

MUA

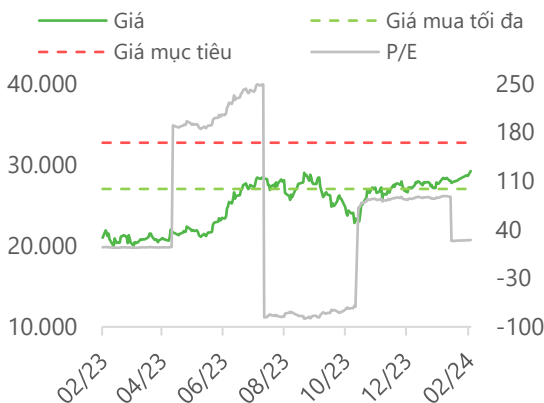
Giá mục tiêu 2024: **32.700 VND**
Upside: **12%**
Cập nhật: **27/02/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Sản lượng và giá bán hồi phục so với vùng trũng năm 2023.

Tiêu cực: Phụ thuộc vào tốc độ hồi phục chậm của thị trường BĐS.

Khuyến nghị: Do câu chuyện kỳ vọng về hồi phục kết quả kinh doanh đã phần nào được xác nhận trong quý 4/2023 khiến tính đột biến không còn, chúng tôi khuyến nghị theo dõi và có thể đầu tư cổ phiếu HPG ở mức giá chiết khấu hấp dẫn hơn, khoảng 26.000-27.000 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất, chế biến thép
Giá hiện tại (VND)	29.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	169.792
Số lượng CPLH (triệu cp)	5814,8
EPS 4 quý gần nhất	1.175,5
P/E	24,8
Cao nhất 1 năm	29.000
Thấp nhất 1 năm	19.750

HPG

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

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

Giá bán đã tạo đáy nhưng khó có khởi sắc

Giá thép xây dựng nội địa đã có dấu hiệu tạo đáy về mức 13.400 VND/kg (thép thanh) vào tháng 9/2023, kể từ đỉnh đầu năm 2022, thuận theo xu hướng từ thị trường lớn nhất thế giới là Trung Quốc. Chúng tôi đánh giá, giá thép thị trường nội địa có thể tiếp đà hồi phục nhẹ lên mức 14.000-15.000 VND/kg (thép thanh) và đi ngang trong bối cảnh giá thép Trung Quốc khó có khởi sắc khi thanh khoản BĐS còn u ám, đồng thời hậu quả của việc chạy đua xây dựng thô các dự án để đem bán trong giai đoạn trước cũng phần nào kìm hãm nhu cầu thép trong tương lai gần của thị trường này.

Sản lượng tăng trưởng tích cực từ đây

Chúng tôi kỳ vọng, sản lượng tiêu thụ của năm 2024 sẽ hồi phục ở mức 2 chữ số từ đáy rất thấp của năm 2023, được hỗ trợ chủ yếu bởi việc các dự án BĐS sau thời kỳ tái cơ cấu và phê duyệt pháp lý được thi công trở lại để đón nhu cầu mới trong giai đoạn sau, cùng phần nhỏ từ tình hình phát triển các dự án đầu tư công. Dấu hiệu cho sự hồi phục đã được thể hiện khi sản lượng 2 tháng gần đây đã đạt mức cao nhất trong khoảng 5 quý.

Giá đầu vào có thể đi ngang, thiết lập nền cao hơn

Quá trình tái sản xuất trở lại của một số nhà máy tại Trung Quốc đã mang tới xu hướng hồi phục tương đối mạnh đối với giá quặng sắt và than cốc sau khi tạo đáy vào cuối năm 2022 - đầu năm 2023. Mặc dù vậy, dựa trên dự báo của các tổ chức lớn như BHP Biliton, JP Morgan, WSA, cùng với giả định nhu cầu từ thị trường Trung Quốc còn yếu ở phía trên, chúng tôi đồng tình với quan điểm giá quặng sắt và than cốc lần lượt sẽ ở quanh mức 110-120 USD/Tấn và 250-280 USD/tấn. Từ đó, giá đầu vào không tăng mạnh nhưng có thể thiết lập một mức nền cao hơn khoảng 10-20% so với năm 2023.

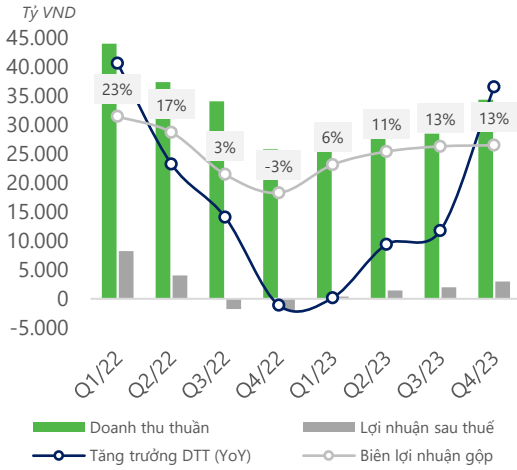
KẾT QUẢ KINH DOANH

Quay lại đà tăng trưởng dương

Kết quả kinh doanh quý 4 thể hiện mức độ hồi phục tốt về cả sản lượng và giá bán. Cụ thể, doanh thu đạt 34.284 tỷ (+33% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2.969 tỷ, cao nhất trong 4 quý. Sản lượng tiêu thụ hơn 1,2 triệu tấn, cao nhất kể từ Q2/2022, đồng thời giá các loại mặt hàng đã nhích nhẹ trên dưới 5% so với quý trước nhưng cũng chưa có tác động lên biên lợi nhuận khi chi phí đầu vào cũng tăng tương đương.

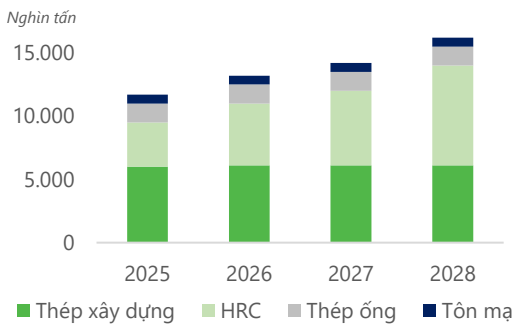
Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 118.963 tỷ (-16% YoY), LNST đạt 6.800 tỷ (-19% YoY), lần lượt đạt 79% và 85% kế hoạch năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

SẢN LƯỢNG ƯỚC TÍNH CỦA DUNG QUẮT 2

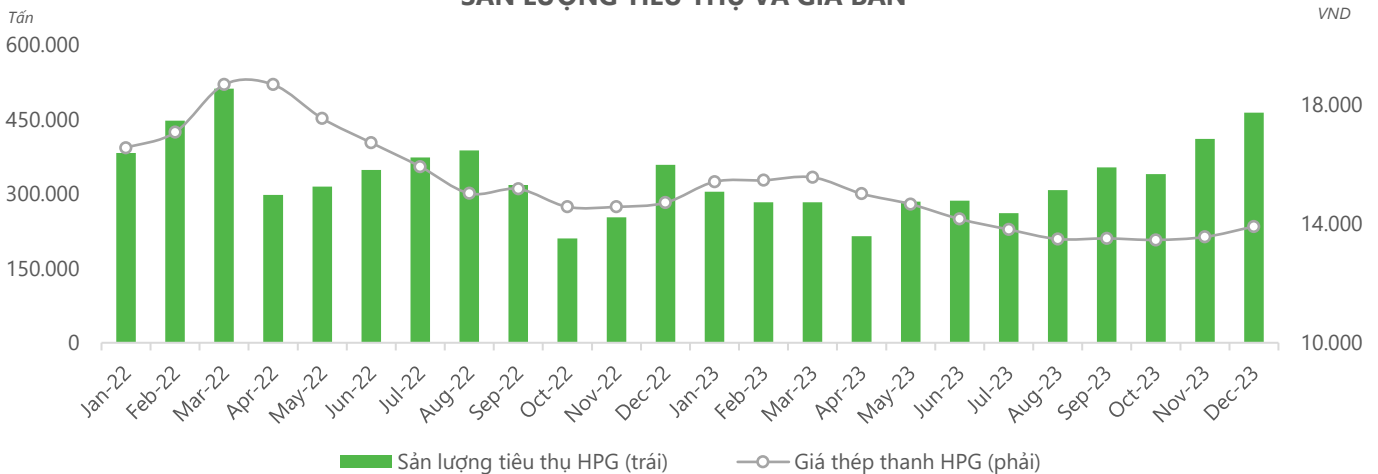


Nguồn: HPG, DSC tổng hợp

Đầu tư mạnh tay cho Dung Quất 2

Chúng tôi nhận thấy, HPG đã có động thái mạnh mẽ hơn khi đầu tư thêm gần 10.000 tỷ vào dự án, tận dụng thời điểm lãi suất đã hạ nhiệt so với 1 năm trở lại đây. Tổng giá trị xây dựng dở dang của dự án này hiện là hơn 22.000 tỷ (Tổng mức đầu tư dự kiến là 85.000 tỷ). 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 TIÊU THỤ VÀ GIÁ BÁN

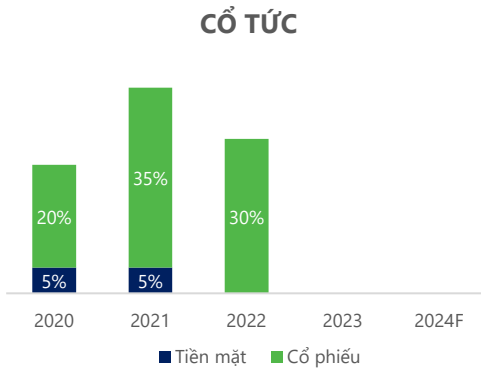


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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 khó có khả năng trả cổ tức tiền trong các năm tới.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Định giá

Sau khoảng thời gian biến động mạnh do kết quả kinh doanh lổ, P/E của HPG đã quay trở lại mức "bình thường" 24,8 lần. Dù vẫn cao hơn đáng kể so với P/E trung bình kể từ năm 2019 là 17,8 lần, chúng tôi đánh giá mức P/E sẽ được cải thiện đáng kể về mức dưới 20 lần nhờ vào tăng trưởng tích cực so với vùng trung lợi nhuận của các quý năm 2023.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kì vọng, kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự khởi sắc về mức "bình thường" sau khi trải qua 2 năm ở đáy chu kì, bất lợi về cả đầu vào và đầu ra. Cụ thể, doanh thu đạt 132.446 tỷ (+11% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 10.300 tỷ (+51% YoY), tương đương EPS dự phóng là 1.771 VND/cổ phiếu. Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu HPG cho 2024 là 32.700 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 31.600 VND/ cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	141.409	118.953	132.446
%YoY DTT	-6%	-16%	11%
Lợi nhuận gộp	16.763	12.938	21.210
LNST	8.444	6.800	10.300
%YoY LNST	-76%	-19%	51%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

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

Tiền Quốc Việt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn