

# **BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP**

NGÀY CẬP NHẬT: 08/10/2024

## **CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT HPG (HOSE)**



### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	THEO DÕI
Giá thị trường (07/10/2024)	26.400
Giá mục tiêu (đồng)	34.000
EPS 2023 (đồng)	1.113
EPS 2024 fw (đồng)	2.123
Doanh thu 2024 fw (tỉ đồng)	145.220
LNST 2024 fw (tỉ đồng)	12.343

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng CP lưu hành	5.814 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	20,6 triệu CP/phiên
Biến động giá 1 tuần	+3,87%
Biến động giá 1 tháng	+5,29%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	177.060

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Trần Đình Long	25.80%
Vũ Thị Hiền	6.88%
Trần Tuấn Dương	2.31%

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

#### Kết quả kinh doanh quý 2/2024: tăng trưởng từ nền thấp

Quý 2/2024 HPG lần lượt đạt 39,9 nghìn tỷ doanh thu (+34% yoy) và 3,3 nghìn tỷ LNST (+119% yoy). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ do năm 2023 là năm đáy lợi nhuận của ngành thép. Biên lợi nhuận vẫn hồi phục lên mức 13% (so với 11% năm 2023) dù giá bán giảm nhờ vào chi phí đầu vào giảm nhanh hơn giá bán. Tuy nhiên, sản lượng bán hàng HRC quý 2 chỉ đạt 724 nghìn tấn, thấp hơn so với quý 1/2024 do bị ảnh hưởng bởi HRC Trung Quốc với giá thành cạnh tranh hơn tràn vào Việt Nam.

#### Triển vọng kinh doanh: Những tín hiệu tích cực đầu tiên

- Sau những khó khăn do bị ảnh hưởng từ nguồn thép giá rẻ Trung Quốc tràn vào Việt Nam và ảnh hưởng trực tiếp đến HPG trong quý 2. Chúng tôi cho rằng đã có những tín hiệu tích cực đầu tiên để kỳ vọng quý 3 tích cực hơn:

- (1) Trung Quốc tung ra gói kích thích kinh tế vào ngày 24/9, kỳ vọng ngành thép sẽ hồi phục. Ngay lập tức thép cây, đã tăng lên mức 3.600 nhân dân tệ/tấn (+14% so với ngày 24/9), giá quặng sắt tăng lên 820 tệ/tấn (+17% so với ngày 24/9).
- (2) Chính phủ Việt Nam đang điều tra chống bán phá giá đối với sản phẩm thép Trung Quốc và sẽ ra quyết định vào cuối năm.

- Động lực trung hạn của HPG là dự án Dung Quất 2 sẽ bắt đầu hoạt động từ cuối 2024.

#### Dự phóng kết quả kinh doanh

#### Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

+ Dự phóng năm 2024 HPG lần lượt đạt 145 nghìn tỷ DT (+22% yoy) và 12,3 nghìn tỷ LNST (+81% yoy). **EPS fw 2024 là 2.123 VNĐ.**

## II. KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024

**KHUYẾN NGHỊ: MUA**

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024

**Kết quả quý 2/2024 có sự phục hồi so với nền thấp cùng kỳ nhưng sản lượng bán hàng không đạt được như kỳ vọng do bị ảnh hưởng từ Trung Quốc**

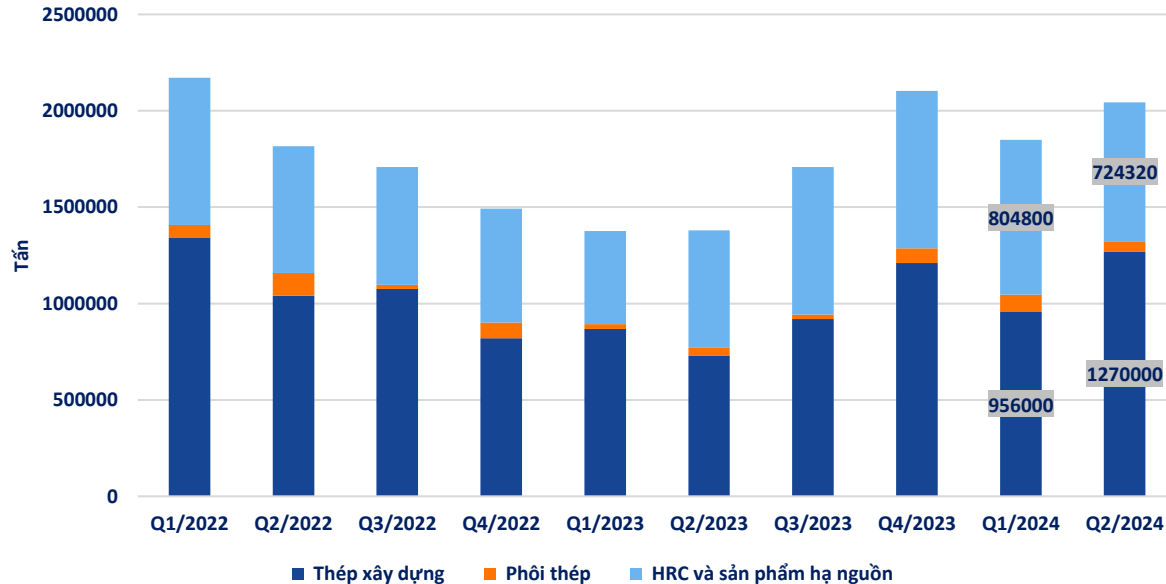
Quý 2/2024 HPG lần lượt đạt 39,9 nghìn tỷ doanh thu (+34% yoy) và 3,3 nghìn tỷ LNST (+119% yoy). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ do năm 2023 là năm đáy lợi nhuận của ngành thép. Tổng sản lượng thép đạt 2 triệu tấn (+10,5% qoq) trong đó sản lượng bán hàng thép xây dựng đạt 1,27 triệu tấn (+32,8% yoy) và sản lượng thép HRC và hạ nguồn đạt 724 nghìn tấn (-10% qoq).

+ Như vậy, sản lượng thép xây dựng đạt mức tăng trưởng tốt nhờ vào nhu cầu trong nước hồi phục.

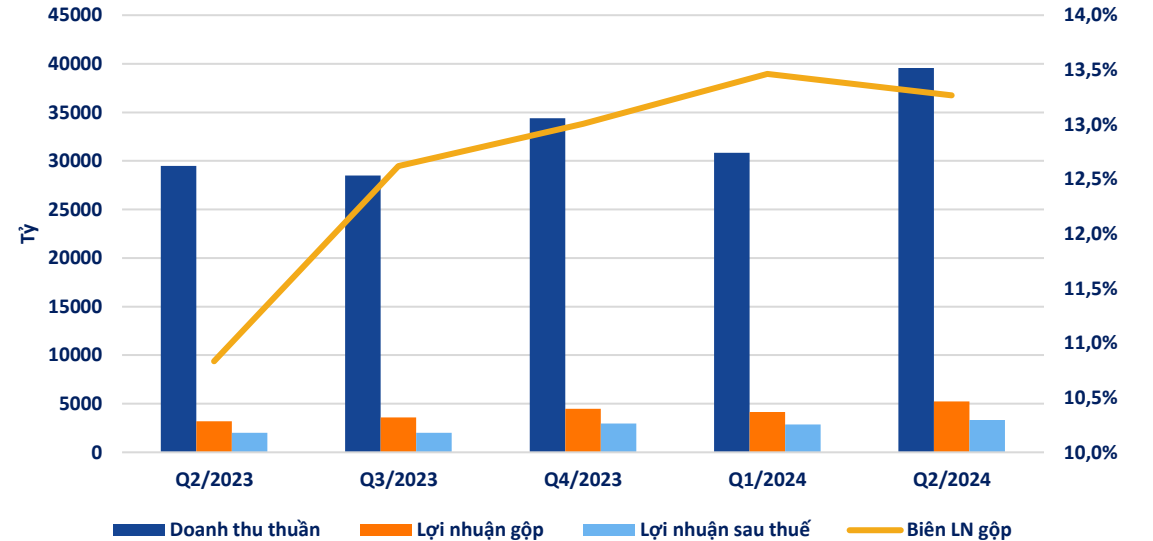
+ Tuy nhiên sản lượng bán hàng HRC và các sản phẩm hạ nguồn (tôn mạ, ống thép) lại thấp hơn so với quý 1 là do sản phẩm thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ với giá cả cạnh tranh hơn so với HPG tràn vào Việt Nam. Tổng sản lượng HRC nhập khẩu vào Việt Nam 6 tháng đầu năm đạt 6 triệu tấn, tăng gấp rưỡi so với cùng kỳ 2023. Đây hiện vẫn đang là yếu tố ảnh hưởng mạnh đến HPG.

Biên lợi nhuận vẫn hồi phục lên mức 13% (so với 11% năm 2023) dù giá bán giảm khá mạnh trong tháng 8, tuy nhiên chi phí sản xuất giảm theo giúp duy trì được biên lợi nhuận.

Sản lượng tiêu thụ của HPG



Kết quả kinh doanh



## III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

## KHUYẾN NGHỊ: MUA

### TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM 2024

#### Những tín hiệu tích cực đầu tiên: một loạt chính sách thúc đẩy kinh tế của Trung Quốc

Những tháng trong quý 2, thị trường thép Việt Nam đối mặt với một loạt khó khăn đến từ việc lượng thép Trung Quốc tràn vào Việt Nam với giá thành rẻ hơn so với giá thép trong nước. Nguyên nhân đến từ nền kinh tế Trung Quốc rơi vào tình thế khó khăn và sự khủng hoảng của thị trường BĐS đã làm ảnh hưởng mạnh mẽ đến diễn biến ngành thép. Nhu cầu thép tại Trung Quốc bị sụt giảm mạnh trong khi đó sản lượng cung thép Trung Quốc chiếm 1 nửa nguồn cung thế giới. Điều này ảnh hưởng mạnh mẽ đến các doanh nghiệp thép trong nước đặc biệt đối với HPG khi sản phẩm cạnh tranh trực tiếp là HRC.

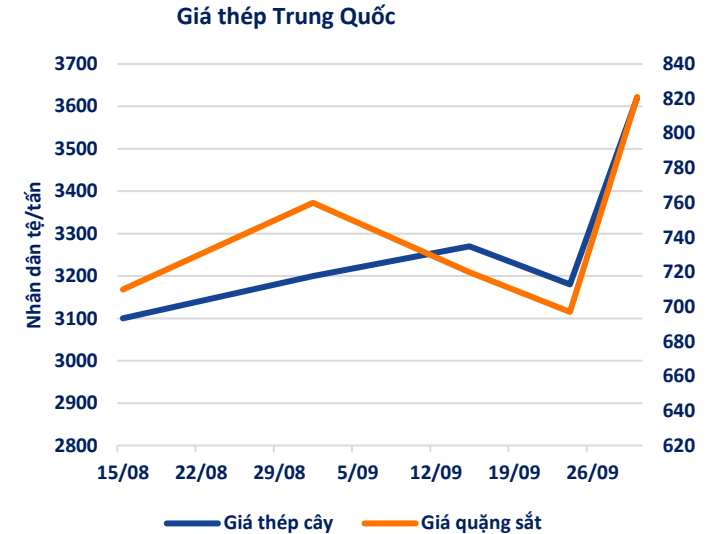
#### Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những tín hiệu tích cực đầu tiên đã xuất hiện.

- (1) Trung Quốc tung ra gói kích thích kinh tế vào ngày 24/9/2024 đặc biệt cho lĩnh vực bất động sản và sản xuất gây dậy sóng : hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc 50 điểm cơ bản, hạ lãi suất cho vay cùng với các chính sách nhằm kích thích thị trường bất động sản, giảm giá nhà cho vay và tăng cường thanh khoản hệ thống tài chính. Điều này giúp kỳ vọng nhu cầu sử dụng thép sẽ hồi phục trở lại. Ngay lập tức thép cây, đã tăng lên mức 3.600 nhân dân tệ/tấn (+14% so với ngày 24/9), giá quặng sắt tăng lên 820 tệ/tấn (+17% so với ngày 24/9). Việc giá thép tăng trở lại sẽ giúp HPG cải thiện biên biên lợi nhuận đáng kể so với quý 2.
- (2) Chính phủ Việt Nam đang tiến hành điều tra đối với các hoạt động bán phá giá đặc biệt đối với các sản phẩm thép của Trung Quốc và Ấn Độ. Dự kiến sẽ bắt đầu đưa ra quyết định có áp thuế chống bán phá giá hay không vào cuối 2024 cũng là thời điểm Dung Quất 2 đi vào hoạt động.

#### Dự án Dung Quất 2 là động lực tăng trưởng trung hạn

Hiện nay, HPG đang có tổng 8,9 triệu tấn thép/năm bao gồm 3 triệu tấn HRC và 5,9 triệu tấn thép xây dựng. Dự kiến khi nhà máy Dung Quất 2 với công suất 5,6 triệu tấn/năm đi vào hoạt động sẽ nâng tổng công suất lên 14,5 triệu tấn/năm bao gồm 5,9 triệu tấn thép xây dựng, 7,6 triệu tấn HRC và 1 triệu tấn thép chất lượng cao. HPG tiếp tục khẳng định vị trí doanh nghiệp thép số 1 Việt Nam và Đông Nam Á.

Hiện nay, hầu hết các nhà máy tại Dung Quất 2 đều đang trong giai đoạn hoàn thành. Dự kiến giai đoạn 1 sẽ bắt đầu hoạt động cuối 2024 và giai đoạn 2 sẽ từ cuối năm 2025. Khi đi vào hoạt động doanh thu HPG ước tính có thể tăng lên hơn 50 nghìn tỷ/năm.



Nhà máy	Sản phẩm	Công suất (kg/năm)	Lò cao	Trạng thái
Hải Dương	Thép xây dựng	2.500.000	3 lò	Đã hoạt động
Hưng Yên	Thép xây dựng	400.000	1 lò điện	Đã hoạt động
Dung Quất 1	Thép xây dựng	3.000.000	4 lò	Đã hoạt động
	HRC	3.000.000		Đã hoạt động
Dung Quất 2	HRC	4.600.000	2 lò	Đang thi công
	Thép chất lượng cao	1.000.000		

## IV. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**KHUYẾN NGHỊ: MUA**

### DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

#### Dự phóng kết quả kinh doanh

#### Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

**Chúng tôi giữ nguyên dự phóng so với báo cáo tháng 5/2024.**

+ Dự phóng năm 2024 HPG lần lượt đạt 145 nghìn tỷ DT (+22% yoy) và 12,3 nghìn tỷ LNST (+81% yoy). Doanh thu tăng trưởng đến từ sản lượng bán hàng hồi phục từ cả thị trường trong nước và tăng xuất khẩu.

+ Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận sau thuế đều được phục hồi rõ rệt lên mức 16,3% và 8,5% đến từ giá bán ổn định và đã xử lý xong mức hàng tồn kho giá cao.

**=> EPS fw 2024 là 2.123 VNĐ (+90% yoy)**

#### Định giá

Những biến động ngành thép Trung Quốc trong quý 2 gây ảnh hưởng với HPG và đã đưa HPG về vùng giá hấp dẫn. Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp P/E và FCFF cổ phiếu với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%. Chúng tôi có hạ giá mục tiêu của HPG so với tháng 5 do vẫn còn những rủi ro tiềm ẩn.

Đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu HPG là **34.000 VNĐ**.

**KHUYẾN NGHỊ: MUA**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	63.658,19	90.118,50	149.679,79	141.409,27	118.953,03	<b>145.220,15</b>
%yoy	14,01%	41,57%	66,09%	-5,53%	-15,88%	<b>22,08%</b>
Lợi nhuận gộp	11.185,37	18.904,05	41.108,41	16.763,43	12.937,84	<b>23.670,88</b>
%yoy	-4,16%	69,01%	117,46%	-59,22%	-22,82%	<b>82,96%</b>
Chi phí bán hàng	873,33	1.090,80	2.120,07	2.665,81	1.961,36	<b>2.523,12</b>
%yoy	29,04%	24,90%	94,36%	25,74%	-26,43%	<b>28,64%</b>
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569,01	690,30	1.324,26	1.019,44	1.307,29	<b>1.456,34</b>
%yoy	28,15%	21,32%	91,84%	-23,02%	28,24%	<b>11,40%</b>
Lợi nhuận sau thuế	7.578,25	13.506,16	34.520,95	8.444,43	6.800,39	<b>12.343,71</b>
%yoy	-11,89%	78,22%	155,59%	-75,54%	-19,47%	<b>81,51%</b>
Biên lợi nhuận gộp	17,57%	20,98%	27,46%	11,85%	10,88%	<b>16,30%</b>
Biên lợi nhuận ròng	11,90%	14,99%	23,06%	5,97%	5,72%	<b>8,50%</b>

	P/E	FCFF
Định giá	32.400 VNĐ	40.200
Tỷ trọng	70%	30%
<b>Giá mục tiêu HPG</b>	<b>34.000 VNĐ</b>	



## © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

### Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

<b>Nguyễn Minh Hoàng</b>	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Hoàng Long</b>	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Thị Huyền</b>	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Anh Quân</b>	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Thị Mai</b>	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.