



CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: **HPG**)

Chờ đợi Dung Quất 2 vào đầu năm 2025



Mở tài khoản
liền tay

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

| | |
|--------------------------|-------------------|
| Giá kỳ vọng | VND 31,121 |
| Đóng cửa ngày 28/06/2024 | VND 28,300 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | +10.0% |

Thông tin cơ bản

| | |
|-----------------------------|------------|
| Vốn hóa thị trường (Tỷ VND) | 184,532 |
| SLCP lưu hành (Tr CP) | 6,396 |
| Tỷ lệ free float | 55% |
| KLTB 20 phiên | 22,538,690 |
| Beta 6th (TTM) | 1.66 |
| P/E (TTM) | 18.9x |
| Tỷ suất cổ tức | 0% |

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: hiepkhong@yuanta.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoà Phát (HPG) là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp đa ngành tại Việt Nam. Khởi đầu từ một Công ty chuyên buôn bán các loại máy xây dựng từ tháng 8/1992, hiện tại Tập đoàn Hoà Phát hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực gang thép, sản phẩm thép, điện máy gia dụng, nông nghiệp và bất động sản. Trong đó, lĩnh vực Thép đóng vai trò chủ đạo và là mảng kinh doanh cốt lõi của tập đoàn với việc đóng góp hơn 90% doanh thu và lợi nhuận. HPG hiện là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam với thị phần lần lượt là 34.8% và 28.5% (2022), và là doanh nghiệp dẫn đầu Việt Nam sản xuất được Thép cuộn cán nóng HRC.

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2024:

- HPG ghi nhận doanh thu Q1/2024 đạt 31,093 tỷ đồng (+16% YoY), LNST đạt 2,869 tỷ đồng (+649% YoY), hồi phục mạnh so với cùng kỳ.
- KQKD Q1/2024 tiếp tục hồi phục so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 29% YoY với điểm nhấn là nhờ kênh xuất khẩu. Biên lợi nhuận gộp cũng tiếp tục mở rộng lên 13.4% (Q4/2023 là 13.0%, cùng kỳ Q1/2023 là 6.3%) chủ yếu nhờ giá than cốc giảm về vùng đáy 4 năm. Ngoài ra, lợi nhuận tăng còn nhờ chi phí tài chính giảm 20% YoY nhờ lãi suất vay giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 34% và 13% YoY. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cũng dương với quý thứ 4 liên tiếp. Q1/2024 HPG tiếp tục đầu tư mạnh mẽ vào Dung Quất 2 với dòng tiền cho hoạt động đầu tư âm - 14,798 tỷ đồng, gấp đôi quý trước và gấp 4 lần cùng kỳ năm trước.
- Do tăng cường đầu tư vào Dung Quất 2, tổng nợ vay cuối Q1/2024 tăng lên 77,518 tỷ đồng (+19% QoQ, +28% YoY), chủ yếu là vay ngắn hạn. Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.73 lần, khá an toàn. Mặc dù nợ vay tăng cho Dung Quất nhưng tỷ lệ nợ vay của HPG vẫn an toàn, cuối 2023, HPG đang nắm giữ 34.7 nghìn tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng.

Vấn chờ đợi Dung Quất 2 vào đầu năm 2025

- Giai đoạn khó khăn nhất đối với ngành thép và HPG đã đi qua. HPG đang chuyển sang sản xuất thép chất lượng cao, Q1/2024 sản lượng thép HRC tăng lên 805 nghìn tấn (+67% YoY), tỷ trọng thép HRC trong tổng sản lượng tăng lên mức 40% (cùng kỳ 31%), cho thấy HPG đang chuyển dần lên vị trí cao hơn trong chuỗi giá trị ngành thép. **Chúng tôi vẫn đánh giá cao HPG so với các công ty thép khác do lợi thế là 1 trong 2 doanh nghiệp sản xuất thép HRC tại Việt Nam.**
- Năm 2024, HPG đặt mục tiêu doanh thu là 140 nghìn tỷ đồng (+18% YoY), LNST là 10 nghìn tỷ đồng (+46% YoY). Chúng tôi dự phóng KQKD 2024 cũng tương đương với kế hoạch này và quan điểm của chúng tôi là kịch bản này sẽ khá sát thực tế.** Doanh thu 2024 kỳ vọng tăng trưởng 19% YoY nhờ 1) nhu cầu trong nước cao cho đầu tư công, xây dựng trong các KCN; 2) đẩy mạnh xuất khẩu; 3) HPG đi lên vị trí cao hơn trong chuỗi giá trị ngành thép với thép HRC. Tuy nhiên, câu chuyện vụ kiện chống bán phá đối với thép HRC Trung Quốc, nếu được Bộ Công thương chấp nhận sẽ tác động tích cực lên giá bán HRC trong nước và sẽ tác động tích cực với giá cổ phiếu.
- Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp sẽ chỉ hồi phục lên mức 12.5% (2023 là 10.9%, Q1/2024 là 13.5%) nhờ giá than cốc giảm nhưng giá bán thép sẽ khó hồi phục mạnh từ nay đến cuối năm** do tồn kho thép thành phẩm ở Trung Quốc vẫn còn cao và khó mà kỳ vọng thị trường BĐS Trung Quốc hồi phục sớm trong thời gian tới, thực tế là giá thép vẫn đang giảm nhẹ. Ngoài ra, vay nợ của HPG cũng sẽ tăng trong 2024 để tài trợ cho Dung Quất 2 kịp vận hành đầu năm 2025.
- Nhìn chung, chúng tôi đánh giá sẽ không có nhiều đột biến trong bức tranh kinh doanh 2024 của HPG,** trừ câu chuyện kiện chống bán phá giá đối với thép HRC Trung Quốc. Nhà đầu tư nên chờ đợi dự án Dung Quất 2 (+65% công suất) bắt đầu vận hành vào đầu 2025.
- Định giá cổ phiếu:** P/E dự phóng lần lượt là 18.7x và mức P/B dự phóng 1.8 lần để chờ đợi triển vọng của Dung Quất 2 bắt đầu vận hành vào đầu năm 2025. Kết quả dự phóng trung bình là 31,121 đồng/CP (tăng 4% so với báo cáo cập nhật gần nhất). Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với HPG với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +10.0% so với giá đóng cửa ngày 28/06/2024.

Diễn biến giá thép HRC và giá sắt, than cốc



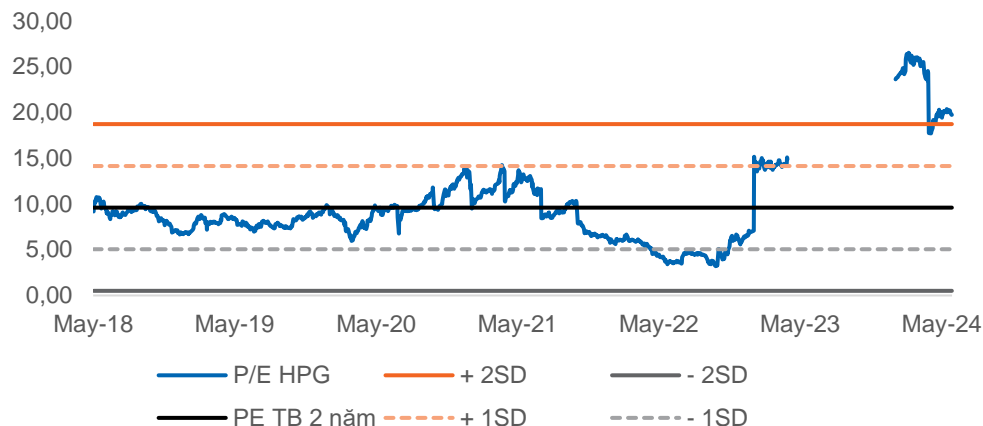
Định giá

| Theo PP P/E | 2024F | Giá mục tiêu TB | 31,121 |
|------------------|--------|---------------------------|--------|
| EPS 2024F | 1,548 | Giá đóng cửa (28/06/2024) | 28,300 |
| P/E | 18.7 | Tiềm năng tăng giá | +10.0% |
| Giá trị định giá | 28,930 | | |
| Tỷ trọng | 30% | EPS 2024F | 1,548 |
| Theo PP P/B | 2024F | BVPS 2024F | 17,615 |
| BVPS 2024F | 17,615 | | |
| P/B | 1.8 | Forward P/E 2024F | 20.1 |
| Giá trị định giá | 32,060 | Forward P/B 2024F | 1.8 |
| Tỷ trọng | 70% | | |

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá

P/E HPG



P/B HPG



| Tỷ VNĐ | 2022 | 2023 | 2024F |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Bảng CĐKT | | | |
| + Tiền mặt | 8,325 | 12,252 | 10,963 |
| + Đầu tư tài chính ngắn hạn | 26,268 | 22,177 | 5,000 |
| + Phải thu ngắn hạn | 9,893 | 10,702 | 11,566 |
| + Hàng tồn kho | 34,491 | 34,504 | 39,635 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 1,538 | 3,081 | 3,126 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 80,515 | 82,716 | 70,290 |
| + Phải thu dài hạn | 894 | 1,881 | 1,231 |
| + TSCĐ | 71,462 | 72,592 | 71,338 |
| + Tài sản dở dang dài hạn | 13,363 | 26,099 | 76,099 |
| + Đầu tư dài hạn | 1 | 40 | 40 |
| + Tài sản dài hạn khác | 4,100 | 4,454 | 3,777 |
| Tổng tài sản dài hạn | 89,821 | 105,066 | 152,485 |
| Tổng tài sản | 170,336 | 187,783 | 226,965 |
| + Nợ ngắn hạn | 62,385 | 71,513 | 103,713 |
| <i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i> | <i>46,749</i> | <i>54,982</i> | <i>87,769</i> |
| + Nợ dài hạn | 11,837 | 13,433 | 10,515 |
| <i>Trong đó: Nợ dài hạn</i> | <i>11,152</i> | <i>10,399</i> | <i>8,666</i> |
| Tổng nợ | 74,223 | 84,946 | 114,228 |
| + Vốn góp | 58,148 | 58,148 | 63,963 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 3,212 | 3,212 | - |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 33,834 | 40,593 | 47,890 |
| + Vốn/quỹ khác | 835 | 818 | 818 |
| Vốn chủ sở hữu | 96,113 | 102,836 | 112,737 |
| Tổng nguồn vốn | 170,336 | 187,783 | 226,965 |

| Dòng tiền | 2022 | 2023 | 2024F |
|-----------------------------------------|-----------------|---------------|----------------|
| Dòng tiền từ HĐKD | 12,278 | 8,643 | 13,309 |
| Dòng tiền từ HĐĐT | -24,626 | -11,995 | -38,653 |
| Dòng tiền từ HĐTC | -1,778 | 7,276 | 24,055 |
| Lưu chuyển tiền thuần | (14,127) | 3,924 | (1,289) |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 22,471 | 8,325 | 12,252 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 8,325 | 12,252 | 10,963 |

| Chỉ số thanh khoản | 2022 | 2023 | 2024F |
|----------------------------|------|------|-------|
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1.29 | 1.16 | 0.68 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 0.74 | 0.67 | 0.30 |
| Chỉ số tiền mặt | 0.13 | 0.17 | 0.11 |
| Chỉ số bao lãi | 4.24 | 2.70 | 3.00 |
| Số ngày phải thu | 26 | 26 | 26 |
| Số ngày phải trả | 69 | 69 | 72 |
| Số ngày tồn kho | 28 | 28 | 29 |

| Cấu trúc vốn | 2022 | 2023 | 2024F |
|------------------|------|------|-------|
| VCSH/TTS | 0.56 | 0.55 | 0.50 |
| Nợ/VCSH | 0.77 | 0.83 | 1.01 |
| Nợ vay/VCSH | 0.60 | 0.64 | 0.86 |
| Nợ ngắn hạn/VCSH | 0.49 | 0.53 | 0.78 |

| Tỷ VNĐ | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Báo cáo KQKD | | | |
| Doanh thu thuần | 141,409 | 118,953 | 141,554 |
| GVHB | -124,646 | -106,015 | -123,860 |
| Lãi gộp | 16,763 | 12,938 | 17,694 |
| Thu nhập tài chính | 3,744 | 3,173 | 3,776 |
| Chi phí tài chính | -7,027 | -5,192 | -6,795 |
| Thu nhập từ công ty liên kết | -1 | 0 | 0 |
| Chi phí bán hàng | -2666 | -1961 | -2334 |
| Chi phí quản lý | -1019 | -1307 | -1288 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 26,557 | 20,589 | 28,747 |
| Thu nhập ròng khác | 129 | 142 | 142 |
| LNTT | 9,923 | 7,793 | 11,195 |
| LNST | 8,444 | 6,800 | 9,851 |
| LNST thuộc về CĐ Cty mẹ | 8,484 | 6,835 | 9,901 |
| Lợi ích của CĐ thiểu số | -39 | -35 | -50 |

| | | | |
|------------------|--------|--------|--------|
| EPS cơ bản (VNĐ) | 1,459 | 1,175 | 1,548 |
| GTSS/cp (VNĐ) | 16,529 | 17,685 | 17,625 |
| Cổ tức (VNĐ/cp) | 1,500 | 1,500 | 1,501 |
| EBIT | 13,078 | 9,669 | 14,072 |
| EBITDA | 19,850 | 16,443 | 21,839 |

| Tăng trưởng | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------|---------|---------|--------|
| Doanh thu | -5.53% | -15.88% | 19.00% |
| EBITDA | -54.62% | -17.16% | 32.81% |
| EBIT | -65.28% | -26.07% | 45.54% |
| Lãi ròng | -75.39% | -19.43% | 44.85% |
| VCSH | 5.87% | 7.00% | 9.63% |
| Vốn điều lệ | 30.00% | 0.00% | 10.00% |
| Tổng tài sản | -4.43% | 10.24% | 20.87% |

| Định giá | 2022 | 2023 | 2024F |
|----------------|-------|-------|--------|
| P/E | 0 | 0 | 20.1 |
| P/B | 0 | 0 | 1.8 |
| P/Doanh thu | 0 | 0 | 1.4 |
| Tỷ suất cổ tức | 0.00% | 0.00% | 10.00% |
| EV/EBITDA | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EV/Doanh thu | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| Tỷ suất lợi nhuận | 2022 | 2023 | 2024F |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| Biên lãi gộp | 11.85% | 10.88% | 12.50% |
| Biên LN từ HĐKD | 9.25% | 8.13% | 9.94% |
| Biên lãi ròng | 5.97% | 5.72% | 6.96% |
| Chi phí bán hàng/DT thuần | 1.89% | 1.65% | 1.65% |
| Chi phí quản lý/DT thuần | 0.72% | 1.10% | 0.91% |
| ROE | 9.08% | 6.87% | 9.19% |
| ROA | 4.85% | 3.80% | 4.75% |
| ROIC | 5.59% | 4.02% | 5.50% |

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.