

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 15/05/2024

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



GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	THEO DÕI
Giá thị trường (13/03/2024)	30.300
Giá mục tiêu (đồng)	39.000
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	+3,41%
Biến động giá 1 tháng	1,17%
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 1/2024: hồi phục rõ rệt

Quý 1/2024, HPG lần lượt đạt 31.092 tỷ doanh thu (+16%yoy) và 2.869 tỷ LNST (+540 %yoy). Kết quả kinh doanh tăng trưởng khá mạnh so với cùng kỳ 2023 và giảm nhẹ so với quý 4/2023 do yếu tố mùa vụ. Trong đó, cả sản lượng bán hàng và biên lợi nhuận đều có sự phục hồi tích cực từ mức nền thấp trong năm 2023.

Triển vọng kinh doanh: Nhu cầu thép đã tạo đáy, động lực từ “cú đấm thép” Dung Quất 2

- Giá thép khó tăng mạnh nhưng biên lợi nhuận cải thiện nhờ xử lý xong hàng tồn kho giá cao và chi phí sản xuất giảm nhẹ.
- Thị phần trong nước tăng nhẹ và tiếp tục tìm kiếm khách hàng trên thế giới giúp đa dạng nguồn khách hàng, chuẩn bị thị trường sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động.
- Nhà máy Dung Quất 2 sẽ là động lực tăng trưởng trong trung hạn và dài hạn, giúp doanh thu HPG tăng thêm khoảng 50 nghìn tỷ/năm.

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 1/2024

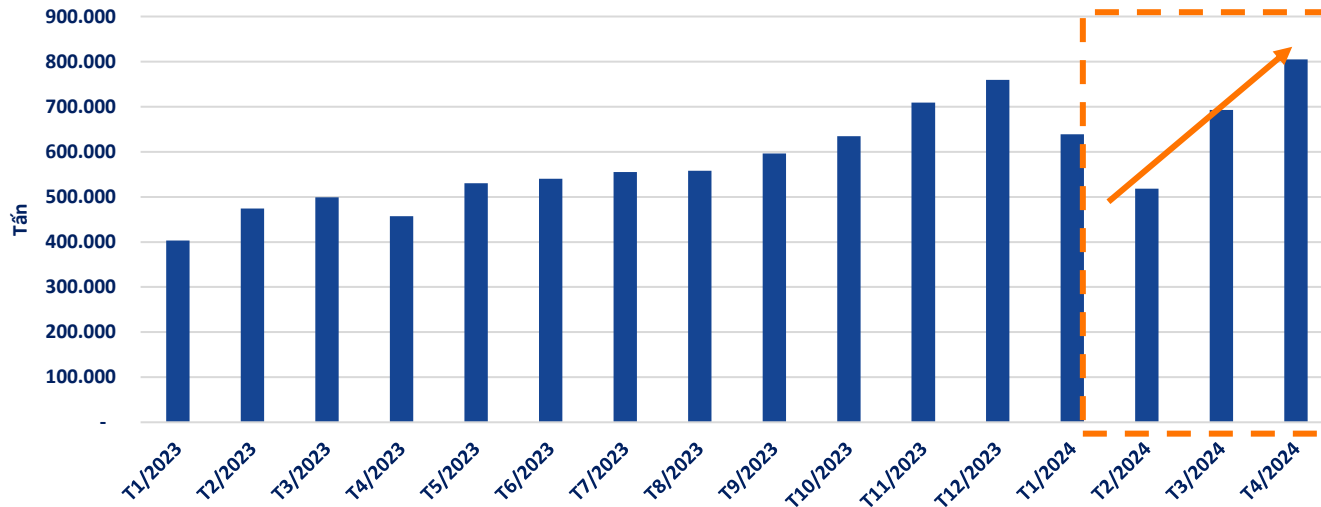
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024

Quý 1/2024 kết quả kinh doanh của HPG có sự phục hồi rõ rệt từ nền thấp

Quý 1/2024, HPG lần lượt đạt 31.092 tỷ doanh thu (+16%yoy) và 2.869 tỷ LNST (+540 %yoy). Kết quả kinh doanh tăng trưởng khá mạnh so với cùng kỳ 2023 và giảm nhẹ so với quý 4/2023 do yếu tố mùa vụ. Trong đó có những điểm rất tích cực:

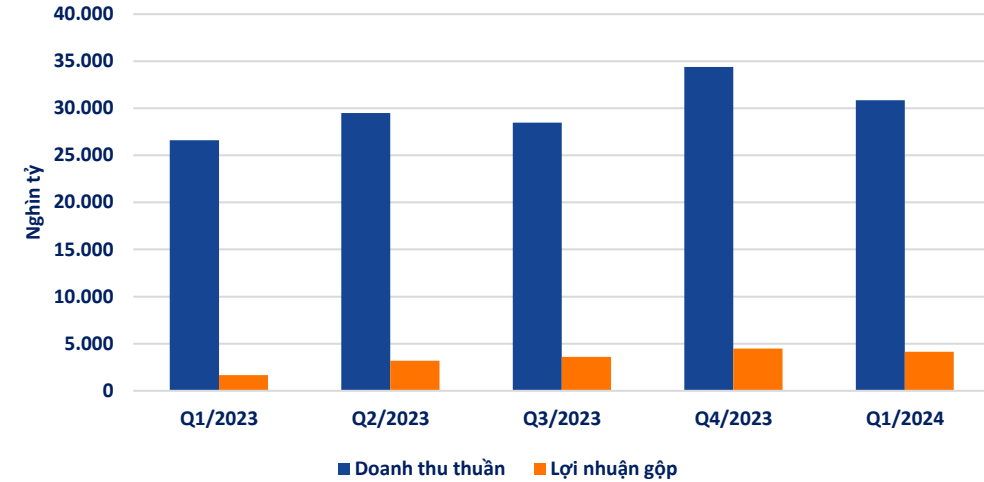
- (1) Tổng sản lượng bán hàng liên tục tăng trưởng. Quý 1/2024 sản lượng bán thép xây dựng đạt 956 nghìn tấn (+10%yoy) đến từ sản lượng xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ. Trong tháng 4, sản lượng bán hàng HPG đã đạt mức cao nhất tính từ 2023 đến nay mặc dù nhu cầu thép vẫn chưa hồi phục quá rõ rệt.
- (2) HPG đã giải phóng gần hết lượng hàng tồn kho giá cao giúp cải thiện biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng trong quý 1/2024 đều có những sự cải thiện mạnh mẽ lần lượt đạt 13,4% và 9,6% so với quý 1/2023 lần lượt là 6,3% và 1,4%.

Tổng sản lượng tiêu thụ HPG

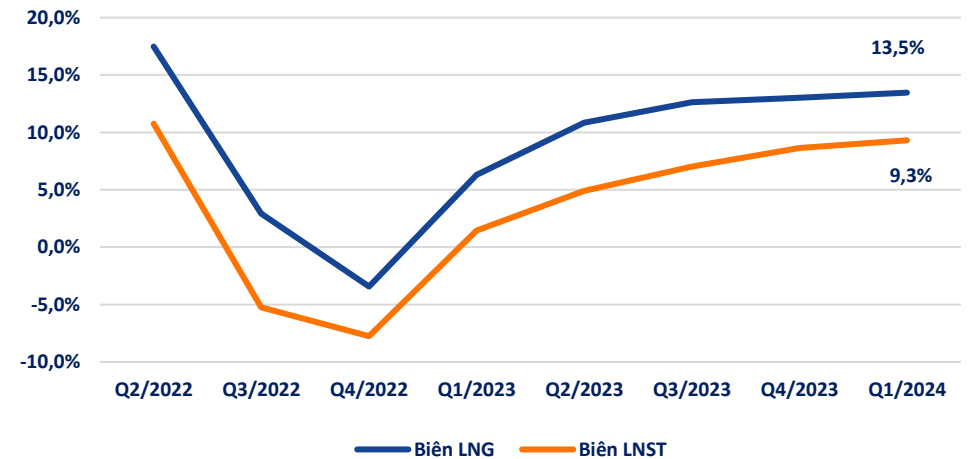


KHUYẾN NGHỊ: MUA

Kết quả kinh doanh HPG



Biên lợi nhuận HPG



III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

KHUYẾN NGHỊ: MUA

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP NỬA CUỐI 2024

Giá thép đi ngang nhưng xử lý xong lượng hàng tồn kho giá cao giúp cải thiện biên lợi nhuận

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của HPG sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong các quý cuối năm 2024 đến từ những động lực sau:

- (1) Trong những quý cuối 2023 và đầu năm 2024 HPG đã xử lý được phần lớn lượng hàng tồn kho đưa vị thế tài chính của HPG về vị thế an toàn
- (2) Giá quặng sắt điều chỉnh 25 – 30% sẽ giúp HPG có thể tiết giảm chi phí sản xuất trong những quý tới.
- (3) Giá thép chưa có dấu hiệu tăng mạnh nhưng khó giảm tiếp.

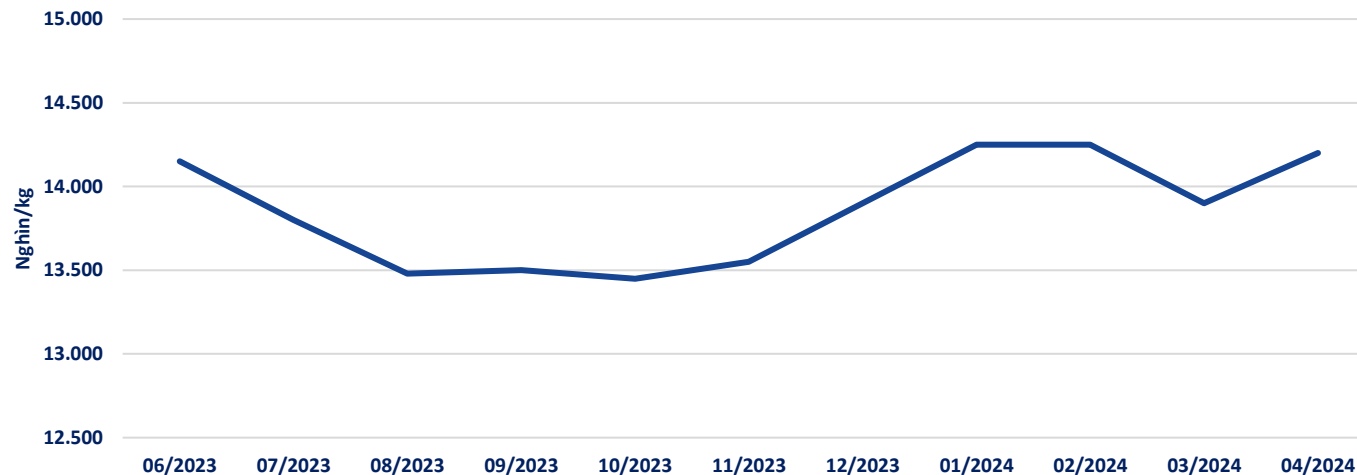
Trong kịch bản thường khi thị trường bất động sản trong nước vẫn còn ảm đạm chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ hồi phục nhẹ. Trong kịch bản tích cực chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận HPG sẽ tạo ra sự bất ngờ khi thị trường thép trong nước phục hồi nhanh hơn so với dự kiến.

HPG đang tiếp tục mở rộng thị phần trong nước và tìm kiếm thêm khách hàng nước ngoài

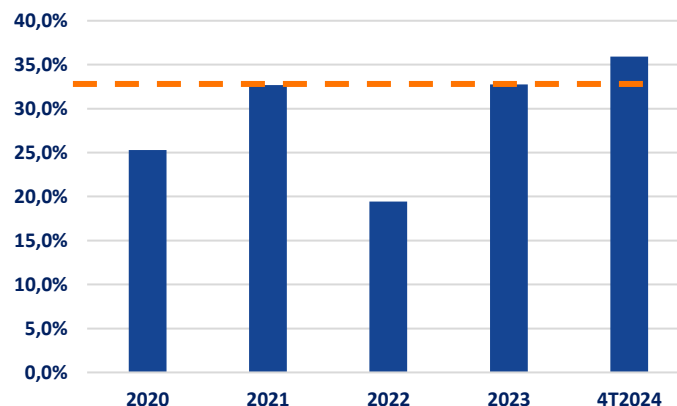
Năm 2023, nhiều doanh nghiệp thép nhỏ như SMC, Pomina,... bị ảnh hưởng nặng nề và kết quả kinh doanh lỗ trầm trọng. Nhiều doanh nghiệp đang nằm trên bờ vực phá sản và HPG sẽ có thêm thị phần từ những doanh nghiệp này.

Đối với thị trường xuất khẩu, hưởng lợi từ việc cắt giảm công suất của các nước như EU, Nga, Ukraine.... Cụ thể, sản lượng xuất khẩu của HPG vào EU năm 2023 cũng tăng đột biến mặc dù nhu cầu thép của EU năm 2023 giảm 5,2%. Chúng tôi kỳ vọng thị trường xuất khẩu tiếp tục sẽ tạo nên sự tăng trưởng đáng kể cho HPG đến từ việc nhu cầu thép chung hồi phục và HPG tìm kiếm thêm được những khách hàng mới.

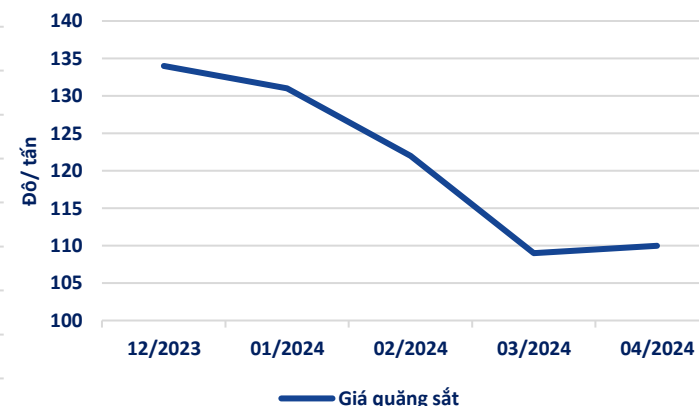
Giá thép thanh HPG



Tỷ lệ xuất khẩu/sản lượng tiêu thụ



Giá quặng sắt



III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

KHUYẾN NGHỊ: MUA

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP NỬA CUỐI 2024

Nhà máy Dung Quất 2 sẽ là động lực phát triển trong trung hạn

Về công suất:

Hiện nay, HPG đang có tổng công suất là 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 đã thi công từ 50 – 60%. Dự kiến giai đoạn 1 sẽ bắt đầu hoạt động từ đầu năm 2025 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.

Về triển vọng bán hàng:

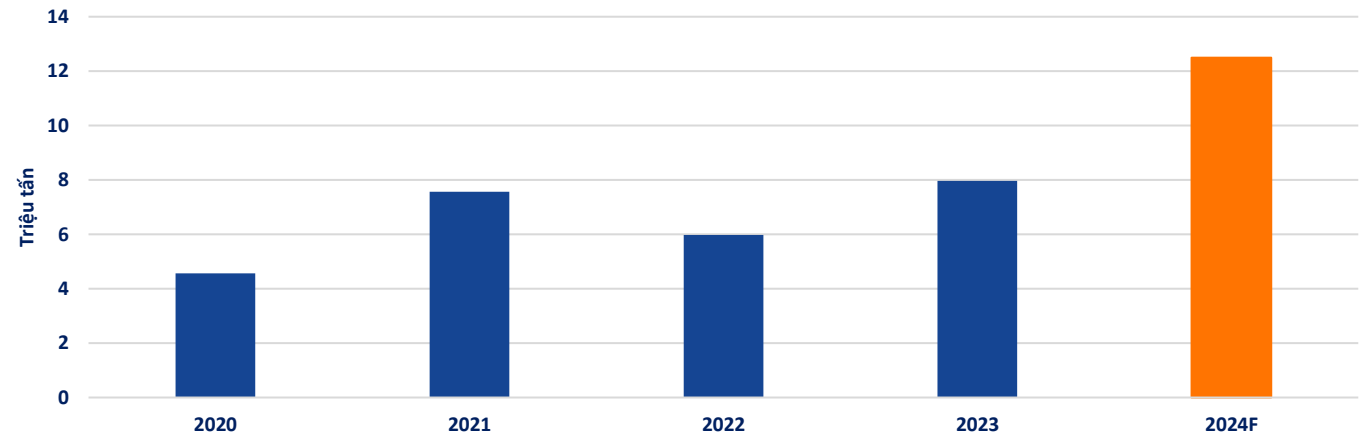
Chúng tôi kỳ vọng khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động sẽ là điểm rơi thị trường thép trong nước hồi phục.

Hiện nay, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và thép HRC trong nước ước tính 26 triệu tấn thép/năm trong khi đó 1 nửa là nhập khẩu thép Trung Quốc do giá thép nhập khẩu thường thấp hơn 6 – 10% so với giá thép trong nước. Dư địa để Hòa Phát cung cấp thép cho thị trường thép trong nước vẫn còn rất lớn. Bên cạnh đó, HPG đã và đang mở rộng thị trường xuất khẩu, tập trung tìm kiếm các thị trường xuất khẩu mới ví dụ như thị trường Trung Đông để đa dạng nguồn khách hàng.

Riêng đối với sản phẩm thép chất lượng cao với công suất 1 triệu tấn/năm, đây là sản phẩm có thể được sử dụng trong sản xuất vỏ hộp, đồ da dụng, sản xuất ô tô/đóng tàu... sẽ giúp HPG ít phụ thuộc hơn vào biến động của thị trường bất động sản.

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		

Sản lượng xuất khẩu thép VN



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:

+ 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

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp P/E và FCFF cổ phiếu với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%. Đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu HPG là **39.000 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	145.220,15
%yoy	14,01%	41,57%	66,09%	-5,53%	-15,88%	22,08%
Lợi nhuận gộp	11.185,37	18.904,05	41.108,41	16.763,43	12.937,84	23.670,88
%yoy	-4,16%	69,01%	117,46%	-59,22%	-22,82%	82,96%
Chi phí bán hàng	873,33	1.090,80	2.120,07	2.665,81	1.961,36	2.523,12
%yoy	29,04%	24,90%	94,36%	25,74%	-26,43%	28,64%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569,01	690,30	1.324,26	1.019,44	1.307,29	1.456,34
%yoy	28,15%	21,32%	91,84%	-23,02%	28,24%	11,40%
Lợi nhuận sau thuế	7.578,25	13.506,16	34.520,95	8.444,43	6.800,39	12.343,71
%yoy	-11,89%	78,22%	155,59%	-75,54%	-19,47%	81,51%
Biên lợi nhuận gộp	17,57%	20,98%	27,46%	11,85%	10,88%	16,30%
Biên lợi nhuận ròng	11,90%	14,99%	23,06%	5,97%	5,72%	8,50%

	P/E	FCFF
Định giá	38.400 VNĐ	40.200
Tỷ trọng	70%	30%
Giá mục tiêu HPG	39.000 VNĐ	

© 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

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

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