩu tôn mạ được dự báo vẫn tăng cao đến hết 2022.
- ✓ Được bảo hộ bởi biện pháp chống bán phá giá của Bộ Công Thương.
- ✓ Chuỗi siêu thị vật liệu xây dựng đem lại lợi nhuận gấp 3 vào năm 2026.
- ✓ Giá cổ phiếu đã giảm mạnh 17% từ đỉnh.

**Rủi ro:** Biên lợi nhuận có thể thu hẹp do giá nguyên liệu đầu vào giảm 42% từ đỉnh vào tháng 7, khiến giá bán gặp áp lực giảm.



Nguồn: Finpro

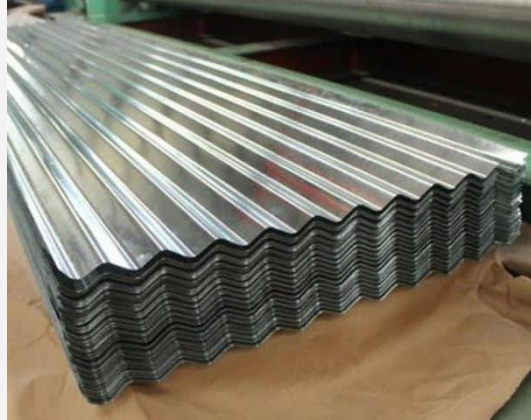
	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	34,441	28,035	27,531	48,727
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	3,977	3,199	4,627	8,881
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	475	240	1,379	4,923
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	409	361	1,153	4,313
Tăng trưởng doanh thu thuần	31.7%	-18.6%	-1.8%	77.0%
Tăng trưởng LN gộp (%)	-10.0%	-19.6%	44.7%	91.9%
Tăng trưởng LN ròng (%)	-69.3%	-11.7%	219.1%	274.0%
Tỷ suất LN gộp (%)	11.5%	11.4%	16.8%	18.2%
Tỷ suất LN ròng (%)	1.2%	1.3%	4.2%	8.9%
ROA (%)	1.9%	2.1%	6.5%	16.2%
ROE (%)	7.9%	6.6%	17.5%	39.8%

Nguồn: HSG, NHSV Research

## 1. TỔNG QUAN

SẢN PHẨM CHÍNH

HSG dẫn đầu về thị phần tôn mạ và đứng thứ 2 về ống thép



Tôn mạ

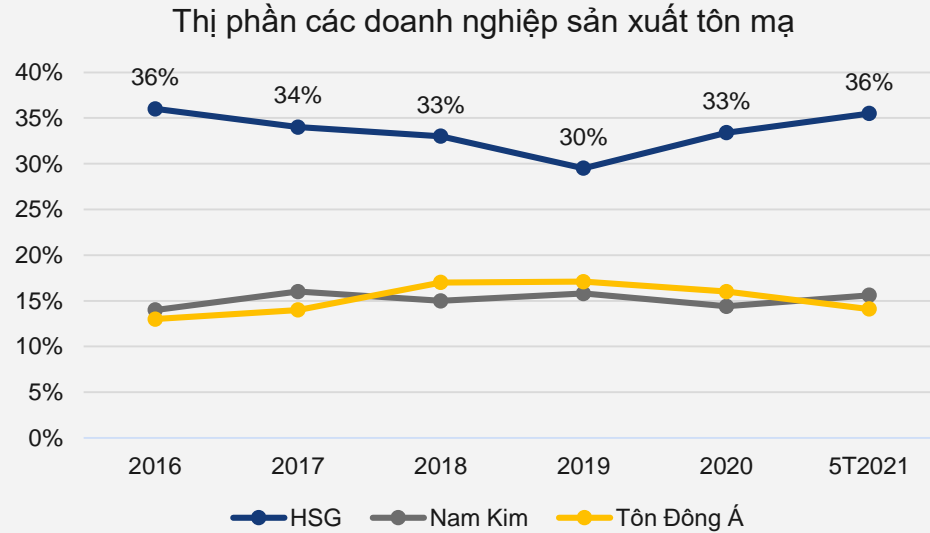


Ống thép

# 1. TỔNG QUAN

## THỊ PHẦN

### HSG tiếp tục mở rộng và giữ vững thị phần số 1 về tôn mạ



Nguồn: HSG, NHSV Research

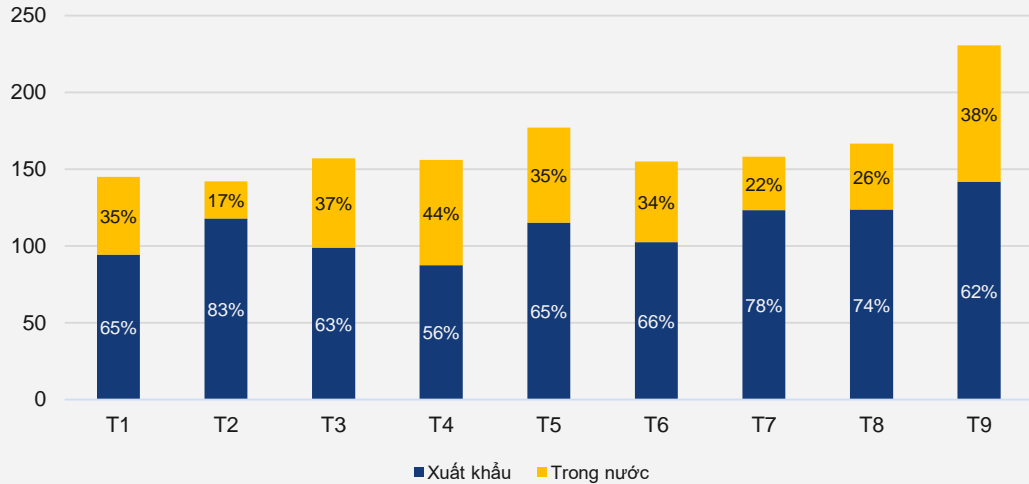
# 1. TỔNG QUAN

## KÊNH PHÂN PHỐI

### Xuất khẩu là kênh bán hàng chủ yếu

Hệ thống phân phối của HSG đã có mặt trên 87 quốc gia và vùng lãnh thổ, bao gồm các thị trường như Đông Nam Á, Hoa Kỳ, Mexico, châu Âu. Ghi nhận 6 tháng đầu năm 2021, sản lượng xuất khẩu chiếm 66% tổng sản lượng tiêu thụ.

Sản lượng (nghìn tấn) và tỷ trọng các kênh phân phối 8 tháng đầu năm 2021



# 1. TỔNG QUAN

## KÊNH PHÂN PHỐI

### Hệ thống phân phối bao phủ toàn quốc

HSG sở hữu hệ thống phân phối với 471 cửa hàng và 65 chi nhánh (bao gồm 55 chi nhánh tỉnh và 10 chi nhánh Tôn xấp, tổng kho) trên toàn quốc.

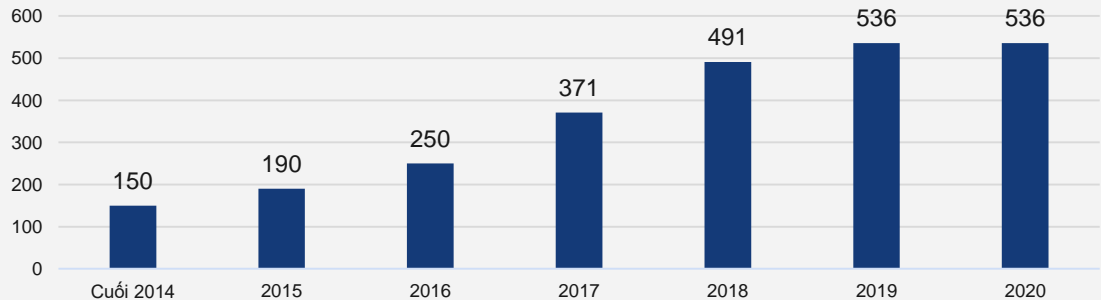
HSG có hệ thống bán lẻ trực tiếp thay vì bán hàng qua đại lý như các doanh nghiệp khác, nhờ đó:

- ✓ Quản lý chặt chẽ chất lượng sản phẩm đến tay người tiêu dùng.
- ✓ Không phải chiết khấu bán hàng cho các đại lý.

Quản lý hệ thống phân phối một cách hiệu quả nhờ tái cơ cấu: Lượng hàng tồn kho cao để duy trì hệ thống bán lẻ khiến HSG phải vay nợ rất nhiều trong năm 2017– 2018.

- Thực hiện tái cơ cấu hệ thống từ năm 2019, đóng cửa các chi nhánh hoạt động không hiệu quả, hạn chế mở thêm cửa hàng mới.
- Quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn, sử dụng dòng tiền từ SXKD để trả nợ.
- Dư nợ giảm mạnh từ 2019.

Hệ thống phân phối tại Việt Nam qua các năm



Nguồn: HSG

# 1. TỔNG QUAN

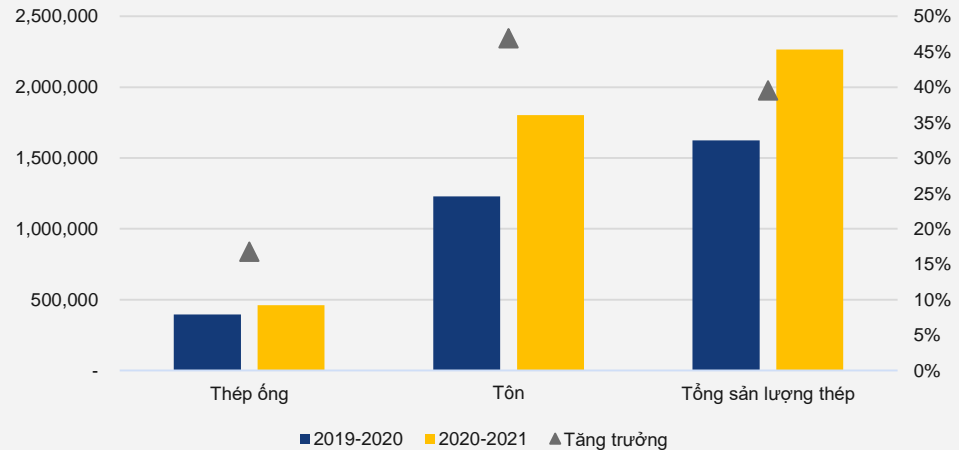
CẬP NHẬT SẢN LƯỢNG  
TIÊU THỤ NĐTTC 2020 – 2021

## Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh nhờ xuất khẩu

Trong niên đại tài chính (NĐTTC) 2020 – 2021, tổng sản lượng thép đạt gần 2.3 triệu tấn, tăng 40% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sản lượng thép xuất khẩu tăng 83%, tiêu thụ trong nước tăng 6.8%.

Tôn có mức tăng trưởng sản lượng lớn nhất, 46.9%. Trong đó, xuất khẩu tăng 86% so với năm 2020.

Sản lượng các loại thép 2020-2021 sv cùng kỳ



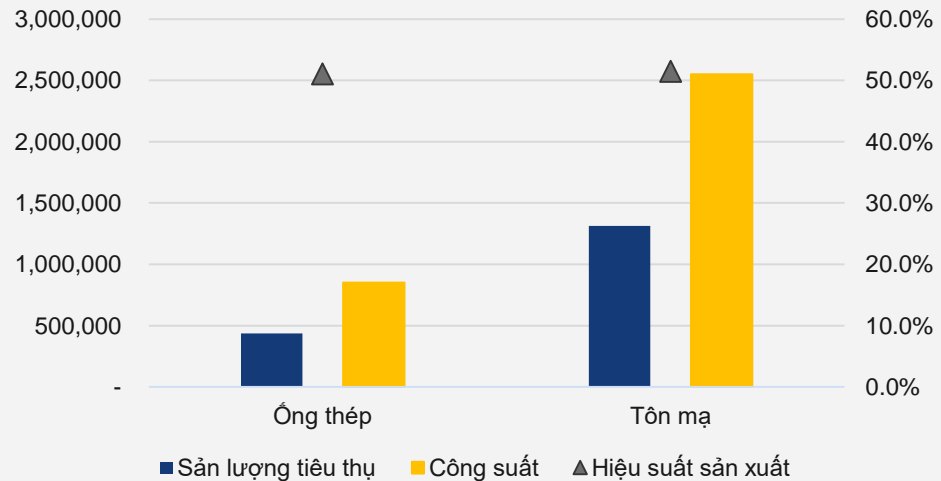
# 1. TỔNG QUAN

## CÔNG SUẤT

### Công suất đáp ứng được mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ

Sản lượng tiêu thụ 2 sản phẩm chính của HSG là ống thép và tôn mạ mới chỉ đạt khoảng 50% công suất thiết kế. Công suất thiết kế của HSG có thể đảm bảo được nguồn hàng cho thị trường xuất khẩu cũng như mức tăng sản lượng của thị trường trong nước sau đại dịch.

Sản lượng bán hàng trên công suất thiết kế



Nguồn: HSG, NHSV Research

# 1. TỔNG QUAN

## SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hệ thống chi nhánh, cửa hàng phân phối rộng khắp.</li> <li>- Quy trình sản xuất kinh doanh khép kín.</li> <li>- Chi phí sản xuất kinh doanh thấp nhất trên thị trường.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chưa chủ động được nguồn nguyên liệu thép cán nóng.</li> <li>- Lượng chi phí cố định lớn để duy trì hệ thống phân phối.</li> </ul>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<p>Tiếp tục mở rộng thị trường nước ngoài với các hiệp định EVFTA, CPTPP.</p>	<p>Cạnh tranh gay gắt với thị trường nội địa.</p>



## 2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Các chỉ số tài chính đều cải thiện rõ rệt

Dư nợ giảm mạnh từ 2019 đến nay nhờ tái cơ cấu hệ thống phân phối hiệu quả.

Các chỉ số tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận đều tăng trưởng vượt bậc nhờ sản lượng xuất khẩu tăng vọt. NĐTQ 2020 – 2021, HSG đã thực hiện được 126% kế hoạch sản lượng, vượt 48% kế hoạch doanh thu và 188% kế hoạch lợi nhuận.

	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
<b>Chỉ số tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu thuần	46.1%	31.7%	-18.6%	-1.8%	77.0%
Tăng trưởng LN gộp	5.8%	-10.0%	-19.6%	44.7%	91.9%
Tăng trưởng LN ròng	-11.5%	-69.3%	-11.7%	219.1%	274.0%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên LN gộp	16.9%	11.5%	11.4%	16.8%	18.2%
Biên LN ròng	5.1%	1.2%	1.3%	4.2%	8.9%
ROA	6.2%	1.9%	2.1%	6.5%	16.2%
ROE	25.8%	7.9%	6.6%	17.5%	39.8%
<b>Đòn bẩy tài chính và thanh khoản</b>					
Nợ vay/VCSH	229.2%	278.4%	177.3%	124.2%	63.1%
Nợ vay/Tổng tài sản	55.3%	67.5%	56.3%	46.1%	25.7%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.02	0.04	0.03	0.06	0.03
Tỷ số thanh toán nhanh	0.29	0.33	0.32	0.39	0.44
Tỷ số thanh toán hiện hành	0.95	0.85	0.84	1.00	1.3
<b>Chỉ số dòng tiền</b>					
CFO/Doanh thu thuần	-8.3%	1.5%	18.5%	7.7%	2.8%

## 2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Hình sản xuất kinh doanh NĐTC 2020 - 2021

Trong NĐTC 2020 – 2021, HSG ghi nhận doanh thu 48,727 tỷ đồng, lợi nhuận ròng 4,313 tỷ đồng, tăng lần lượt 77% và 274% so với cùng kỳ. Sản lượng và giá bán của ngành tôn mạ cả nước đều tăng trưởng mạnh trong năm 2021, trong đó xuất khẩu tăng đến 93% về sản lượng. Thị phần của HSG cũng tăng từ 33% lên 36%, dẫn đến sự tăng trưởng mạnh trong doanh thu và lợi nhuận.

Biên lợi nhuận tăng do: (1) Vay nợ giảm nhờ tái cơ cấu, dẫn tới chi phí lãi vay giảm, (2) Chi phí bán hàng tăng không đáng kể so với mức tăng doanh thu.

	2020-2021	2019-2020	%yoy	Kế hoạch 2021	Tỷ lệ hoàn thành KH
Doanh thu thuần	48,727	27,531	77.0%	33,000	148%
Lợi nhuận gộp	8,881	4,627	91.9%	1,500	288%
Doanh thu tài chính	365	78	367.9%		
Chi phí tài chính	552	645	-14.4%		
Chi phí bán hàng	3,344	2,221	50.6%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	426	460	-7.4%		
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	4,923	1,379	257.0%		
Lợi nhuận sau thuế	4,313	1,153	274.0%		

### 3. TRIỂN VỌNG HSG

#### **Sản lượng xuất khẩu tôn mạ được dự báo vẫn tăng cao đến hết 2022**

Nhu cầu tiêu thụ thép của EU được WSA dự báo sẽ tăng 10,2% so với cùng kỳ trong năm 2021 và 4,8% vào năm 2022 nhờ nhu cầu phục hồi sau đại dịch.

HSG đã ký các hợp đồng xuất khẩu với khách hàng đến hết tháng 11/2021, với sản lượng xuất khẩu trung bình trên 120.000 tấn/tháng.

Chi phí sản xuất thấp là lợi thế của các doanh nghiệp xuất khẩu tôn mạ ở Việt Nam trong trung hạn. Trong giai đoạn 2021-2022, giá điện và carbon cao sẽ khiến chi phí sản xuất thép ở châu Âu cao hơn ít nhất 135-155 USD/tấn so với Việt Nam.

### 3. TRIỂN VỌNG HSG

**Được bảo hộ bởi biện pháp chống bán phá giá đối với các doanh nghiệp tôn màu Trung Quốc, Hàn Quốc**

Từ T10/2019, Bộ Công Thương ban hành mức thuế chống bán phá giá áp dụng riêng biệt cho một số công ty đến từ Trung Quốc, Hàn Quốc với mức thuế từ 2.56 – 34.27%.

Một số doanh nghiệp đang chịu thuế chống bán phá giá

Tên doanh nghiệp	Mức thuế
Trung Quốc	
Wuhan Hanke Color Metal Sheet Co.,Ltd	34.27%
Shandong Boxing Huaye Industry & Trade Co.,Ltd	34.27%
Bazhou Shengfang Zhixing Pipe Making Co.,Ltd	34.27%
Hangzhou Fuyuanhua Colour Steel Co.,Ltd	24.24%
Hàn Quốc	
Dongkuk Steel Mill. Co.,Ltd	18.08%
Dongbu Incheon Steel	4.48%

### 3. TRIỂN VỌNG HSG

#### Kế hoạch xây dựng chuỗi siêu thị Hoa Sen Home

Chuỗi siêu thị có thể giúp HSG khai thác tối đa nguồn lực hiện có của hệ thống phân phối, tập khách hàng lớn, giảm chi phí hoạt động.

Sản phẩm sẽ là nhóm ngành vật liệu xây dựng cơ bản (thép xây dựng, thép hình...) và nhóm ngành vật liệu xây dựng hoàn thiện (gạch ốp lát, thiết bị vệ sinh, sơn các loại, thiết bị điện,...)

Từ giờ đến 2025, HSG mục tiêu có 1200 siêu thị. Ước tính đến NĐTĐ 2025 – 2026 đạt doanh thu 77,971 tỷ đồng và lãi sau thuế 3,034 tỷ đồng, gấp gần 3 lần so với niên độ tài chính 2019 – 2020 vừa qua.



### 3. TRIỂN VỌNG HSG

#### Triển khai hệ thống ERP giai đoạn 2

Hệ thống ERP giai đoạn 2 góp phần tối ưu hóa các quy trình hoạt động của tập đoàn, tiết giảm chi phí vận hành, tiết giảm các công đoạn trung gian và góp phần tinh giảm bộ máy hoạt động.

Các hạng mục của hệ thống:

- Các ứng dụng để hoàn thiện hoạt động bán hàng: Quản lý bán hàng; Quản lý nhân viên kinh doanh; Hệ thống đào tạo E - learning cho nhân viên bán hàng; Các ứng dụng và nền tảng chăm sóc khách hàng.
- Website bán hàng trực tuyến [www.hoasenhomes.vn](http://www.hoasenhomes.vn) để phục vụ kinh doanh đa sản phẩm.
- Phân hệ Quản lý nhân sự áp dụng cho toàn Tập đoàn để chuẩn hóa , hoàn thiện và nâng cao hiệu quả quản lý nguồn nhân lực.
- Phân hệ Quản lý chuỗi cung ứng để hoàn thiện công tác quản lý tồn kho , cung ứng , vận chuyển nhằm tối ưu hóa chi phí, thời gian, đáp ứng kịp thời nhu cầu khách hàng.

## 4. RỦI RO

### Biên lợi nhuận có thể thu hẹp do giá nguyên liệu đầu vào giảm

Giá thép HRC thế giới đã giảm 42% từ đỉnh vào T7/2021. Tuy nhiên HSG có thể bị tác động tiêu cực do đã tích trữ lượng lớn nguyên vật liệu với giá cao. Giá trị nguyên vật liệu tích trữ vào cuối NĐTC 2021 của HSG đã tăng gấp 4 lần so với con số đầu kỳ. Khi giá sản phẩm đầu ra (tôn mạ) bắt kịp với sự điều chỉnh của giá HRC, biên lợi nhuận của HSG sẽ giảm.

Giá hợp đồng tương lai thép HRC (CNY)





### **Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center  
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường  
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123  
Nguyễn Đình Chiểu, Phường  
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.