Company Report: HOA SEN GROUP (HSX: HSG)

Analyst
Ngo Dieu Linh
Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext 705

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG) NGÀY 18/3/2025

27/3/2025

Ngày 18/3/2025, Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG) đã tổ chức Đại hội đồng cổ đông thường niên niên độ tài chính (NĐTC*) 2024-2025 tại TP. Hồ Chí Minh. Các nội dung chính bao gồm báo cáo kết quả hoạt động NĐTC 2023-2024, kết quả Quý 1 NĐTC 2024-2025, kế hoạch kinh doanh NĐTC 2024-2025, phương án chi trả cổ tức, và các định hướng chiến lược khác.

Trong năm 2024, HSG đối mặt với khó khăn trong xuất khẩu do các biện pháp thuế chống bán phá giá (AD), nhưng vẫn đạt lợi nhuận vượt kế hoạch nhờ quản lý chi phí hiệu quả. Sang năm 2025, thị trường đối mặt với xu hướng bảo hộ thương mại và bất ổn chính trị sau khi tổng thống Trump nhậm chức. Việt Nam áp thuế chống bán phá giá với thép HRC Trung Quốc (19-28%), các quốc gia khác như Mỹ, Canada, Mexico, và EU cũng tăng cường áp thuế. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ trong nước thấp, nguồn cung tôn thép dư thừa, cạnh tranh trong ngành gay gắt, gây áp lực lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Thông tin cổ phiếu

Market capital (VND b)	11,178
Shares in issue (m)	621
Current price (VND)	18,000
52w high/low (VND)	25,350/ 16,650
1 month average vol.	8,321,256
Top shareholders	
Lê Phước Vũ	16.96%
Amersham Industries	2.01%
Foreign own	7.47%
Free float	85%
Dividend	5.00%

Diễn biến giá cổ phiếu

(*) Niên độ tài chính HSG: 1/10-30/9

1. Kết quả kinh doanh

Năm tài chính 2023-2024

Chỉ tiêu	Kết quả	Tăng trưởng so với cùng kỳ	Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch
Sản lượng tiêu thụ	1,941,694 tấn	+35%	112%
Doanh thu	39,272 tỷ đồng	+24%	109%
LNST	515 tỷ đồng	Gấp 16 lần	103%

Tuy nhiên, Quý 4/2024 ghi nhận khoản lỗ 186 tỷ đồng do giá vốn bán hàng tăng mạnh, làm giảm biên lợi nhuận gộp xuống còn 8.4% (so với 13.2% cùng kỳ năm trước). Dù vậy, kết quả tích cực của ba quý đầu năm đã giúp HSG vượt kế hoạch cả niên độ.

Kết quả kinh doanh Quý 1 NĐTC 2024-2025

Tình hình tiêu thụ nội địa duy trì tích cực, cùng với hoạt động xuất khẩu khả quan, đã giúp HSG phục hồi sau quý lỗ trước đó.

Chỉ tiêu	Kết quả	Tăng trưởng YoY	Tăng trưởng QoQ	Ghi chú
Doanh thu thuần	10,221 tỷ đồng	+13%	+1%	
LNST	166 tỷ đồng	+60%	Cải thiện từ lỗ 186 tỷ đồng (Q4/2024)	
Sản lượng bán hàng	499,500 tấn	+11%	-	Ống thép và tôn mạ
Chi phí tài chính	-	+51.3%	-	Do tăng vay ngắn hạn
Chi phí bán hàng	-	+18.1%	-	Chủ yếu do cước phí vận tải biển tăng
Biên LNG	11.8%	Tăng từ 10.5%	-	Nhờ giá thép HRC đầu vào giảm

Nguồn: HSG, GTJASVN RS

2. Tình hình thị trường và Kế hoạch kinh doanh NĐTC 2024-2025

Xu hướng bảo hộ gia tăng

Canada và Mexico đã áp thuế trả đũa Mỹ vào tháng 2/2025 sau khi Trump công bố thuế 25% lên hàng hóa từ hai nước này (dù sau đó đã hoãn một tháng). Trung Quốc cũng kiện Mỹ lên WTO và cấm xuất khẩu nguyên tố đất hiếm sang Mỹ. Xu hướng này tạo ra một môi trường thương mại toàn cầu bất ổn, nơi các rào cản thuế quan và phi thuế quan gia tăng, ảnh hưởng trực tiếp đến các doanh nghiệp xuất khẩu như HSG.

HSG gặp rào cản lớn do tỷ trọng xuất khẩu cao và các biện pháp bảo hộ từ Mỹ

HSG xuất khẩu 15,000-20,000 tấn thép mỗi tháng sang Mỹ, chiếm một phần đáng kể trong tổng sản lượng xuất khẩu (60%). Với doanh thu xuất khẩu đóng góp lớn, bất kỳ rào cản nào từ thị trường này đều có thể ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả tài chính của HSG. Kể từ khi Mỹ áp thuế 25% lên thép nhập khẩu theo Mục 232 vào năm 2018, HSG đã phải chịu chi phí xuất khẩu cao hơn, làm giảm biên lợi nhuận. Mặc dù Việt Nam không bị ảnh hưởng thêm từ đợt thuế mới công bố vào tháng 2/2025 (vì đã chịu mức thuế này từ trước), việc các đối thủ cạnh tranh như Canada và Mexico cũng bị áp thuế tương tự không cải thiện đáng kể vị thế cạnh tranh của HSG. Giá bán thép sang Mỹ có thể tăng để bù đắp thuế, nhưng điều này làm giảm sức hấp dẫn của sản phẩm HSG so với thép nội địa Mỹ hoặc các nguồn cung khác được miễn thuế (như trong khuôn khổ USMCA).

So sánh lợi thế tôn mạ Việt Nam

	Giá (USD/tấn)	Note
Vietnam	500-650	Nguồn nguyên liệu rẻ từ TQ và chi phí nhân công rẻ (chủ yếu thép phân khúc trung cấp và phổ thông)
Trung Quốc	500-600	Tổng thuế từ 40-60%, kết hợp thuế AD/CVD và hạn ngạch. EU vẫn cho phép một lượng tôn mạ Trung Quốc vào thị trường trong hạn ngạch miễn thuế, nhưng siết chặt hơn từ 2025 để bảo vệ ngành thép nội địa. Từ ngày 04/02/2025, Tổng thống Donald Trump đã áp thêm thuế 10% lên tất cả hàng hóa từ Trung Quốc (bao gồm tôn mạ), nâng tổng mức thuế cơ bản lên 35% (25% Section 301 + 10% mới). Khi cộng thêm AD/CVD, tổng mức thuế có thể vượt 100-250% đối với một số sản phẩm cụ thể.
Ấn Độ	600-700	So với Việt Nam, Ấn Độ chịu mức thuế AD/CVD lớn hơn khi xuất khẩu sang EU. Ấn Độ luôn chịu thuế AD/CVD cố định (25-50%) do EU xác định Ấn Độ có hành vi bán phá giá và nhận trợ cấp từ chính phủ. Điều này khiến tôn mạ Ấn Độ ít cạnh tranh hơn tại EU. Trong khi đó, Việt Nam hiện tại được hưởng ưu đãi trong hạn ngạch (0%) nhờ Hiệp định EVFTA (có hiệu lực từ 2020), nhưng rủi ro bị điều tra lẩn tránh thuế từ Trung Quốc khiến mức thuế tiềm năng có thể tăng. Tuy nhiên, đến tháng 03/2025, chưa có quyết định AD/CVD chính thức mới nào áp lên tôn mạ Việt Nam.
Mexico & Canada	860-920	Giá VN thấp đáng kể tại phân khúc trung cấp nhưng không có lợi thế cạnh tranh tại phân khúc cao cấp.
Mỹ	1,000-1,200 (incl. CIF)	Giá tại Mỹ cao hơn 50%-80% so với Việt Nam, tuy nhiên HSG chỉ chiếm thị phần nhỏ tại Mỹ do rào cản thuế quan và yêu cầu chất lượng cao
EU	900-1,100 (incl. CIF)	EU áp thuế ADV 17%-28% với tôn mạ từ TQ. Nhu cầu tôn mạ chất lượng cao lớn cho ngành xây dựng và ô tô. HSG hiện đang đẩy mạnh xuất khẩu sang EU.

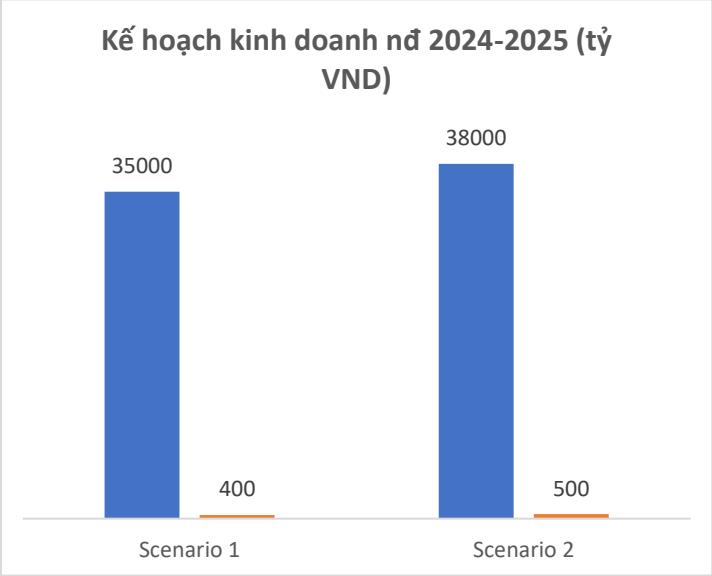
HSG hiện đang đối mặt với một vụ kiện AD dự kiến kết thúc vào cuối năm 2025 có thể làm gia tăng rủi ro cho HSG. Nếu kết quả bất lợi, HSG có thể đối mặt với mức thuế AD cao hơn (thường từ 10-50%), làm tăng thêm áp lực lên chi phí xuất khẩu và khả năng cạnh tranh tại Mỹ. Sự bất ổn từ các vụ kiện có thể buộc HSG phải điều chỉnh chiến lược, chẳng hạn như đa dạng hóa thị trường hoặc tập trung vào tiêu thụ nội địa (dự kiến 21 triệu tấn thép năm 2025, tăng 10% so với năm trước).

3. Kế hoạch kinh doanh và phương án trả cổ tức NĐTC 2024-2025

HSG đề xuất hai phương án kinh doanh cho NĐTC 2024-2025

- **Phương án 1**: Sản lượng đạt 1.8 triệu tấn, doanh thu thuần 35,000 tỷ đồng, LNST 400 tỷ đồng.
- **Phương án 2**: Sản lượng đạt 1.95 triệu tấn, doanh thu thuần 38,000 tỷ đồng, LNST 500 tỷ đồng.

HSG đặt kế hoạch kinh doanh đi lùi trong cả 2 kịch bản (doanh thu và lợi nhuận lần lượt -11%/-22% và -3%/-3% trong mỗi kịch bản) trong bối cảnh thị trường tôn thép dự báo biến động phức tạp do giá nguyên liệu thép cán nóng (HRC) không ổn định, cạnh tranh từ thép nhập khẩu giá rẻ (đặc biệt từ Trung Quốc), và các rào cản thương mại tại thị trường xuất khẩu (Mỹ, EU). Doanh nghiệp cũng thận trọng trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ trong nước chưa phục hồi mạnh mẽ và chi phí tài chính (lãi vay) tăng.



Nguồn: HSG, GTJASVN RS

Chi phí hoạt động mỗi tháng dự kiến ở mức 300 tỷ đồng. Giá thép HRC đầu vào trong năm nay dự kiến sẽ tăng do nhu cầu dần cải thiện, điều này có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp (HSG đã tích trữ lượng hàng tồn kho lớn trong năm 2024). Áp lực từ cạnh tranh và bảo hộ thương mại vẫn là thách thức chủ yếu trong năm nay đối với HSG.

Phương án chi trả cổ tức và mua lại cổ phiếu quỹ

- **Chi trả cổ tức**: Công ty chốt ngày giao dịch không hưởng quyền vào 02/04 để chia cổ tức tiền mặt 5% (500 đồng/cp), sử dụng nguồn lợi nhuận sau thuế chưa phân phối lũy kế (hơn 4,500 tỷ đồng).
- **Mua lại cổ phiếu quỹ**: Công ty công bố dự kiến kế hoạch sẽ mua lại 50-100 triệu cổ phiếu quỹ để bảo vệ lợi ích cổ đông, đây được cho là thông tin tích cực trong ngắn hạn giúp trợ giá cho cổ phiếu khi tình hình thị trường chưa có nhiều động lực tăng trưởng.

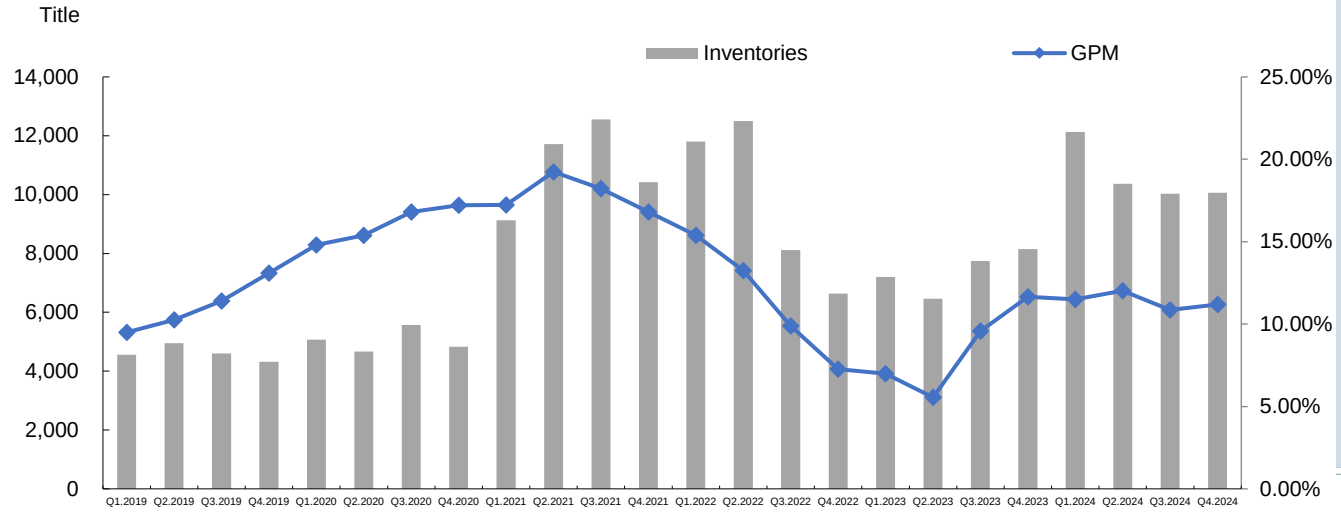
4. Chiến lược tái cấu trúc và định hướng phát triển

Đối với mảng tôn thép truyền thống, HSG tập trung ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh, tối ưu hóa chi phí và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu. Ngoài ra, Công ty TNHH MTV Hoa Sen Phú Mỹ đã được chuyển đổi thành CTCP Ống Thép Hoa Sen (HSG sở hữu 99% vốn), với kế hoạch IPO và niêm yết trong 1-5 năm tới.

Mảng phân phối vật liệu xây dựng và nội thất với động lực tăng trưởng chính từ Hệ thống Siêu thị Hoa Sen Home, công ty dự kiến sẽ thành lập CTCP Hoa Sen Home (HSG sở hữu trên 99% vốn) trong giai đoạn 2025-2026, với mục tiêu IPO và niêm yết trong 5 năm tới. Hoa Sen Home tập trung vào các mặt hàng như gạch ốp lát, sơn, và nội thất, giúp giảm chi phí xây dựng cho các dự án nhà ở bình dân và nhà ở xã hội. Tính đến ngày 31/12/2024, toàn Tập đoàn có hơn 400 cửa hàng phân phối bán lẻ, trong đó có 120 cửa hàng kinh doanh theo mô hình Hoa Sen Home.

NHẬN ĐỊNH

Đại hội cổ đông HSG ngày 18/3/2025 cho thấy một chiến lược phát triển thận trọng nhưng có tầm nhìn dài hạn. Dù đối mặt với nhiều thách thức từ thị trường (bảo hộ thương mại, cạnh tranh gay gắt, nhu cầu trong nước thấp), HSG vẫn duy trì được sự ổn định nhờ quản lý chi phí hiệu quả và chiến lược tái cấu trúc. Tuy nhiên, với kế hoạch lợi nhuận "đi lùi" và rào cản xuất khẩu sang Mỹ, HSG cần tận dụng các cơ hội từ thị trường nội địa, đặc biệt là phân khúc bất động sản dân dụng, để đảm bảo tăng trưởng bền vững.



Nguồn: FiinproX, GTJASVN RS

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng khối lượng hàng tồn kho lớn sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của HSG.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index. Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

ext:705

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073 Stock ordering: (024) 35.779.999 Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	R9-10, 1st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội Tel: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	3rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Tel: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696