

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Ngành

THÉP LỢI NHUẬN QUÝ 3 KHẢ QUAN, QUÝ 4 NHIỀU THÁCH THỨC

KHUYẾN NGHỊ

Giá hiện tại (09/10/2023)

Giá mục tiêu

Upside

MUA

25,500

30,160

18.3%

HPG sẽ ngừng hoạt động 1 lò cao tại Khu liên hợp Hòa Phát Hải Dương trong quý 4/2023. Việc đóng 1 lò cao này nhằm mục đích đại tu, bảo dưỡng, chuẩn bị cho các đợt sản xuất mới vào năm 2024. Dự kiến HPG sẽ thực hiện ngừng hoạt động lò cao này từ đầu tháng 10.

Đẩy mạnh sản xuất thép thô nhằm củng cố hàng tồn kho. Để chuẩn bị cho việc ngừng hoạt động 1 lò cao, HPG đã tăng tốc sản xuất thép thô trong quý 3/2023

Ngành thép trong quý 4 sẽ gặp nhiều thử thách. Hạn ngạch nhập khẩu các sản phẩm thép như HRC vào EU sẽ bị hạn chế do nhu cầu tại khu vực này không cao. Trong khi đó, tiêu thụ nội địa chưa có dấu hiệu cải thiện.

Thiếu động lực hỗ trợ lên giá bán thép. Nhu cầu yếu là lí do chính khiến cho giá thép giảm liên tục trong 2 quý vừa qua. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp diễn trong quý cuối năm.

Dự báo kết quả kinh doanh quý 3/2023: Lợi nhuận sau thuế đạt 2,035 tỷ đồng

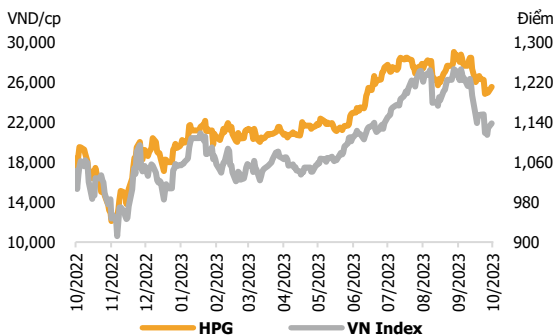
- *Doanh thu thuần đạt 30,651 tỷ đồng, giảm 10.12% YoY nhưng tăng 4% QoQ, do HPG được hưởng lợi nhiều từ việc xuất khẩu HRC sang EU.*
- *Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng tiếp tục cải thiện.* Giá bán thép xây dựng và HRC của HPG đã liên tục giảm trong 2 quý gần đây nhưng mức giảm này nhỏ hơn rất nhiều so với mức giảm của quặng sắt và than cốc.
- Chúng tôi ước tính **lợi nhuận sau thuế của HPG trong quý 3 sẽ đạt 2,035 tỷ đồng**, đạt biên lợi nhuận ròng 6.6% (cải thiện so với mức 4.9% của quý 2/2023 và -5.24% cùng kỳ năm ngoái).

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng là 30,160 VND/cổ phiếu (Upside 18.3%).

Chỉ tiêu chính (tỷ đồng)

	2021	2022
Doanh thu thuần	149,680	141,609
Lợi nhuận gộp	41,108	16,763
EBITDA	45,659	19,801
LN ròng (tỷ VND)	34,521	8,444
Biên EBITDA	30.5%	14.0%
EPS (VND)	5,929	1,459
BVPS (VND)	20,261	16,511
ROE (%)	46.0%	9.0%
ROA (%)	22.8%	4.9%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn (cập nhật đến 10/10/2023)

Trần Đình Long	26.1%
Vũ Thị Hiền	7.3%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Đồng Việt Dũng

dungdv@psi.vn

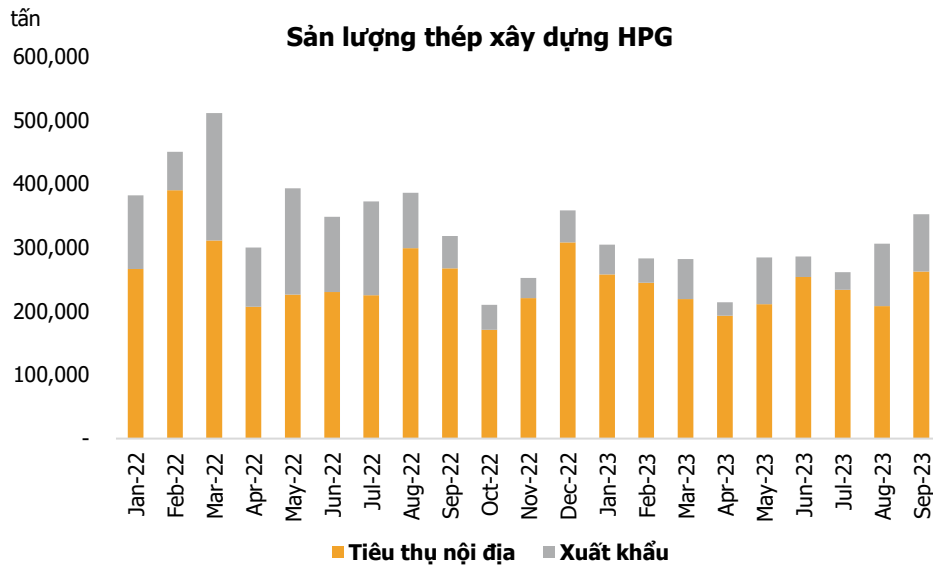
1. Dự phóng KQKD Quý 3/2023

Chi tiêu (Đơn vị: Sản lượng: tấn, giá bán: VND/kg, còn lại: tỷ VND)	Giá trị	Ghi chú
Sản lượng thép xây dựng	919,114	
Giá bán thép xây dựng	13,915	
Sản lượng HRC	766,046	
Giá bán HRC	13,704	
Sản lượng ống thép	163,000	
Giá bán ống thép	18,000	
Sản lượng tôn mạ	65,000	
Giá bán tôn mạ	21,000	
Tổng doanh thu thép	27,586	
Doanh thu thuần	30,651	Dự phóng doanh thu mảng thép chiếm 90% tổng doanh thu HPG
GVHB	(27,023)	
LN gộp	3,628	Biên lợi nhuận gộp đạt 11.8%, tiếp tục cải thiện so với quý trước (10.8%) do giá quặng sắt và than cốc giảm mạnh.
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(122)	
SG&A	(900)	
Lợi nhuận từ HĐKD	2,587	
Lợi nhuận khác	43	
Lợi nhuận trước thuế	2,544	
Lợi nhuận sau thuế	2,035	

Nguồn: HPG, PSI tổng hợp và dự báo

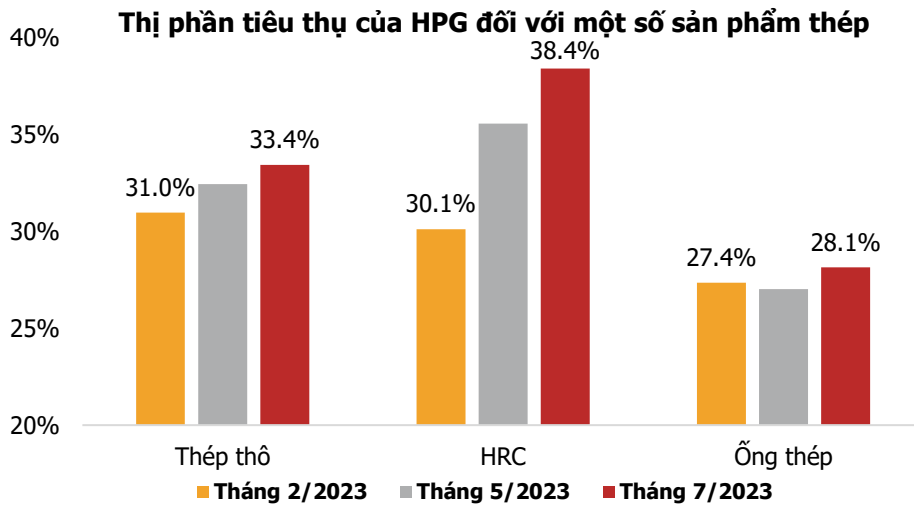
2. Tình hình kinh doanh quý 3/2023

- **Sản lượng sản xuất thép đạt 1.95 triệu tấn, tăng 12.3% YoY.** Mức tăng này đến từ việc HPG tăng tốc sản xuất tồn kho nhằm chuẩn bị cho sự kiện dừng hoạt động lò cao tại KLH Hòa Phát Hải Dương nhằm mục đích đại tu bảo dưỡng.
- **Sản lượng bán hàng các mặt hàng thép đạt 1.7 triệu tấn, tăng nhẹ 0.3% YoY, nhưng tăng tới 11.9% QoQ.** Trong quý 3 HPG đã tận dụng tốt quota xuất khẩu sang EU, nhất là đối với mặt hàng thép HRC, giúp **sản lượng tiêu thụ HRC trong quý đạt mức 766,046 tấn (+ 25.4% YoY).** **Tiêu thụ thép xây dựng vẫn đang trong quá trình hồi phục,** khả năng hấp thụ tại thị trường nội địa là chưa cao, tuy vậy sản lượng tiêu thụ tháng 9 đạt mức cao nhất kể từ đầu năm cho thấy khả năng tiêu thụ thép xây dựng đã có sự cải thiện tích cực.
- **Giá thép giảm, biên EBITDA cải thiện đáng kể.** Kể từ đầu quý 2 cho tới hết quý 3, HPG liên tục thông báo giảm giá bán thép. Tuy nhiên giá nguyên vật liệu đầu vào như quặng sắt, than cốc, thép phế giảm sâu, đặc biệt trong quý 2 giúp biên EBITDA cải thiện liên tục, từ ngưỡng 1.9% ở quý 4/2022 lên 11.9% trong quý 1/2023 và **14.9% trong quý 2/2023.**

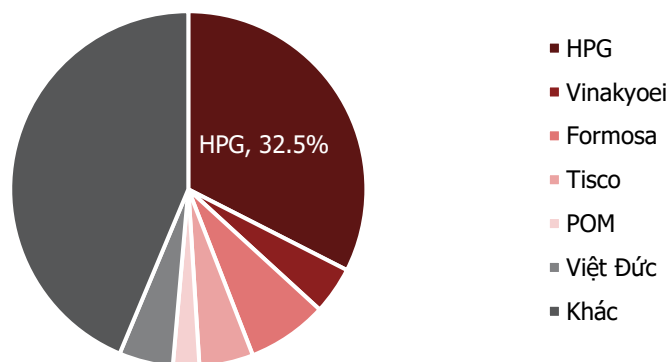


Nguồn: HPG, VSA

- **Thị phần cải thiện đáng kể.** Đối với mặt hàng thép xây dựng, HPG vẫn giữ vững vị trí đầu ngành với thị phần 32.5%. Với lực đẩy từ xuất khẩu, HRC của HPG đã gia tăng thị phần lên mức 38.4%. Trong khi đó sản phẩm ống thép của HPG cũng có vị thế dẫn đầu thị trường tương đối vững chắc với thị phần đạt 28.1%.



Thị phần thép xây dựng tại Việt Nam



Nguồn: VSA

3. Triển vọng HPG về cuối năm 2023

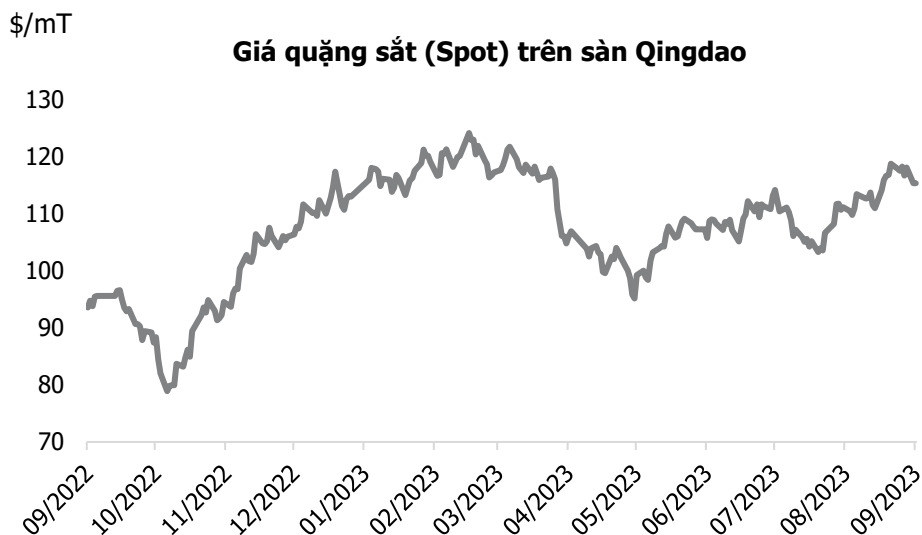
3.1. Khả năng sản xuất & tiêu thụ, triển vọng giá bán thép

- **Sức tiêu thụ của thị trường nội địa không khả quan.** Chúng tôi cho rằng ngành thép sẽ chưa thể trở lại đà tăng trưởng từ cuối năm nay, dù cho sự hồi phục đã và đang được ghi nhận. Thị trường BĐS sẽ chưa thể có sự sôi động đủ mạnh để kích cầu cho thép xây dựng, dẫn đến khả năng tiêu thụ thép sẽ phụ thuộc nhiều vào việc **triển khai các dự án Đầu tư công** trọng điểm của cả nước. Việc chậm giải ngân vốn Đầu tư công sẽ là rủi ro lớn cho ngành thép về cuối năm 2023.
- **Việc xuất khẩu sẽ gặp nhiều khó khăn hơn trong quý 4/2023.** Thị trường EU đang trở nên dè dặt hơn với những đơn đặt hàng mới trong tháng qua, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ tiếp diễn trong quý 4 khi nhu cầu tiêu thụ là tương đối thấp. Ngành công nghiệp ô tô tại EU đạt mức tăng trưởng tốt (+ 15.2% YoY, tính đến hết tháng 7), tuy nhiên mức tăng này là do mức nền thấp vào năm 2022.
- **Thiếu động lực hỗ trợ lên giá bán thép.** Nhu cầu yếu là lí do chính khiến cho giá thép giảm liên tục trong 2 quý vừa qua. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp diễn trong quý cuối năm.
- **HPG dự kiến sẽ đóng 1 lò cao tại KLH Hòa Phát Dung Quất.** Việc đóng lò cao nhằm mục đích bảo dưỡng và đại tu, và đã nằm trong kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp. Sản lượng sản xuất thép nói chung của HPG vì thế sẽ giảm so với quý trước, khi HPG đã tăng cường công suất hoạt động để sản xuất tồn kho nhằm chuẩn bị cho giai đoạn bảo dưỡng lò cao nói trên.

3.2. Các nguyên vật liệu đầu vào

3.2.1. Quặng sắt

Giá quặng tại Trung Quốc trong quý 3 đã tăng mạnh do ảnh hưởng của các thông tin hạn chế sản xuất thép tại nhiều khu vực ở nước này. Cho dù chưa có thông tin chính thức và cụ thể về ngưỡng sản lượng thép được cho phép sản xuất, nhiều nhà máy được cho là đang kiểm soát mức sản lượng sản xuất về ngưỡng tương đương so với năm 2022. Điều này đã tạo tâm lý tốt lên thị trường quặng sắt, đẩy giá quặng lên cao.

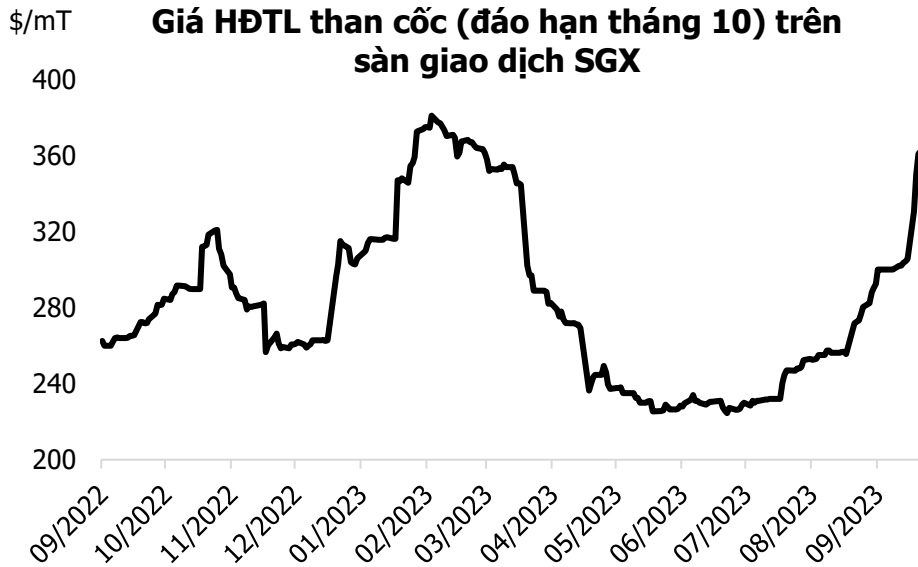


Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi cho rằng giá quặng sẽ tiếp tục tăng nhẹ và đi quanh vùng giá hiện tại trong quý 4. Thông tin về việc hạn chế sản xuất thép đã hấp thụ phần nào vào giá quặng trong khoảng hơn 1 tháng qua, và sẽ tiếp tục đẩy giá quặng lên cao khi có thông tin chính thức. Ngoài ra, các chính sách hỗ trợ và kích cầu tiêu dùng vẫn đang được chính quyền Trung Quốc nỗ lực triển khai, có thể là tín hiệu hỗ trợ khác cho giá quặng sắt về cuối năm. *Tuy vậy, giá quặng có thể được kiểm soát bởi các nhà máy thép khi giá bán thép đang ở vùng thấp, nếu giá quặng tăng quá cao sẽ dẫn đến biên lợi nhuận của các nhà máy bị ảnh hưởng.*

3.2.2. Than cốc

Nguồn cung khan hiếm trong khi nhu cầu đã và đang cải thiện. Hiện tại lượng than cung ứng cho thị trường đang ở mức tương đối thấp tại Úc. Tại Trung Quốc, một số vụ tai nạn mỏ than đã khiến chính quyền sở tại phải tiến hành rà soát, kiểm tra an toàn các mỏ một cách toàn diện, khiến một số mỏ than phải ngừng hoạt động hoặc giảm sản lượng. Tuy nhiên, trong trường hợp tiêu thụ thấp ở mức thấp sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng tiêu thụ than, đẩy giá than đi xuống.



Nguồn: Bloomberg

4. Định giá cổ phiếu HPG

Đơn vị: tỷ đồng	2023E	2024E	2025E	2026E
Lợi nhuận sau thuế	7,378	11,214	21,013	20,034
(+) Khấu hao	7,825	8,393	8,928	9,070
(-) Đầu tư	7,226	9,989	20,637	16,090
(-) Thay đổi vốn lưu động	(13,280)	(6,773)	(6,759)	(6,123)
FCFF	25,620	21,521	21,390	24,712
(+) Giá trị cuối cùng đã chiết khấu	150,373			
Giá trị doanh nghiệp	227,701			
Nợ	60,659			
Tiền & tương đương	8,324			
Số lượng cổ phiếu	5,814,785,700			
Giá cổ phiếu (VND)	30,160			
Tỷ lệ chiết khấu				
Beta	1.39			
Lãi suất phi rủi ro	2.3%			
Phần bù rủi ro	9.57%			
Chi phí vốn chủ	15.61%			
Chi phí nợ sau thuế	4.72%			
WACC	10.86%			

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng là 30,160 VND/cổ phiếu (Upside 18.3%).



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,

Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.

Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.