

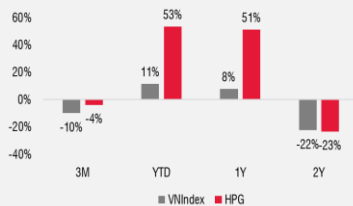
Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG: HOSE)

Ngày báo cáo: 07/12/2023
NGÀNH: THÉP
PGĐ PTCP: Đào Minh Châu, CFA
Email: chaudm@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3052

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **30.000 Đồng**
Giá CP 07/12/2023: 27.600 Đồng
% Tăng giá: **+8,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.610
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 160.488
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 5.815
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 25.560.398
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 29,4/17,1
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 674,66
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 25,12
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngành kinh doanh chính của Tập đoàn Hoà Phát là thép. HPG sản xuất thép xây dựng và ống thép. Bên cạnh đó, HPG cũng sản xuất nội thất văn phòng, hàng điện lạnh, sản xuất kinh doanh các loại máy xây dựng và máy khai thác mỏ. Công ty cũng kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản và phát triển các khu công nghiệp.

Sản lượng tiêu thụ tháng 11 đã phục hồi đáng kể

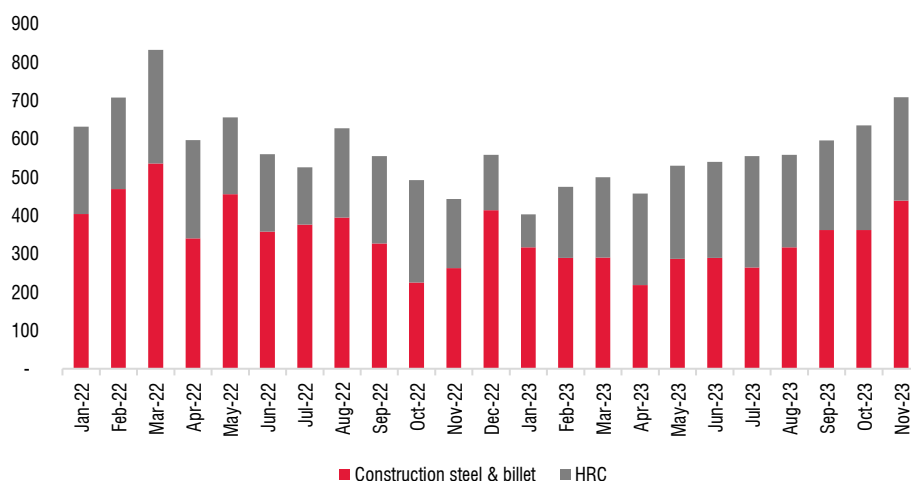
Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC và phôi thép của HPG trong tháng 11 đạt 709 nghìn tấn, đây là mức cao nhất theo tháng kể từ tháng 4/2022 với mức tăng trưởng 11,7% so với tháng trước và 60% svck. Sản lượng tiêu thụ cao hơn nhiều so với sản lượng sản xuất là 623 nghìn tấn do một lò cao ở Khu liên hợp Hải Dương vẫn đang trong thời gian bảo dưỡng định kỳ. Sản lượng tiêu thụ tháng 11 tương đương tỷ lệ công suất hoạt động gần 100% tính trên tổng công suất thép thô của Công ty khoảng 8,5 triệu tấn/năm.

Kết quả này được thúc đẩy nhờ sản lượng tiêu thụ thép xây dựng phục hồi mạnh với mức tăng 62,7% svck và 20,9% so với tháng trước đạt 410 nghìn tấn, do: (1) yếu tố mùa vụ cùng với việc đẩy mạnh đầu tư công tại thị trường trong nước; (2) sản lượng xuất khẩu ổn định khoảng 95 nghìn tấn trong tháng (giảm 14% so với tháng trước nhưng tăng 228% svck); và (3) giá thép tháng trước tăng khoảng 1%-3% đã khuyến khích các nhà phân phối tăng tích trữ hàng tồn kho.

Sản lượng HRC vẫn ở mức cao 270 nghìn tấn (giảm 1% so với tháng trước và tăng 50% svck), nhờ nhu cầu thành phẩm cải thiện và kênh xuất khẩu phục hồi mạnh. Sản lượng tiêu thụ thép mạ kẽm và thép ống của HPG cũng tăng lần lượt 37,8% và 60,1% svck đạt 73 nghìn tấn và 37 nghìn tấn.

Tính chung cả hai tháng 10 và 11, tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC và phôi thép đạt 1,34 triệu tấn, tăng 44% svck, với sản lượng tiêu thụ mỗi tháng tăng 18% so với mức trung bình trong Q3/2023. Sản lượng tiêu thụ phục hồi sẽ giúp bù đắp cho việc biên lợi nhuận của công ty thu hẹp trong quý 4 so với Q3/2023 do chi phí đầu vào cao hơn.

Biểu đồ: Sản lượng tiêu thụ của HPG theo tháng (nghìn tấn)



Nguồn: HPG, SSI Research

Ước tính và luận điểm đầu tư

Mặc dù chúng tôi đã dự báo sản lượng tiêu thụ của HPG tăng trong quý 4, nhưng kết quả trong tháng 11 vẫn cao hơn kỳ vọng trước đó của chúng tôi. Do đó, chúng tôi điều chỉnh ước tính lợi nhuận ròng năm 2023 từ 5,95 nghìn tỷ đồng lên 6,15 nghìn tỷ đồng (giảm 27,5% svck), tương mức lợi nhuận ròng Q4/2023 đạt khoảng 2,3 nghìn tỷ đồng so với mức lỗ -2 nghìn tỷ đồng trong Q4/2022 và mức lãi 2 nghìn tỷ trong Q3/2023. Chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá thấp hơn nhiều hoặc thậm chí thu được một khoản lãi tỷ giá nhẹ trong Q4/2023 so với khoản lỗ 175 tỷ đồng trong quý trước.

Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm 2024 từ 10,78 nghìn tỷ đồng lên 11,2 nghìn tỷ đồng (tăng 82% svck), chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính sản lượng tiêu thụ. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC của công ty sẽ lần lượt đạt 3,68 triệu tấn (giảm 14,2% svck) và 2,77 triệu tấn (tăng 5,6% svck) trong năm 2023 và 4,24 triệu tấn (tăng 15,3% svck) và 2,9 triệu tấn (tăng 4,7% svck) cho năm 2024. Màng thép dự kiến sẽ phục hồi trong năm 2024 từ mức nền rất thấp của năm 2023 và LNST của HPG dự báo sẽ tăng 82,3% svck.

Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HPG và nâng giá mục tiêu 1 năm lên **30.000 đồng/cổ phiếu** dựa trên hệ số PE và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt là 15,5x và 8x (từ 14,5x và 8x theo báo cáo trước đó). Giá cổ phiếu HPG đã tăng 20% kể từ khi chúng tôi nâng khuyến nghị vào đầu tháng 11/2023. Trong ngắn hạn, việc giá thép đồng loạt tăng ở trên tất cả các thị trường sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu. **Rủi ro giảm đối với khuyến nghị** bao gồm: giá thép/sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến và chi phí nguyên vật liệu cao hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	63.658	90.119	149.680	141.409	114.608	127.063
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (YoY)</i>	<i>14,0%</i>	<i>41,6%</i>	<i>66,1%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-19,0%</i>	<i>10,9%</i>
Lợi nhuận gộp	11.185	18.904	41.108	16.763	13.227	18.595
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>17,6%</i>	<i>21,0%</i>	<i>27,5%</i>	<i>11,9%</i>	<i>11,5%</i>	<i>14,6%</i>
Thu nhập tài chính	471	1.005	3.071	3.744	2.915	3.209
Chi phí tài chính	-1.182	-2.837	-3.732	-7.027	-5.500	-5.554
SG&A	-1.442	-1.781	-3.444	-3.685	-3.404	-3.431
Lợi nhuận trước thuế	9.097	15.357	37.057	9.923	7.318	12.883
Lợi nhuận ròng	7.578	13.506	34.521	8.444	6.147	11.208
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng (YoY)</i>	<i>-11,9%</i>	<i>78,2%</i>	<i>155,6%</i>	<i>-75,5%</i>	<i>-27,2%</i>	<i>82,3%</i>

Nguồn: HPG, SSI Research

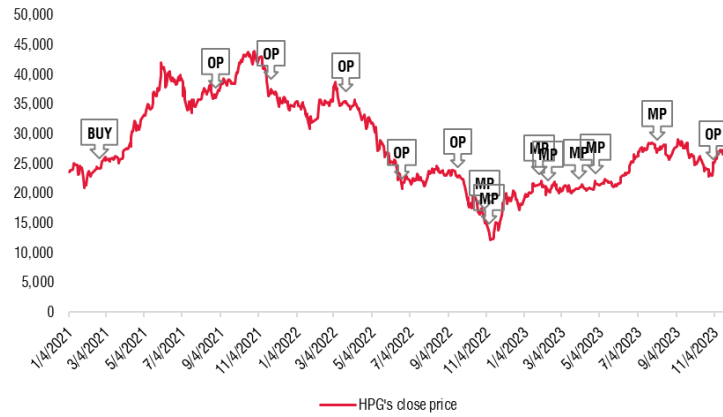
Sản lượng thép (tấn)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thép xây dựng	2.775.066	3.400.404	3.930.574	4.291.552	3.681.315	4.244.059
HRC	-	686.433	2.580.000	2.623.000	2.770.000	2.900.000
Phôi thép	100.000	1.768.227	1.310.000	288.000	151.000	250.000
Thép ống	750.800	821.840	674.071	723.871	665.962	705.919
<i>Thép mạ kẽm</i>				330.000	320.100	336.105

Nguồn: HPG, SSI Research

Tỷ đồng	Ước tính mới		Ước tính cũ		% Điều chỉnh	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Doanh thu	114.608	127.063	111.910	122.625	2,4%	3,6%
Lợi nhuận ròng	6.147	11.208	5.949	10.779	3,3%	4,0%

Nguồn: SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	22.471	8.325	15.120	14.809
+ Đầu tư ngắn hạn	18.236	26.268	25.000	25.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	7.663	9.893	7.988	8.729
+ Hàng tồn kho	42.134	34.491	29.401	30.914
+ Tài sản ngắn hạn khác	3.650	1.538	1.228	1.351
Tổng tài sản ngắn hạn	94.155	80.515	78.736	80.803
+ Các khoản phải thu dài hạn	809	894	768	851
+ GTCL Tài sản cố định	69.281	70.833	78.933	94.033
+ Bất động sản đầu tư	548	629	535	442
+ Tài sản dài hạn dở dang	9.699	13.363	13.357	13.360
+ Đầu tư dài hạn	7	1	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	3.738	4.100	3.385	3.635
Tổng tài sản dài hạn	84.082	89.821	96.979	112.321
Tổng tài sản	178.236	170.336	175.715	193.124
+ Nợ ngắn hạn	73.459	62.385	59.785	57.456
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>43.748</i>	<i>46.749</i>	<i>42.580</i>	<i>39.049</i>
+ Nợ dài hạn	13.996	11.837	13.670	22.201
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>13.465</i>	<i>11.152</i>	<i>13.180</i>	<i>21.694</i>
Tổng nợ phải trả	87.456	74.223	73.455	79.656
+ Vốn góp	44.729	58.148	58.148	58.148
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.212	3.212	3.212	3.212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	41.763	33.834	39.981	51.189
+ Quỹ khác	1.076	920	920	920
Vốn chủ sở hữu	90.781	96.113	102.260	113.468
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	178.236	170.336	175.715	193.124
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	26.715	12.192	23.935	16.707
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-19.669	-24.712	-14.999	-22.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.740	-1.617	-2.141	4.983
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	8.786	-14.137	6.795	-310
Tiền đầu kỳ	13.696	22.471	8.325	15.120
Tiền cuối kỳ	22.465	8.325	15.120	14.809
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,28	1,29	1,32	1,41
Hệ số thanh toán nhanh	0,66	0,71	0,8	0,84
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,55	0,55	0,67	0,69
Nợ ròng / EBITDA	0,82	2,13	1,05	0,76
Khả năng thanh toán lãi vay	15,67	4,22	2,75	4,03
Ngày phải thu	10,9	10,2	8,4	6,9
Ngày phải trả	58,2	51	43,7	45,9
Ngày tồn kho	115	112,2	115	101,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,51	0,56	0,58	0,59
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,49	0,44	0,42	0,41
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,96	0,77	0,72	0,7
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,63	0,6	0,55	0,54
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,48	0,49	0,42	0,34

Source: Nguồn: HPG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	149.680	141.409	114.608	127.063
Giá vốn hàng bán	-108.571	-124.646	-101.381	-108.468
Lợi nhuận gộp	41.108	16.763	13.227	18.595
Doanh thu hoạt động tài chính	3.071	3.744	2.915	3.209
Chi phí tài chính	-3.732	-7.027	-5.500	-5.554
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.120	-2.666	-2.292	-2.287
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.324	-1.019	-1.112	-1.144
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	37.008	9.794	7.237	12.819
Thu nhập khác	48	129	80	64
Lợi nhuận trước thuế	37.057	9.923	7.318	12.883
Lợi nhuận ròng	34.521	8.444	6.147	11.208
Lợi nhuận chia cho cổ đông	34.478	8.484	6.147	11.208
EPS cơ bản (VND)	7.708	1.459	1.057	1.928
Giá trị sổ sách (VND)	20.261	16.511	17.568	19.496
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	0	0	0
EBIT	39.583	13.007	11.500	17.135
EBITDA	45.659	19.821	18.493	24.128
Tăng trưởng				
Doanh thu	66,1%	-5,5%	-19,0%	10,9%
EBITDA	104,5%	-56,6%	-6,7%	30,5%
EBIT	125,6%	-67,1%	-11,6%	49,0%
Lợi nhuận ròng	155,6%	-75,5%	-27,2%	82,3%
Vốn chủ sở hữu	53,3%	5,9%	6,4%	11,0%
Vốn điều lệ	35,0%	30,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	35,5%	-4,4%	3,2%	9,9%
Định giá				
PE	6	12,3	26,1	14,3
PB	2,3	1,1	1,6	1,4
Giá/Doanh thu	1,4	0,7	1,4	1,3
Tỷ suất cổ tức	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	4,9	6,5	9,5	7,5
EV/Doanh thu	1,5	0,9	1,6	1,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27,5%	11,9%	11,5%	14,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	25,6%	7,8%	8,2%	11,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	23,1%	6,0%	5,4%	8,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,4%	1,9%	2,0%	1,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,9%	0,7%	1,0%	0,9%
ROE	46,0%	9,0%	6,2%	10,4%
ROA	22,3%	4,8%	3,6%	6,1%
ROIC	28,2%	7,3%	6,2%	9,0%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Thép

Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043