

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **22.950 VND (▲6,5%)**

Cập nhật: 05/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Năng lực sản xuất hàng đầu giúp HPG có thể chiếm lĩnh thị phần; Tập trung dự án Dung Quất 2 giúp tăng sản lượng và chất lượng thép trong 2025.

Tiêu cực: HPG phải chịu chi phí mở lại lò cao trong ngắn hạn, giá thép và nhu cầu đầu ra của ngành thép vẫn đang yếu tại cả nội địa và thế giới.

Khuyến nghị: Theo dõi diễn biến giá của HPG, có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 16.000 VND.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thép – Tôn mạ
Giá hiện tại (VND/cp)	21.450
Vốn hóa (Tỷ VND)	123.854
Số lượng CPLH (triệu cp)	5.814
EPS 4 quý gần nhất	0,106*
P/E (5/05/2023)	187,83
Cao nhất 52 tuần	31.800
Thấp nhất 52 tuần	12.100

*: Do HPG lỗ 2 quý liên tiếp dẫn tới lợi nhuận 4 quý gần nhất rất nhỏ, khiến EPS rất thấp.

HPG

CTCP Tập đoàn Hoà Phát

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Tập đoàn Hoà Phát là doanh nghiệp sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam. 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.

Năng lực sản xuất của HPG lên tới 8,5 triệu tấn sản phẩm thép khiến doanh nghiệp trở thành doanh nghiệp sản xuất thép số 1 tại Đông Nam Á. HPG đứng đầu thị phần mảng gang thép với hơn 35% thị phần trong nước, đứng thứ 5 trong ngành tôn mạ với 8% thị phần. 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 mở lại lò cao gia tăng năng lực sản xuất

HPG dự kiến mở lại 2 lò cao ở Dung Quất và 1 lò cao ở Hải Dương vào quý II/ 2023. Trung bình một lò cao sẽ mất 1 tuần để bắt đầu sản xuất phôi thép. Mở lại lò cao sẽ giúp HPG gia tăng năng lực sản xuất, đáp ứng nhu cầu cao về vật liệu xây dựng cuối năm. DSC kỳ vọng 3 lò cao còn lại sẽ bắt đầu hoạt động trở lại muộn nhất đầu tháng 6 và tăng dần hiệu suất hoạt động lên gần 85% trong tháng 9/2023. Sản lượng thép trong năm 2023 của HPG được ước tính hơn 7 triệu tấn thép (tương đương cùng kỳ). Tuy nhiên việc mở lại lò cao sẽ khiến HPG phải chịu chi phí vận hành tương đối lớn, gây ảnh hưởng trực tiếp tới biên lợi nhuận của quý II/2023.

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. Nhà máy sẽ cho ra sản phẩm chính thức vào quý II/2023 với công suất giai đoạn I vào khoảng 200.000 TEU/ năm và 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.

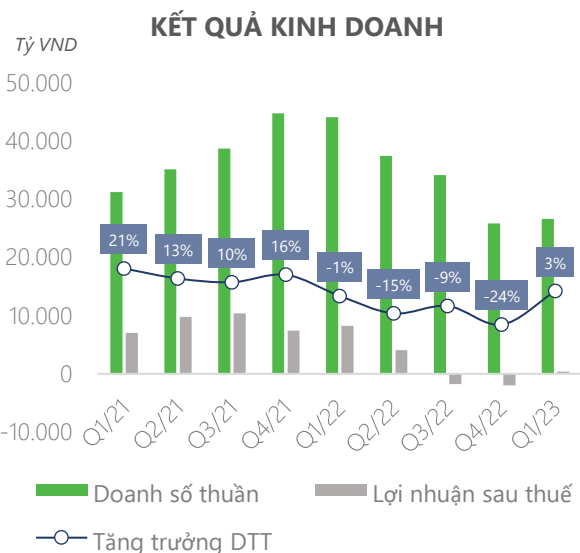
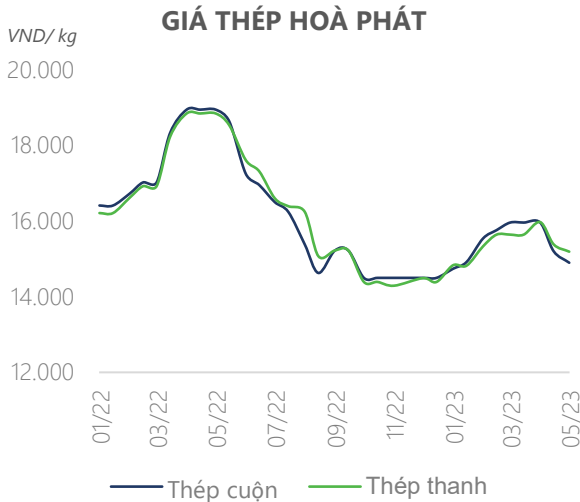
Tuy nhiên trong ngắn hạn, ngành tàu biển mới phục hồi do tình hình Trung Quốc mở cửa, đầu ra sản phẩm container vẫn tương đối thấp để mang lại lợi nhuận đột biến cho HPG trong giai đoạn hiện tại.

Tập trung 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 vay. 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.

Giá thép xây dựng và HRC đang bắt đầu xu hướng giảm

Giá thép của HPG bắt đầu giảm mạnh từ đầu tháng 4 tới tháng 5/2023 về gần mức đáy cũ vào quý IV/2022. Giá thép Việt Nam giảm mạnh theo giá thép Trung Quốc và thế giới khi Trung Quốc đặt mục tiêu tăng trưởng nền kinh tế ở mức khiêm tốn chỉ 5%, khiến giá thép toàn thế giới giảm gần 15% kể từ tháng 3. Ngoài ra, giá thép Việt Nam cũng đang phản ánh một phần nhu cầu ngành thép vẫn đang ở mức yếu khi các đầu là doanh nghiệp xây dựng và bất động sản mới bắt đầu nóng lại sau khoảng thời gian khó khăn do ảnh hưởng của chính sách tín dụng và tiếp cận vốn.

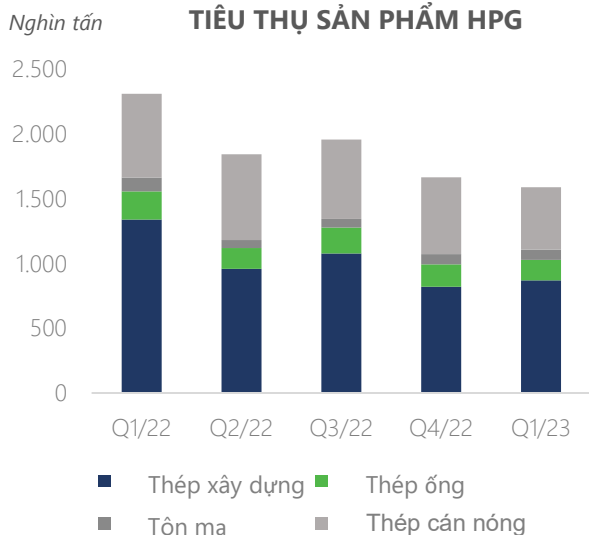


KẾT QUẢ KINH DOANH

Hiệu quả trong quản trị hàng tồn kho, nguyên liệu

Doanh thu thuần của HPG đạt 26.588 tỷ đồng, tăng 3% so với quý IV/2022. HPG không còn chịu hàng tồn kho giá cao khiến cho giá vốn hàng bán của doanh nghiệp được cải thiện. Chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm khiến giá vốn HPG giảm gần 7% so với quý trước. Biên lãi gộp của doanh nghiệp đã cải thiện đáng kể ở mức gần 6% trong quý I/2023, so với mức âm 3% quý trước.

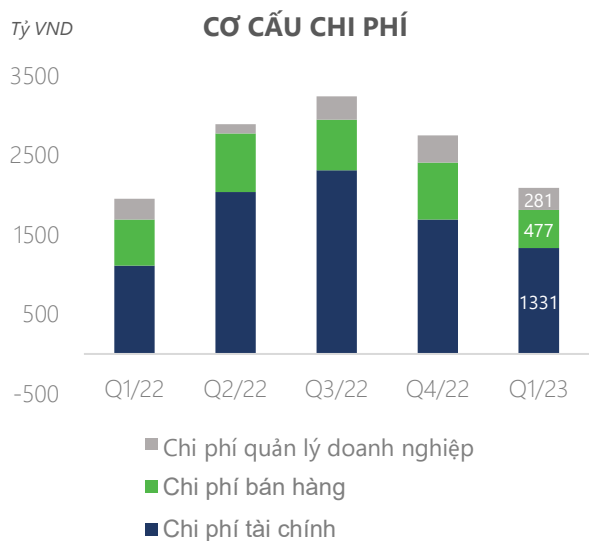
HPG đã đạt được sự hiệu quả trong việc quản trị hàng tồn kho, nguyên liệu đầu vào và phương thức bán hàng linh hoạt theo diễn biến thị trường. Giá quặng sắt và quặng than thế giới đang trong xu hướng giảm, tuy nhiên vẫn neo ở mức giá cao hơn trung bình 5 năm. Điều này dẫn tới biên lợi nhuận của ngành thép vẫn trong trạng thái thu hẹp.



Sản lượng tiêu thụ vẫn mức thấp

Mức tiêu thụ các sản phẩm thép của Hoà Phát vẫn ở mức thấp trong bối cảnh sức cầu của ngành xây dựng và bất động sản ảm đạm. Thép xây dựng đạt 869 nghìn tấn, giảm 35% YoY, HPG tiếp tục dẫn đầu thị phần thép xây dựng với 34%. Bán hàng HRC đạt 482 nghìn tấn tương đương với 60% cùng kỳ năm trước. Sản phẩm ống thép, tôn mạ cung cấp cho thị trường trong quý I lần lượt là 160 nghìn và 77 nghìn tấn, giảm lần lượt 23% và 34% so với quý I, 2022.

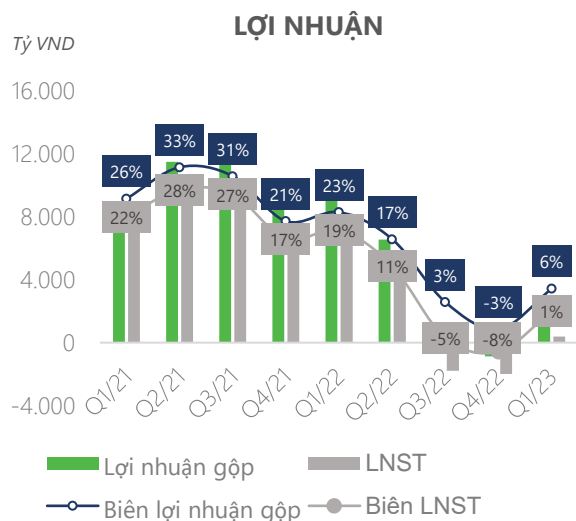
DSC nhận định **trong quý II/2023**, HPG vẫn phải đối mặt với thị trường tương đối khó khăn về nhu cầu đầu ra và giá bán thép trong xu hướng giảm.



Tinh gọn chi phí trong thời kì ngành Thép khó khăn

Chi phí tài chính của HPG giảm mạnh hơn 21% so với quý trước, từ 717 tỷ xuống còn 297 tỷ trong quý I/2023, chủ yếu do Tập đoàn không còn khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá. Trong năm 2023, mặt bằng tỷ giá USD/VND được duy trì ở mức tương đối ổn định, DSC dự báo HPG không phải chịu nhiều áp lực tỷ giá như nửa cuối 2022.

Do nhu cầu thép thế giới chưa hồi phục, HPG đã chưa thể xuất khẩu mạnh, khiến chi phí vận chuyển và xuất khẩu giảm từ 517 tỷ xuống còn 270 tỷ. Đồng thời, chi phí quản lý giảm mạnh 21% QoQ trong bối cảnh HPG thu hẹp sản xuất và tinh gọn chi phí trong giai đoạn ngành thép khó khăn.



Lợi nhuận quay trở lại khi hàng tồn kho giá cao đã hết

Hoà Phát báo lãi sau thuế 383 tỷ đồng tại quý I/ 2023, giảm 950% so với cùng kỳ năm ngoái. HPG đã có lợi nhuận khả quan sau 2 quý ghi nhận lợi nhuận sau thuế âm chủ yếu đến từ hàng tồn kho giá cao và lỗ do chênh lệch tỷ giá.

DSC nhận định lợi nhuận quý I của HPG chủ yếu đến từ cuối tháng 2 và 3 bù đắp cho phần âm còn lại. Thành phẩm với giá vốn cao của HPG đã được tập đoàn giải quyết trong quý I/2023. DSC nhận thấy thời điểm khó khăn nhất của HPG đã qua, tuy nhiên sẽ cần quan tâm nhiều hơn vào tình hình đầu ra của các thành phẩm thép trong thời gian tới trong bối cảnh ngành thép vẫn duy trì cầu ảm đạm.

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 nguyên nhân HPG tập trung dành tiền vào mở rộng quy mô nhà máy và gia tăng năng lực sản xuất, hiện đang tập trung toàn nguồn lực cho Dự án Dung Quất 2.

Định giá

HPG đang được giao dịch ở mức PE 187,8x (tại giá đóng cửa ngày 05/05/2023) cao hơn đáng kể trung bình 5 năm (1,86) và trung bình ngành (2,21). Mức PE cao do lợi nhuận 4 quý gần nhất của HPG rất nhỏ do 2 quý trước đó HPG ghi nhận lỗ.

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), DSC khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu HPG với giá trị hợp lý năm 2023 là **22,950 VNĐ/CP, upside 6,5%** so với giá đóng cửa ngày 05/05/2023, dựa trên phương pháp so sánh với mức P/E forward hợp lý DSC nhận định là 12,x. DSC kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi tích cực hơn vào nửa cuối 2023. Tuy nhiên, giá thép thế giới điều chỉnh trong thời gian gần đây có thể sẽ gây áp lực giảm giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của HPG từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 24.700 VNĐ, **upside 14,01%** so với giá đóng cửa của ngày 05/05/2023.

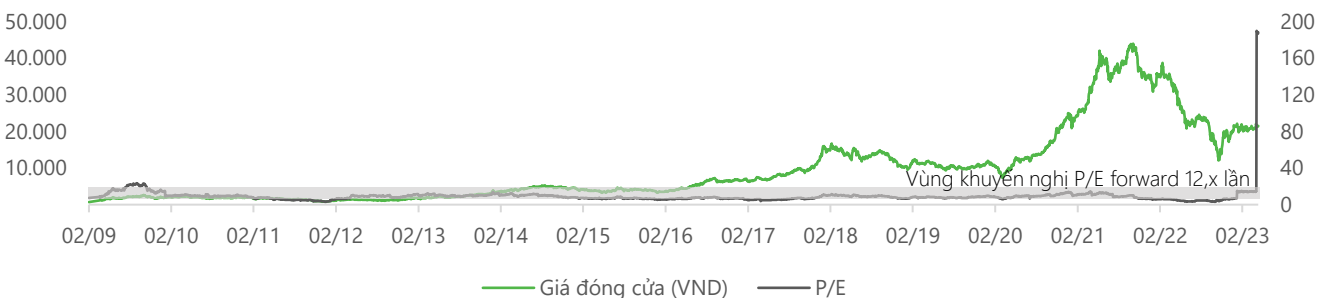
TỶ LỆ CỔ TỨC



DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	149.680	141.409	133.626
Giá vốn hàng bán	108.571	124.646	121.298
Lợi nhuận gộp	41.109	16.763	12.328
EBIT	37.008	9.794	12.081
LNTT	37.056	9.922	12.182
LNST	34.521	8.444	10.842

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