CÔNG TY CP TẬP ĐOÀN HOA SEN (MÃ: HSG)

ĐỊNH GIÁ HSG HẤP DẪN SO VỚI TIỀM NĂNG NHỜ LỢI NHUẬN NĂM 2021 ƯỚC TÍNH TĂNG TRƯỞNG +77% SO VỚI NĂM 2020.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	28,035	27,539	36,502
Giá vốn bán hàng	-24,836	-22,913	-30,479
Lợi nhuận gộp	**3,199**	**4,626**	**6,023**
Chi phí tài chính	-803	-659	-681
Chi phí bán hàng	-1,741	-2,221	-2,530
Chi phí quản lý DN	-471	-446	-570
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**248**	**1,377**	**2,398**
Lợi nhuận trước thuế	**470**	**1,374**	**2,545**
Lợi nhuận sau thuế	**369**	**1,152**	**2,036**
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	369	1,153	2,036

(Nguồn: HSG, CTS tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Hưởng lợi từ phục hồi kinh tế toàn cầu và xu hướng đầu tư cơ sở hạ tầng gia tăng trên thế giới. Gía HRC tăng giúp doanh thu và sản lượng năm 2021 dự báo vượt so với năm 2020 lần lượt +32% và +77%.
- Định giá hấp dẫn khi giá giao dịch hiện tại tương đương với **P/E năm 2021 ở mức 6.5** khá thấp với tiềm năng tăng trưởng của HSG.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 29,250 – 29,450 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 35,900 – 36,100 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 22.7%.

Research Department

Email: research@cts.vn

NGÀNH CẤP 4:

Sản xuất thép

Thông tin cổ phiếu (07/04/2021)	
Số lượng CP niêm yết	444,625,213
Số lượng CP lưu hành	444,411,113
Vốn hóa (tỷ VND)	13,007.39
Biến động giá 52 tuần	+265%
KLGDTB 10 phiên	7,313,040
% sở hữu nước ngoài	51%
Room nước ngoài còn lại	41.06%

Cổ đông lớn	
Lê Phước Vũ	16.73%
Công ty TNHH ĐTDL Hoa Sen	9.11%
Công ty TNHH TĐĐT Hoa Sen	3.63%

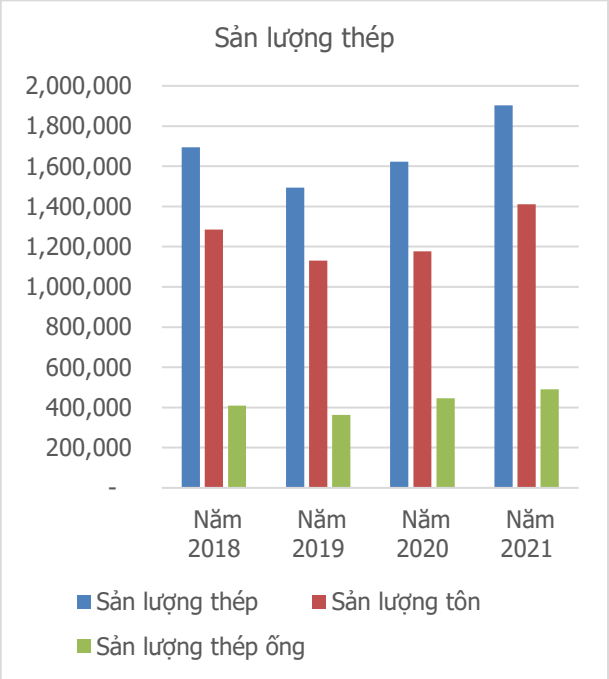
Đồ thị giá

(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Ước tính doanh thu – lợi nhuận năm 2021:

- Sản lượng thép ước tính:

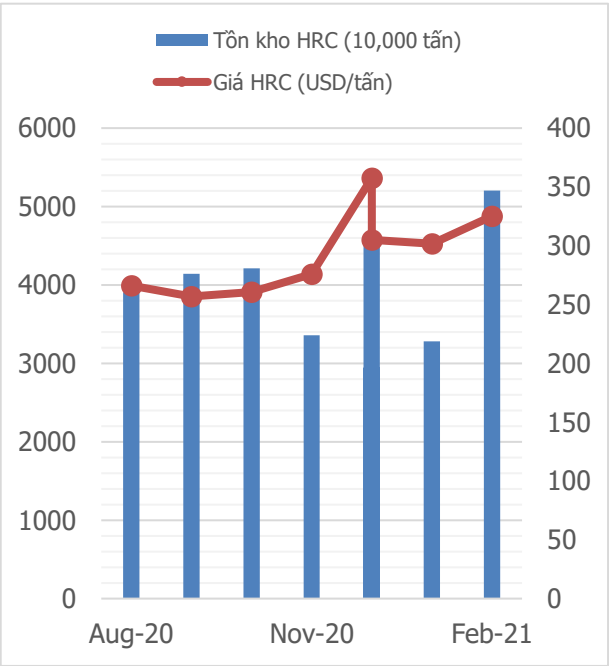
  Sản lượng tôn thép năm 2020 tăng nhẹ 4% so với 2019 mặc dù gặp nhiều khó khăn do dịch covid 19. CTS ước tính sản lượng tôn thép năm 2021 sẽ tăng trưởng 20% so với năm 2020 nhờ tình hình tiêu thụ thép thuận lợi trên toàn thế giới. HSG sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu nhờ điều kiện thuận lợi mặc dù tỷ suất lợi nhuận biên có thể thấp hơn. Năm 2020 ước tính sản lượng tôn đạt khoảng 1.4 triệu tấn đạt mức cao nhất trong 4 năm gần đây. Sản lượng thép ống tăng nhẹ đạt khoảng 491 nghìn tấn. Sản lượng sản xuất ước tính của HSG khoảng 2 triệu tấn tôn và vì vậy hoàn toàn có thể đáp ứng nhu cầu tiêu thụ của HSG trong 2,3 năm tới với các điều kiện thuận lợi như hiện nay. Việc gia tăng sản lượng giúp nâng cao hiệu suất sử dụng máy và từ đó nâng cao tỷ suất lợi nhuận gộp.



(Bảng 1: sản lượng HSG - nguồn: CTS tổng hợp)

- Giá bán:

  Giá HRC tháng 1/2021 tăng 11% và tháng 2/2021 tăng 19% so với giá bình quân năm 2020. CTS dự báo giá bán tôn năm 2021 của HSG sẽ tăng khoảng 15% so với giá bán bình quân năm 2020. Giá bán thép bình quân các loại khoảng 19 triệu đồng/tấn tăng 13% so với mức 16.9 triệu đồng/tấn năm 2020. Xu hướng tăng của HRC trên thế giới dự kiến tiếp tục được duy trì nhờ phục hồi kinh tế và xu hướng đầu tư mạnh vào cơ sở hạ tăng của các nước trên toàn cầu.



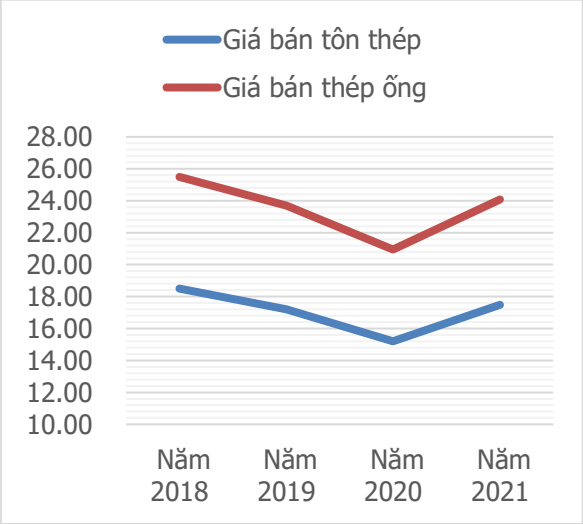
(Bảng 2 – tồn HRC TQ, nguồn: CTS tổng hợp)

- Doanh thu và biên gộp:

  Doanh thu của HSG mà CTS ước tính có thể đạt mức khá cao khoảng 36 nghìn tỷ (cao hơn so với kế hoạch 33 nghìn tỷ của doanh nghiệp). Mặc dù sản lượng và giá bán tăng nhưng để đẩy doanh thu HSG có thể sẽ phải chấp nhận tỷ suất lợi nhuận biên thấp hơn. Tỷ suất lợi nhuận gộp có thể đạt khoảng 16.5% giảm nhẹ so với mức 16.8% năm 2020. CTS ước tính lợi nhuận sau thuế của HSG sẽ hơn 2 nghìn tỷ (cao hơn mức 1.5 nghìn tỷ kế hoạch doanh nghiệp). Mức lợi nhuận này cao +77% năm 2020.

RỦI RO

- Rủi ro do dịch Covid quay trở lại hoặc miễn nhiễm với vaccine là hoàn toàn có thể xảy ra. Có thể sẽ mất thêm thời gian so với ước tính để có thể dập dịch hoàn toàn.
- Phục hồi kinh tế và tự do đi lại có thể vẫn còn có những rủi ro khó lường trước dẫn tới số thực tế không như các giả định của chúng tôi.



(Bảng 3 – giá bán tôn HSG, nguồn: CTS tổng hợp)

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 07/04/2021, cổ phiếu HSG đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 6.5 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của HSG.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu lợi nhuận của HSG có thể đạt trong năm 2021 cao hơn năm 2020 với lợi nhuận sau thuế có thể đạt 2.036 nghìn tỷ đồng. ***Sử dụng phương pháp bình quân P/E, FCFE và FCFF định giá: 35,900 đồng/cổ phiếu –*** tương đương mức tăng +22.7% so với mức giá đóng cửa ngày 07/04/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	35,900
FCFF	33%	35,100
FCFE	33%	36,800
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		**35,900**

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.