

MUA

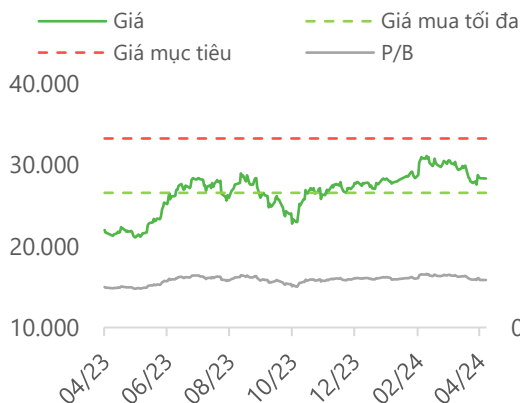
Giá mục tiêu 2024: **33.300 VND**
Upside: **17%**
Cập nhật: 10/05/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Sản lượng hồi phục mạnh mẽ; Giá đầu vào ủng hộ biên lợi nhuận.

Tiêu cực: Bất động sản Trung Quốc còn yếu cản trở giá bán đầu ra.

Khuyến nghị: HPG hội tụ các yếu tố (1) KQKD hồi phục, (2) Đột phá nhờ nâng công suất vào năm 2025, chúng tôi khuyến nghị có thể theo dõi và đầu tư cổ phiếu này, đặc biệt tại vùng giá an toàn ở mức 26.000-27.000 VND.



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất, chế biến thép
Giá hiện tại (VND)	28.350
Vốn hóa (Tỷ VND)	164.849
Số lượng CPLH (triệu cp)	5814,8
EPS 4 quý gần nhất	1.600,8
P/E	17,7
Cao nhất 1 năm	31.400
Thấp nhất 1 năm	20.850

HPG

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất thép có quy mô và chuỗi giá trị lớn và hoàn thiện nhất Việt Nam, hàng đầu Đông Nam Á. Sản phẩm chính của HPG là thép xây dựng với mức thị phần trên 30% tại thị trường nội địa. Ngoài ra, HPG còn tham gia một số mảng kinh doanh khác như bất động sản, nông nghiệp, điện máy,...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chi phí đầu vào hỗ trợ biên lợi nhuận trung hạn

Giá than và quặng sắt đều đã điều chỉnh đáng kể khoảng 10-20% so với đầu năm, đồng thời đều được các tổ chức lớn trên thế giới (WorldBank, Fitch Ratings) dự báo ở mức thấp hơn so với năm 2023. DSC kì vọng giá đầu ra mặc dù không có bùng nổ do thị trường Trung Quốc vẫn ảm đạm, nhưng sẽ không giảm sâu vì nhu cầu hồi phục ở thị trường nội địa. Đồng thời, theo ban lãnh đạo, HPG đã giải phóng lượng hàng tồn kho giá cao trong quý 1 để tập trung tích trữ hàng giá rẻ, từ đó giúp biên lợi nhuận gộp năm 2024 có thể cải thiện lên mức 14-15%.

Nhu cầu thép xây dựng dần trở lại

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng có thể dần hồi phục theo sự trở lại của các dự án BĐS, đặc biệt là lượng hàng còn vướng mắc pháp lý trong năm trước, khi khả năng phê duyệt pháp lý của các cơ quan chức năng được hỗ trợ nhờ cập nhật của các luật mới điều chỉnh thị trường BĐS có thể đồng loạt có hiệu lực bắt đầu từ năm 2025. Theo đó, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng HPG năm 2024 có thể đạt gần ngang mức lịch sử của năm 2022, khoảng trên 4,1 triệu tấn (~10% YoY).

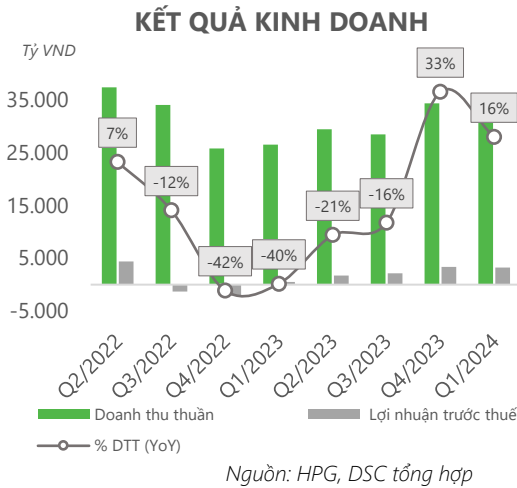
KLH Dung Quất 2 là động lực dài hạn

Dự án trọng điểm Dung Quất 2 giai đoạn 1, công suất 2,8 triệu tấn HRC/ năm đang dần thành hình, dự kiến đóng góp sản lượng từ năm 2025. Với công nghệ hiện đại hơn, HPG có thể sản xuất HRC chất lượng cao, đa dạng chỉ tiêu kỹ thuật, phù hợp với công nghiệp ô tô, tàu thủy,... với tiêu hao nhiên liệu giảm khoảng 10%. DSC đánh giá, nhu cầu HRC ở thị trường xuất khẩu và nội địa đều còn nhiều dư địa, từ đó giai đoạn 1 sẽ có thể đầy công suất từ năm 2028.

KẾT QUẢ KINH DOANH

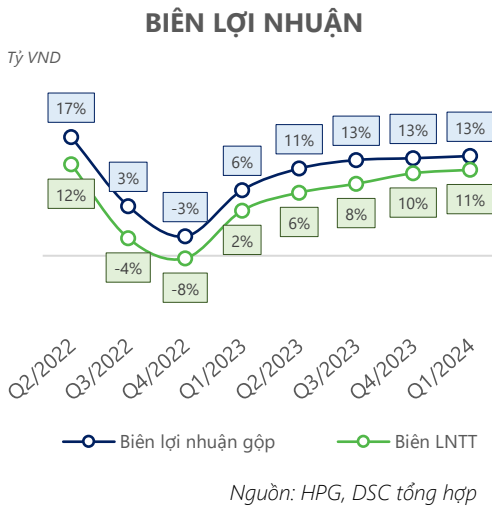
Động lực mạnh mẽ nhờ sản lượng

Việc tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ, trong đó thép xây dựng tiêu thụ 956.000 tấn (+10% YoY), HRC tiêu thụ 805.000 tấn (+67% YoY), trong đó sản lượng xuất khẩu tăng 156% YoY giúp kết quả kinh doanh quý 1 tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ dù giá bán có hạ nhiệt so với cuối năm trước. Cụ thể, doanh thu đạt 30.852 tỷ (+16% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 3.261 tỷ (+513% YoY), lần lượt hoàn thành 22% và 29% kế hoạch năm.



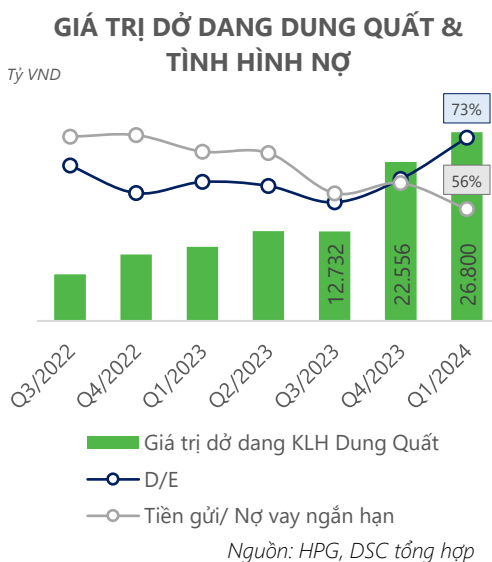
Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tích trữ tồn kho giá thấp

Biên lợi nhuận gộp đạt 13% quý thứ 3 liên tiếp thể hiện tính biến động không cao giữa giá đầu vào và giá đầu ra khi doanh nghiệp vẫn chủ động quay vòng tồn kho nhanh trong thời điểm đáy chu kỳ. Tuy nhiên, với động thái tận dụng thời điểm giá nguyên liệu than và quặng giảm, HPG đã tích cực nhập hàng vào quý 1, đẩy giá trị tồn kho lên 42.800 tỷ (+24% YoY). DSC kỳ vọng, động thái này có thể nới biên lợi nhuận gộp của HPG lên mức 15-16% trong các quý tiếp theo.



Tăng cường nợ vay cho Dung Quất 2

Với việc dồn toàn lực cho Dung Quất 2, HPG đã gia tăng nợ vay đáng kể trong những quý gần đây. Mặc dù vậy, cơ cấu vốn và khả năng thanh khoản được duy trì tương đối an toàn và vượt trội so với ngành. Đồng thời, DSC kỳ vọng kế hoạch phát hành tăng vốn 10% (gần 6.000 tỷ) vào năm nay thành công sẽ bổ sung nguồn lực để phát triển dự án, đồng thời cải thiện tình hình tài chính của doanh nghiệp.



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%. Vì lí do tập trung toàn nguồn lực cho Dự án Dung Quất 2, HPG tiếp tục không trả cổ tức tiền trong các năm tới, thay vào đó doanh nghiệp có kế hoạch phát hành tăng vốn với tỷ lệ 10%.

Định giá

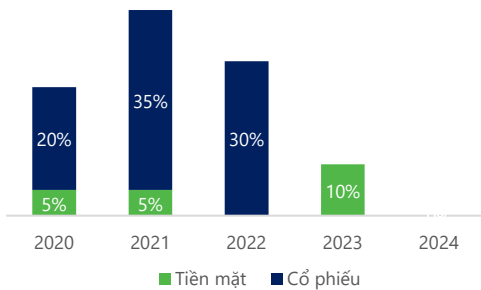
P/B của HPG đang ở mức trung vị 5 năm là 1,6 lần, trong khi đó P/E nhờ lợi nhuận ổn định trở lại đã hạ xuống mức 17,7 lần, mức hợp lý đối với kì vọng của DSC.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu 2024 đạt 136.600 tỷ (+15% YoY), LNST 2024 đạt 10.750 tỷ đồng (+58% YoY), tương đương P/E forward là 15,5 lần, EPS 2024 là 1.849 VND. Với kì vọng từ Dung Quất 2 vào 2025, DSC đánh giá mức P/E hợp lý cho HPG là 18 lần, tương đương mức giá 33.300 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu HPG, giá mục tiêu bình quân là 36.300 VND/ cổ phiếu.

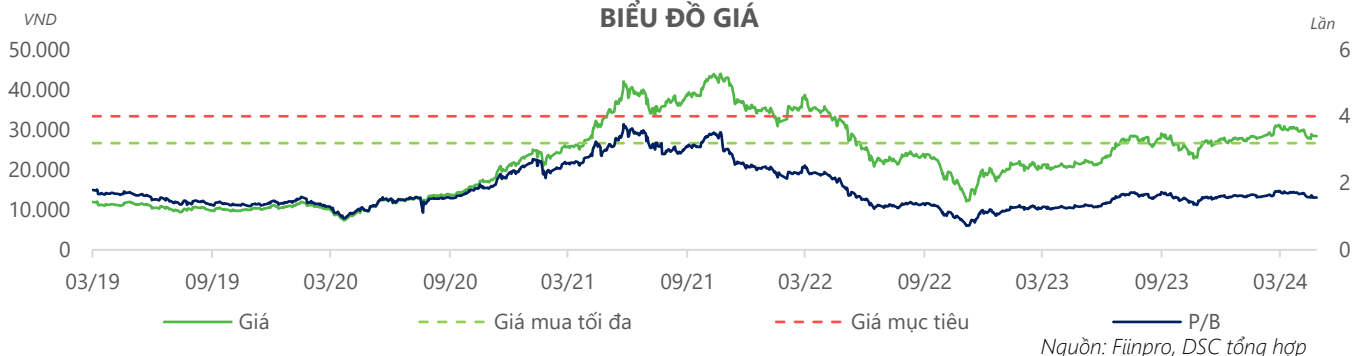
CỔ TỨC



Nguồn: HPG, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	141.409	118.953	136.600
% DTT (YoY)	-6%	-16%	15%
Lợi nhuận gộp	16.763	12.938	20.490
Lợi nhuận sau thuế	8.444	6.800	10.750
% LNST (YoY)	-76%	-19%	58%

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

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn