

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Nguyễn Đăng Thiện

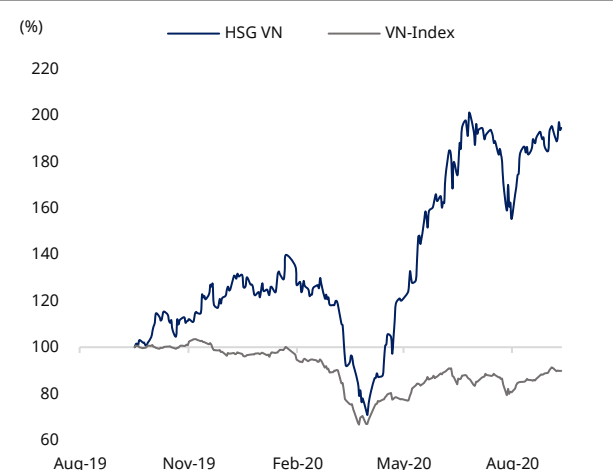
Email: thien.nd@miraeeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (11/09/2020)	11,900
Giá mục tiêu (12T)	16,700
Lợi nhuận kỳ vọng	40.3%
Lãi ròng (20F, tỷ đồng)	921
Tăng trưởng EPS (20F, %)	165.2
P/E (20F, x)	5.7

Vốn hoá (tỷ đồng)	5,576		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	444		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	65.3		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	9.3		
Beta (12M)	1.3		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	4,152		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	12,750		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	12.1	14.6	105.3
Tương đối	6.9	10.1	114.9

Khẳng định vị thế dẫn đầu mảng tôn mạ

- Với lợi thế có hệ thống hơn 536 đại lý và cửa hàng phân phối, HSG là công ty đầu tiên phục hồi sau giai đoạn giá HRC tạo đỉnh vào 2H18 (US\$667/mt). Lợi nhuận sau thuế của HSG hồi phục mạnh vào năm FY19, đạt VND461bn (+259% YoY). Từ 3Q19 đến 1Q20, giá trung bình HRC đã giảm mạnh US\$500/mt vào 04/2020. Tỷ lệ tồn kho/tổng tài sản trong 1Q20 của HSG đã có dấu hiệu tăng trở lại mức 29% (sv. 26% trong 4Q19). Chúng tôi đánh giá với diễn biến có lợi của giá HRC, chắc chắn HSG sẽ tiếp tục tăng tỷ lệ tồn kho/tổng tài sản lên mức trên 33% vào 2Q20, qua đó chúng tôi dự phóng giúp biên LNG FY20 cải thiện lên mức 15.5% (biên LNG FY19 13.1%).
- Với khả năng phân phối toàn bộ thị trường trong nước, chúng tôi dự phóng doanh thu nội địa của HSG năm FY20 và FY21 lần lượt đạt VND16,042bn (-2% YoY) và VND17,363bn (+8.2% YoY). Doanh thu mảng xuất khẩu chúng tôi đánh giá sẽ bị ảnh hưởng nặng trong năm FY20 khi các thị trường toàn cầu hiện tiếp tục duy trì dãn cách xã hội, nhưng sẽ phục hồi mạnh trong năm FY21 trong điều kiện hết dịch. Chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu của HSG trong năm FY20 và FY21 lần lượt đạt VND8,638bn (-20% YoY) và VND11,575bn (+34% YoY).
- Trong 2H20, HSG dự kiến phát hành cho cổ đông chiến lược với tỷ lệ không được tiết lộ với mức giá không dưới giá trị sổ sách/cổ phiếu (Book Value per share - BVPS). Chúng tôi dự phóng BV FY20 và FY21 lần lượt đạt VND14,050/cp (+10.1% YoY) và VND15,466/cp (+10% YoY). Với mức PB trung bình toàn cầu hiện ở mức 1.2x (Bảng 4, trang 10), chúng tôi cho rằng giá hợp lý phát hành cho cổ đông chiến lược sẽ nằm ở mức PB FY20 1.2x, tương ứng VND16,860/cp.
- Với tình hình hiện đang diễn biến có lợi của HRC giúp cải thiện biên LNG, chúng tôi dự phóng LNST của HSG trong năm FY20 sẽ tăng trưởng đột biến, đạt VND920bn (+87.9% YoY) dựa trên giả định thận trọng giá HRC trung bình năm FY20 là US\$532/mt (-3% YoY). Trong năm FY21, chúng tôi giả định giá HRC tăng lên US\$559/mt (+5% YoY) do nhu cầu lớn sau khi thế giới hết dịch, dự phóng LNST của HSG tiếp tục hồi phục, đạt VND1,098bn (+19% YoY).



(Tỷ đồng)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)
Doanh thu	17,468	17,894	26,149	34,441	28,035	24,681
LNHĐKD	1,223	2,136	2,104	1,266	979	1,678
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	7.0	11.9	8.0	3.7	3.5	6.8
Lãi ròng	653	1,504	1,332	409	361	921
EPS (VND)	1,651	3,636	3,179	884	781	2,071
ROE (%)	23.7	41.0	27.6	7.7	6.6	14.9
P/E (x)	6.3	5.7	7.8	13.6	8.2	5.7
P/B (x)	1.4	2.0	2.0	1.0	0.5	0.5
Cổ tức/thị giá (%)	4.7	4.7	2.3	7.9	6.1	6.0

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		+7 điểm (TÍCH CỰC)
Đóng cửa (14/09/2020)	11,900	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	14,000	Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	11,000	Xu hướng dài hạn	Tăng

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- HSG đang trong xu hướng tăng giá trong cả ngắn trung và dài hạn. Nếu HSG vượt ngưỡng 12.500 thì HSG sẽ xác lập mức cao mới trong 1 năm trở lại đây với ngưỡng cản gần nhất quanh 14.000 đ/cp.
- Khối lượng đang có sự cải thiện tích cực, hỗ trợ xu hướng tăng ngắn hạn.

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof. MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.