

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **29.000(▲ 26,6%)**

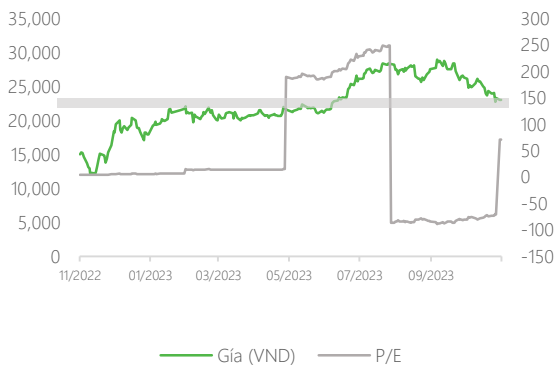
Cập nhật: 31/10/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Kỳ vọng tiêu thụ nội địa phục hồi mạnh mẽ kể từ Q1/2024, tập trung **dự án Dung Quất 2** giúp tăng sản lượng và chất lượng thép trong dài hạn.

Tiêu cực: Giá thép và nhu cầu đầu ra của ngành thép vẫn đang yếu tại cả nội địa và thế giới.

Khuyến nghị: Theo dõi đối với cổ phiếu HPG, có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu về vùng giá **22,000 VND**, tương ứng mức P/E 68,38 lần (EPS hiện tại là 321,72 VND).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thép – Tôn mạ
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	22.900
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	134.612
Số lượng CPLH (triệu cp)	5.814
EPS 4 quý gần nhất	322
P/E (31/10/2023)	9,5
Cao nhất 52 tuần	29.000
Thấp nhất 52 tuần	12.100

HPG

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất Thép top đầu Đông Nam Á, đứng số 1 mảng gang thép với hơn 35% thị phần trong nước. HPG kinh doanh đa ngành gồm 5 lĩnh vực chính: Gang thép, sản phẩm thép, bất động sản, nông nghiệp và điện máy gia dụng. **Doanh thu và lợi nhuận chủ yếu của doanh nghiệp đến từ lĩnh vực thép, chiếm 96% của toàn Tập đoàn.**

HPG là doanh nghiệp đi hết chuỗi giá trị ngành thép và có chiến lược kinh doanh nâng cao hơn chuỗi giá trị của ngành thép trong tương lai.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

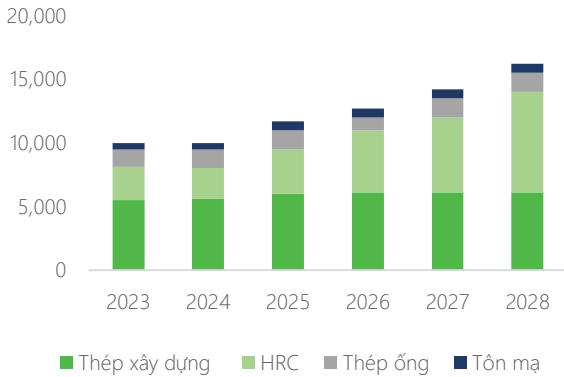
Kế hoạch nâng cấp lò cao gia tăng năng lực sản xuất

Tính tới hết quý 3/2023, Hòa Phát đã mở lại 6/7 lò luyện thép, bao gồm: 2 lò BOF tại Hải Dương, 4 lò BOF lại Dung Quất, và 1 lò EAF tại Hưng Yên, với công suất ước đạt 85% tổng công suất thiết kế. DSC cho rằng sản lượng thép trong năm 2023 ước tính hơn **6 triệu tấn thép**, thấp hơn so với cùng kỳ nhưng sẽ được thúc đẩy nhanh trong thời điểm Q1/2024 nhờ mở lại lò cao tại Hải Dương. Ngoài ra, lãnh đạo HPG cho biết chi phí để khởi động lại lò cao sau khi tạm dừng hoạt động là khoảng 30-40 tỷ đồng/ lò. Tuy vậy, doanh nghiệp trước đó không đóng cửa hoàn toàn các lò, mà duy trì ở mức nhiệt độ thấp nhất có thể. Nhờ vậy, chi phí mở lại lò sẽ được tối ưu hơn.

Nhà máy Container đảm bảo 1 phần đầu ra của HRC

Dự án nhà máy sản xuất Container rộng với quy mô công suất **500.000 TEU/năm** đã cho ra sản phẩm chính thức vào tháng 8/2023 với công suất giai đoạn I vào khoảng 200.000 TEU/ năm và dự tính sẽ đạt đủ công suất sau 2 năm. Theo công suất thiết kế, nhà máy container sẽ tiêu thụ khoảng 1 triệu tấn thép HRC đầu ra, giúp HPG nâng cao chuỗi giá trị. Tuy nhiên trong ngắn hạn, ngành tàu biển mới phục hồi do tình hình Trung Quốc mở cửa, đầu ra sản phẩm container vẫn tương đối thấp để mang lại lợi nhuận đột biến cho HPG trong giai đoạn hiện tại.

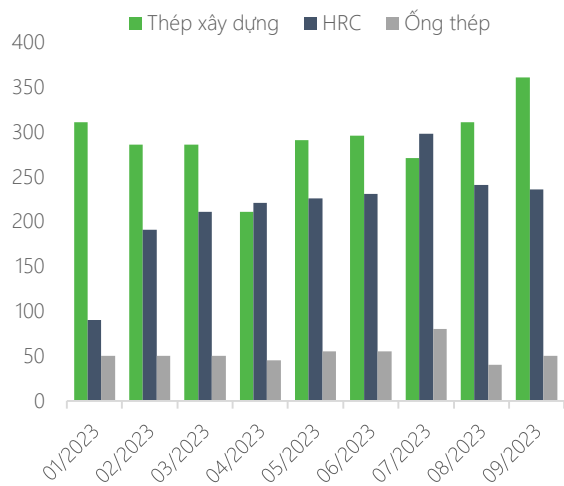
SẢN LƯỢNG ƯỚC TÍNH CỦA DUNG QUẤT 2 (NGÀN TẤN)



Tập trung vào hoàn thiện Dung Quất 2

HPG đang tập trung toàn bộ tài chính của doanh nghiệp hiện tại để tài trợ cho dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hoà Phát Dung Quất 2. DQ2 có tổng vốn đầu tư hơn **85.000 tỷ đồng**, được tài trợ 50% vốn của doanh nghiệp và 50% vốn Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 dự kiến hoàn thành đầu năm 2025, với công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm, đưa tổng công suất HRC hàng năm đạt 8,6 triệu tấn và năng lực sản xuất thép thô của Tập đoàn dự kiến là hơn 14 triệu tấn từ năm 2025.

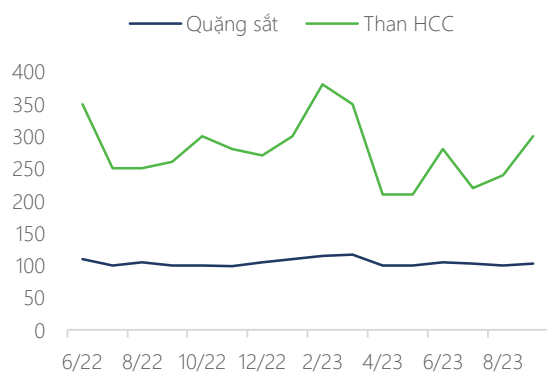
SẢN LƯỢNG THÉP TIÊU THỤ CỦA HPG (NGÀN TẤN)



Tiêu thụ nội địa được kỳ vọng phục hồi, với hỗ trợ của nhóm Bất động sản từ 2Q2024

Hiện tại, tiêu thụ của thị trường nội địa vẫn ở mức yếu, đồng thời còn chịu sự cạnh tranh từ các sản phẩm thép giá rẻ từ Trung Quốc trong giai đoạn cuối 2023; do các nhà phân phối tại nước này đẩy mạnh cắt giảm hàng tồn kho. Điểm sáng, chúng tôi nhận thấy sản lượng xuất khẩu thép xây dựng của HPG đạt **352.000 tấn trong tháng 9 (cao nhất kể từ thời điểm đầu năm)**; nhờ đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường EU. Song, trong 4Q2023, các lò cao lớn ở khu vực này dự kiến hoạt động trở lại, có thể ảnh hưởng đến kim ngạch xuất khẩu thép của HPG. Ngoài ra, với kỳ vọng tiến độ giải ngân đầu tư công sẽ được đẩy nhanh trong 4Q2023 và thị trường Bất động sản sẽ phục hồi vào 2Q2024; sẽ là động lực giúp gia tăng sản lượng của doanh nghiệp.

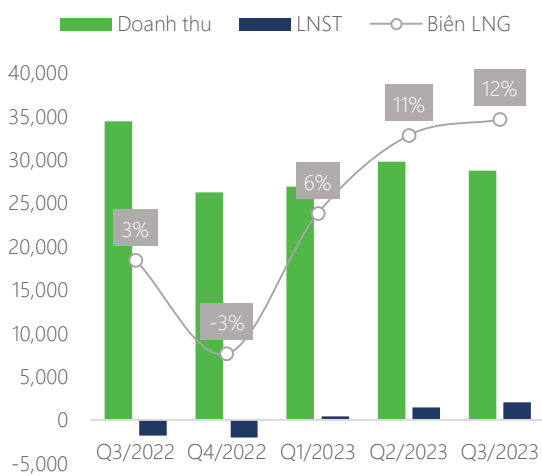
GIÁ THAN CỐC VÀ QUẶNG SẮT



Giá than cốc gia tăng trong ngắn hạn

Giá than cốc chiếm đến 30% chi phí đầu vào để sản xuất thép thô. Gần đây, do tình trạng thiếu hụt nguồn cung tại Úc và chính sách kiểm soát an toàn tại các mỏ than ở Trung Quốc (dự kiến kéo dài đến hết năm 2023); khiến giá than luyện cốc đầu vào có thể neo ở mức cao (320-350 USD/tấn, +20% QoQ). Trong khi đó, giá thép thành phẩm chưa có sự đột biến do tình hình cầu tiêu thụ trong nước và thế giới vẫn thấp; điều này có thể làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của HPG trong quý 4. Song, chúng tôi cho rằng giá than cốc khó có thể tăng thêm do nguồn cung than cải thiện tại Ấn Độ trong cuối năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH

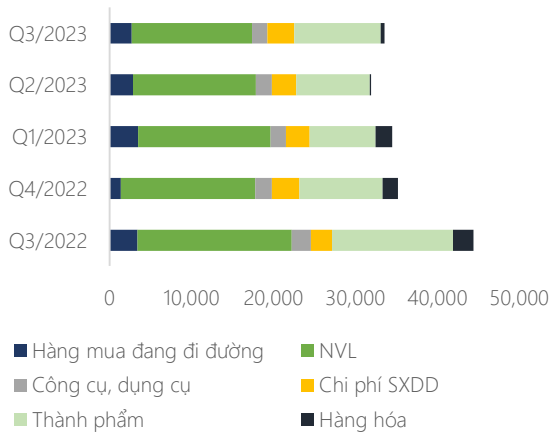


KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu giảm nhưng lợi nhuận tăng trưởng tốt nhờ giá đầu vào thấp!

Trong 3Q/2023, doanh thu hợp nhất của HPG đạt 28.766 tỷ đồng (-16% YoY), LNST hợp nhất là 2.000 tỷ đồng (so với mức lỗ 1,8 ngàn tỷ cùng kỳ, +60% QoQ). Chi tiết, mặc dù có sự gia tăng đáng kể về sản lượng tiêu thụ, song giá bán thép trong nước liên tục giảm (do sự liên thông với thị trường thế giới) trong tháng 7 và 8/2023; khiến cho doanh thu thuần giảm nhẹ. Đáng chú ý, biên lợi nhuận của HPG đã được cải thiện đáng kể nhờ (1) giá than cốc dự trữ giá rẻ từ quý 2, (2) duy trì hàng tồn kho ở mức tối ưu. Như vậy, BLNG của doanh nghiệp đã được nâng lên 12%(tăng 1 điểm phần trăm so với quý trước)

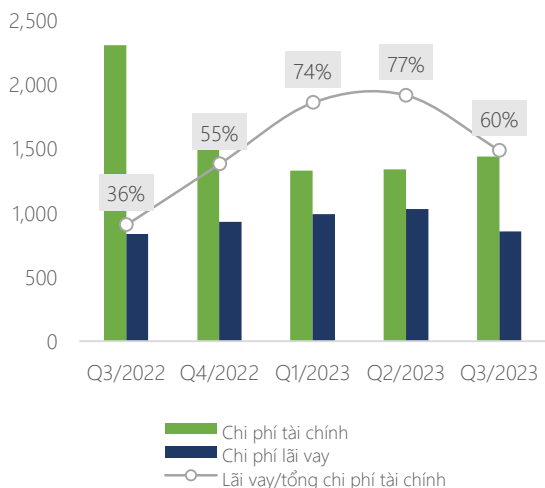
CƠ CẤU HÀNG TỒN KHO



Hàng tồn kho được duy trì ở mức thấp

Hàng tồn kho Q3/2023 của HPG đạt 33.797 tỷ VND (-24% YoY); tương đối thấp so với mức tồn kho trung bình giai đoạn trước 2022. Việc duy trì quản trị hàng tồn kho ở mức thấp góp phần giúp biên lợi nhuận quý 3 được cải thiện. Vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp ở mức 2,45, thấp hơn tương đối so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong điều kiện thị trường với sức tiêu thụ yếu, HPG định hướng sẽ tiếp tục tối ưu hóa vòng quay hàng tồn kho tới cuối năm để kiểm soát chi phí trong quá trình sản xuất và hạn chế tác động của tỷ giá.

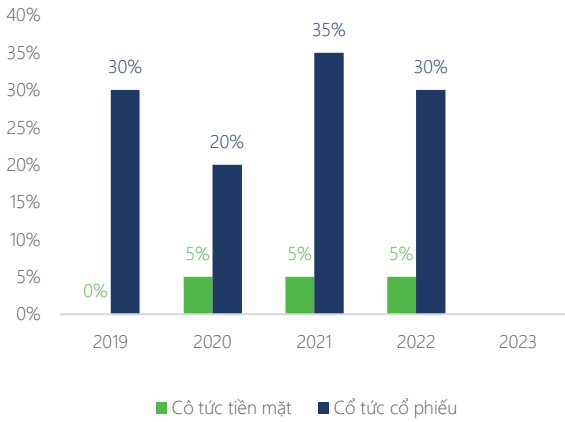
DIỄN BIẾN CHI PHÍ TÀI CHÍNH



Chi phí lãi vay giảm nhờ nhanh nhẹn trong điều chỉnh cấu trúc dư nợ!

Chi phí lãi vay quý 3/2023 của HPG ghi nhận 856 tỷ (-17% QoQ), sau khi liên tục tăng lên từ đầu năm 2022. Cụ thể, trong Q3, HPG ghi nhận chi phí tài chính là 1,4 ngàn tỷ (+6,5% QoQ); song khi bù trừ phần lãi chênh lệch tỷ giá thể hiện qua doanh thu tài chính, tổng lãi vay đã điều chỉnh đáng kể. Như vậy, việc Hòa Phát điều chỉnh cấu trúc tiền tệ của nợ vay, hạ tỷ trọng nguồn vốn giá cao và chuyển dịch sang nguồn vốn có chi phí vừa phải hơn giúp doanh nghiệp giảm bớt gánh nặng lãi vay trong điều kiện dư nợ vay lớn và kinh doanh chưa thuận lợi.

TỶ LỆ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	149.680	141.409	133.626
COGS	108.571	124.646	121.298
Lợi nhuận gộp	41.109	16.763	12.328
EBIT	37.008	9.794	12.081
LNTT	34.521	8.444	10.842
LNST	149.680	141.409	133.626

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2022, HPG chi trả cổ tức tiền mặt không thường xuyên, nhiều nhất ở mức 5%. Đặc biệt trong năm 2023, HPG không chi trả cổ tức. Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ít do HPG tập trung toàn nguồn lực cho Dự án Dung Quất 2.

Định giá

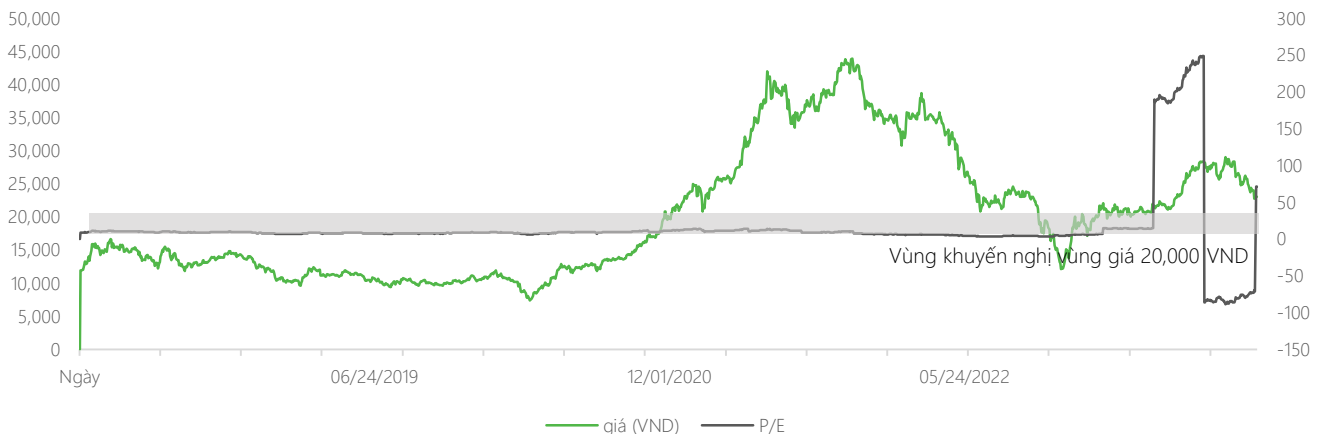
HPG đang được giao dịch ở mức PE 71,96x (tại giá đóng cửa ngày 31/10/2023) cao hơn đáng kể trung bình 5 năm (13,45). Mức PE cao do tình hình kinh doanh khó khăn, kéo EPS 4 quý gần nhất xuống mức thấp.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của HPG đạt lần lượt là 133.626 tỷ (-5,5% YoY) và 10.842 tỷ (+28,4% YoY). Giá trị hợp lý của HPG năm 2023 là **29.000 VNĐ/CP**, upside 26,6% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2023, với mức P/E hợp lý là 15,51.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu trong năm 2023 của HPG là **27.000 VND**, upside **17,9%** so với giá đóng cửa của ngày 31/10/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn