

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 15.700 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 09/11/2022): 13.000 Đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3052

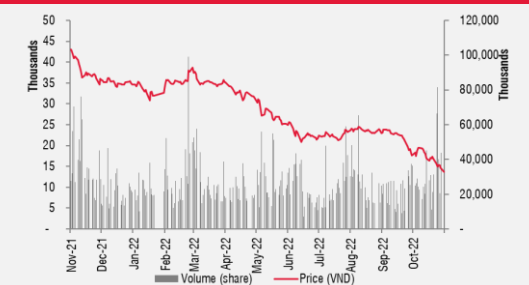
Ngày 09/11/2022

NGÀNH THÉP - TÔN MẠ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	3.145
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	78.209
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	5.815
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	44,3/13,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	27.312.270
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	22,09
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	549,15
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	18,48
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

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.

Cập nhật nhanh: Sản lượng tiêu thụ tháng 10 và kế hoạch dừng lò cao

Theo cập nhật mới nhất, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG trong tháng 10 giảm đáng kể xuống 210 nghìn tấn, mức thấp nhất kể từ tháng 3 năm 2021, theo đó sản lượng xuất khẩu và tiêu thụ nội địa trong tháng lần lượt giảm 73% và 44% so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ phi thép, ống thép và thép mạ kẽm cũng giảm lần lượt 92%, 21% và 40% so với cùng kỳ, xuống lần lượt 15 nghìn tấn, 57 nghìn tấn và 27 nghìn tấn trong tháng 10.

Mặt khác, sản lượng tiêu thụ HRC trong tháng 10 vẫn duy trì ở mức cao 269 nghìn tấn (tăng 30% so với cùng kỳ) nhưng có thể giảm trong thời gian tới do nhu cầu tiêu thụ thép dẹt thành phẩm suy yếu. Theo đó, căn cứ trên sản lượng tiêu thụ, hiệu suất hoạt động của các lò cao của HPG trong tháng 10 đạt gần 70%.

Như thông tin đã chia sẻ, HPG đang xem xét kế hoạch tạm thời tạm dừng khoảng 4 lò cao tại Khu liên hợp Hải Dương và Khu liên hợp Dung Quất từ tháng 11 để giảm lượng hàng tồn kho và cắt giảm chi phí hoạt động. Công ty hiện có 7 lò cao với tổng công suất trên 8 triệu tấn/năm. Theo ban lãnh đạo, chi phí đóng cửa và mở lại mỗi lò cao vào khoảng 40 tỷ đồng và mất từ 5-7 ngày để khởi động lại một lò. Do đó, chúng tôi cho rằng môi lo ngại chính trong thời gian tới là nhu cầu thép giảm nhanh ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu, hơn là bản thân việc đóng cửa lò cao. Việc đóng cửa các lò cao có thể được coi là một dấu hiệu cho thấy quan điểm thận trọng của ban lãnh đạo về triển vọng thị trường thép trong tương lai.

Ước tính lợi nhuận và quan điểm đầu tư

Do thị trường chung đang diễn biến kém khả quan với tốc độ nhanh chóng, chúng tôi điều chỉnh giảm 16% ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2022 của chúng tôi xuống 10,2 nghìn tỷ đồng, tương ứng với khoản lỗ ròng 270 tỷ đồng trong quý 4/2022. Trong năm 2023, chúng tôi điều chỉnh giảm 14% ước tính lợi nhuận ròng xuống 10,88 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 6,6% so với cùng kỳ nhờ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá và giá than cốc giảm. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng 15.700 đồng/cổ phiếu, dựa trên P/E không đổi và EV/EBITDA lần lượt là 7,5 và 5,5 lần, với trọng số ngang bằng. Chúng tôi nhận thấy chưa có nhiều yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn trong bối cảnh thị trường bất động sản chững lại cùng với triển vọng kinh tế toàn cầu kém khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc môi trường kinh doanh diễn biến không thuận lợi như vậy có thể là cơ hội để những công ty hàng đầu như HPG củng cố vị thế trên thị trường trong dài hạn. **Yếu tố hỗ trợ tăng giá/rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi là sản lượng tiêu thụ thép và giá bán bình quân cao hơn/thấp hơn dự kiến.**

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	55.836	63.658	90.119	149.680	140.614	129.640
Tăng trưởng doanh thu thuần (so với cùng kỳ)	21,0%	14,0%	41,6%	66,1%	-6,1%	-7,8%
Lợi nhuận gộp	11.671	11.185	18.904	41.108	19.171	18.670
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,9%	17,6%	21,0%	27,5%	13,6%	14,4%
Doanh thu tài chính	294	471	1.005	3.071	2.670	2.130
Chi phí tài chính	-772	-1182	-2837	-3732	-6949	-5422
Chi phí bán hàng và quản lý	-1.121	-1.442	-1.781	-3.444	-3.797	-3.552
LNTT	10.071	9.097	15.357	37.057	11.095	11.826
Lợi nhuận ròng	8.601	7.578	13.506	34.521	10.207	10.880
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (YoY)	7,3%	-11,9%	78,2%	155,6%	-70,4%	6,6%

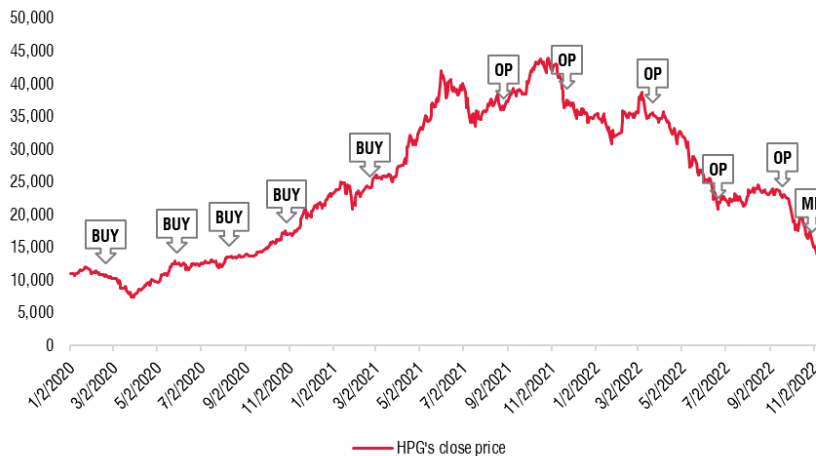
Sản lượng tiêu thụ thép	2018	2019	2020	2021	2022	2022
Thép xây dựng	2.377.788	2.775.066	3.400.404	3.930.574	4.266.508	4.545.626
Phôi thép	444	100.000	1.768.227	1.310.000	240.000	240.000
Ổng thép	653.900	750.800	821.840	690.346	742.122	756.964
HRC	-	-	686.433	2.580.000	2.640.000	2.650.000

Nguồn: Công ty. SSI dự phóng

Tỷ đồng	Dự báo sau điều chỉnh của năm 2022F	Dự báo trước điều chỉnh của năm 2022	Thay đổi (%)	Dự báo sau điều chỉnh của năm 2023	Dự báo trước điều chỉnh của năm 2023	Thay đổi (%)
Doanh thu	140.614	143.110	-1,7%	129.640	134.442	-3,6%
Lợi nhuận ròng	10.207	12.182	-16,2%	10.880	12.582	-13,5%

Nguồn: SSI dự phóng

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, 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	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	13.696	22.471	18.523	10.220
+ Đầu tư ngắn hạn	8127	18236	18.236	18.236
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.125	7.662	8.816	8.128
+ Hàng tồn kho	26.287	42.134	44.934	38.840
+ Tài sản ngắn hạn khác	2513	3650	3576	3294
Tổng tài sản ngắn hạn	56.747	94.154	94.086	78.718
+ Các khoản phải thu dài hạn	305	809	745	687
+ GTCL Tài sản cố định	65.562	69.281	78.051	92.537
+ Bất động sản đầu tư	564	548	509	470
+ Tài sản dài hạn dở dang	6.247	10.018	10.015	9.905
+ Đầu tư dài hạn	171	7	6	6
+ Tài sản dài hạn khác	1915	3.419	3528	3228
Tổng tài sản dài hạn	74.764	84.082	92.854	106.833
Tổng tài sản	131.511	178.236	186.940	185.551
+ Nợ ngắn hạn	51.975	73.459	73.497	65.809
Trong đó: vay ngắn hạn	36.798	43.748	43.720	39.949
+ Nợ dài hạn	20.316	13.996	15.669	14.322
Trong đó: vay dài hạn	17.343	13.465	15180	13871
Tổng nợ phải trả	72.292	87.456	89.166	80.131
+ Vốn góp	33.133	44.729	58.148	58.148
+ Thặng dư vốn cổ phần	3212	3212	3212	3212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	21.792	41763	35.338	42.984
+ Quý khác	1083	1076	1076	1076
Vốn chủ sở hữu	59.220	90.780	97.774	105.420
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	131.511	178.236	186.940	185.551
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	11.569	32636	12.271	21.683
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-18495	-20404	-14.999	-22000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	16.054	1.729	-1.220	-7.987
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	9.127	13.961	-3.948	-8.303
Tiền đầu kỳ	4.545	13.696	22.471	18.523
Tiền cuối kỳ	13.678	27.657	18.523	10.220
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,09	1,28	1,28	1,2
Hệ số thanh toán nhanh	0,54	0,66	0,62	0,56
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,42	0,55	0,5	0,43
Nợ ròng / EBITDA	1,63	0,82	0,95	1,01
Khả năng thanh toán lãi vay	8,01	15,67	4,62	3,89
Ngày phải thu	13,5	10,9	14,1	16
Ngày phải trả	47,2	58,2	72,2	76,4
Ngày tồn kho	117,1	115	130,8	137,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,45	0,51	0,52	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,55	0,49	0,48	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,22	0,96	0,91	0,76
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,91	0,63	0,6	0,51
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,62	0,48	0,45	0,38

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	90.119	149.680	140.614	129.640
Giá vốn hàng bán	-71.214	-108.571	-121.443	-110.970
Lợi nhuận gộp	18.904	41.108	19.171	18.670
Doanh thu hoạt động tài chính	1005	3071	2.670	2.130
Chi phí tài chính	-2837	-3732	-6949	-5422
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1091	-2120	-2812	-2.593
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-690	-1324	-984	-959
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	15.292	37.008	11.095	11.826
Thu nhập khác	65	48	0	0
Lợi nhuận trước thuế	15.357	37.057	11.095	11.826
Lợi nhuận ròng	13.506	34.521	10.207	10.880
Lợi nhuận chia cho cổ đông	13.450	34.478	10.207	10.880
Lợi ích của cổ đông thiểu số	56	43	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	4060	7708	1.703	1.815
Giá trị sổ sách (VND)	17.829	20.261	16.788	18.103
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	500	500	500
EBIT	17.549	39.583	14.158	15.917
EBITDA	22.324	45669	20.426	23.470
Tăng trưởng				
Doanh thu	41,6%	66,1%	-6,1%	-7,8%
EBITDA	76,8%	104,6%	-55,3%	14,9%
EBIT	74,9%	125,6%	-64,2%	12,4%
Lợi nhuận ròng	78,2%	155,6%	-70,4%	6,6%
Vốn chủ sở hữu	23,9%	53,3%	7,7%	7,8%
Vốn điều lệ	20,0%	35,0%	30,0%	0,0%
Tổng tài sản	29,2%	35,5%	4,9%	-0,7%
Định giá				
PE	10,2	6	8	7,5
PB	2,3	2,3	0,8	0,8
Giá/Doanh thu	1,5	1,4	0,6	0,6
Tỷ suất cổ tức	1,2%	1,1%	3,6%	3,6%
EV/EBITDA	7,6	4,90	5,1	4,5
EV/Doanh thu	1,9	1,5	0,7	0,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,0%	27,5%	13,6%	14,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,8%	25,6%	8,9%	11,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,0%	23,1%	7,3%	8,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,2%	1,4%	2,0%	2,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,8%	0,9%	0,7%	0,7%
ROE	25,2%	46,0%	10,8%	10,7%
ROA	11,6%	22,3%	5,6%	5,8%
ROIC	15,6%	28,2%	8,6%	9,3%

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.

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

Vĩ 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 Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Thép - Tôn mạ

Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3052

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715