

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)
QUA CƠN BÃ CỤC, NHƯNG CHƯA ĐẾN HỒI THÁI LAI

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** trong 1 năm cổ phiếu HPG, với giá kỳ vọng 1 năm là 25,060 VND/cổ phiếu (**upside 21.1%** so với ngày 28/03/2023) dựa trên cơ sở: (1) Quý 4/2022 và quý 1/2023 ngành thép đã tạo đáy, kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại từ quý 2/2023 nhờ nhu cầu nội địa và nhu cầu xuất khẩu đều tích cực; (2) Chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ mở lại cả 4 lò cao trong tháng 5/2023; (3) Biên lợi nhuận nhiều khả năng được cải thiện khi công ty nhiều khả năng được hoàn nhập dự phòng đã trích lập trong năm 2022.

Biên EBITDA duy trì ở mức tương đương các giai đoạn khủng hoảng kinh tế trước đây. Giá đầu vào và đầu ra trong năm qua đã có những thay đổi thất thường và khó đoán, tuy nhiên biên EBITDA của HPG vẫn đạt mức cao nhất so với các doanh nghiệp nội địa khác, 14%, cho thấy khả năng chống chịu tốt của doanh nghiệp, đồng thời thể hiện vị thế của một doanh nghiệp đầu ngành với lợi thế đàm phán tốt về giá cả. Trong các giai đoạn khủng hoảng kinh tế trước đây, biên EBITDA của HPG cũng xoay quanh 14% (2008: 14.2%, 2012: 13.9%, 2022: 14%). Chúng tôi kỳ vọng EBITDA của HPG trong năm nay sẽ nhích nhẹ lên mức 14.2%.

Định giá. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh P/B, P/E để xác định giá trị cổ phiếu HPG. Theo đó, với mức giá kỳ vọng 1 năm là 25,060 VND/cp, tiềm năng tăng giá của HPG đạt 21.1% so với mức giá ngày 28/03/2023.

	2020	2021	2022	2023E	2024E
Doanh thu	90,119	149,680	141,409	138,681	159,275
LN gộp	18,904	41,108	16,763	23,109	31,559
LN ròng	13,506	34,521	8,444	12,892	19,575
EBITDA	22,324	45,659	19,801	19,638	27,470
Tổng tài sản	131,511	178,236	170,336	217,707	261,390
Vốn CSH	59,220	90,780	96,113	106,241	122,903
Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023E	2024E
% Biên EBITDA	24.8%	30.5%	14.0%	14.2%	17.7%
% Biên LN gộp	20.98%	27.46%	11.85%	16.66%	19.81%
ROA	11.58%	22.29%	4.88%	6.64%	8.17%
ROE	25.24%	46.03%	9.04%	12.74%	17.09%

Nguồn: HPG, PSI tổng hợp

ĐỒNG VIỆT DŨNG

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

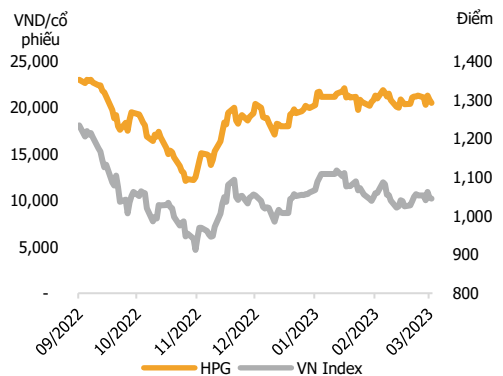
NGÀNH: THÉP
BÁO CÁO LẦN ĐẦU 29/03/2023
Khuyến nghị đầu tư

Khuyến nghị 1 năm	MUA
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	25,060
Giá ngày 28/03/2023 (VND)	20,700
Tỷ lệ tăng giá (1 năm)	21.1%

Thông tin cổ phiếu (28/03/2023)

Số lượng CP niêm yết	5,814,785,700
Số lượng CP lưu hành	5,814,785,700
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	120,366
Biến động giá 52 tuần	12,100 – 36,350
KLGD TB 3 tháng	23,730,175
KLGD TB 1 tháng	20,023,955
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	1.22%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	3.5%

(Nguồn: PSI tổng hợp)

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng


(Nguồn: cafef.vn)

Cổ đông lớn

Trần Đình Long	26.1%
Vũ Thị Hiền	7.3%

MỤC LỤC

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ	3
- Tiêu điểm (Key catalysts)	3
- Rủi ro.....	3
- Định giá	4
- Phân tích độ nhạy.....	7
BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT	8
PHÂN TÍCH CẠNH TRANH	9
- Ngành thép Việt Nam.....	9
- Vị thế của HPG trong ngành.....	10
PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	12
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	16
- Dự báo lợi nhuận.....	16
- Dự báo bảng cân đối kế toán.....	18

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

Giá thép được kỳ vọng tăng ngay từ quý 1/2023. Giá thép đã xuống vùng đáy trong tháng 10 trước khi đi ngang đến cuối tháng 12. Ngành thép đang tạo đáy và có cơ hội phục hồi trở lại nhờ những thông tin tích cực như việc *Trung Quốc nới lỏng các biện pháp chống dịch Zero-COVID, khởi công đồng loạt 12 dự án thành phần trong Dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2.* Bên cạnh đó, *nhu cầu thị trường thép thế giới đang có dấu hiệu tích cực trở lại* trên nhiều khu vực như Mỹ, Châu Âu, đặc biệt sau trận động đất lớn tại Thổ Nhĩ Kỳ, khi nước này thông báo cần tới 4 triệu tấn thép để tái thiết và phục hồi nền kinh tế.

Sản lượng thép được kỳ vọng phục hồi. HPG đã dừng hoạt động 4 lò cao trong quý 4/2022, *nhưng các lò này đều không ngừng hẳn mà được duy trì ở ngưỡng nhiệt độ thấp,* do vậy thời gian để vận hành trở lại sẽ không quá dài. Cuối tháng 12/2022 1 lò cao đã được khôi phục sản xuất trở lại, chúng tôi tin rằng sản lượng thép sẽ bắt đầu hồi phục từ quý 2/2023 khi các lò cao hoạt động trở lại vào tháng 4 và tháng 5, một tín hiệu tích cực cho thấy thị trường thép đang trên đà phục hồi bền vững.

Kết quả kinh doanh 2023 được kỳ vọng khả quan hơn. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận EBITDA của HPG sẽ được cải thiện trong năm 2023 do một số luận điểm sau:

- + Giá thép được kỳ vọng tăng trở lại sau một quý tạo đáy;
- + Giá thép cùng một số nguyên vật liệu đầu vào như quặng sắt, than cốc, thép phế tăng cao giúp HPG có thể hoàn nhập dự phòng đã trích lập trong năm 2022 (hơn 1 nghìn tỷ đồng);
- + Sản lượng thép còn yếu trong quý 1 nhưng chúng tôi dự báo sẽ cải thiện từ quý 2 với việc 4 lò cao tại Hải Dương và Dung Quất có kế hoạch được hoạt động trở lại;
- + Biên EBITDA được giữ ở ngưỡng 14 – 30% mỗi năm, dù ngành thép đã trải qua nhiều cuộc khủng hoảng, cho thấy sức chống chịu của HPG là rất tốt. Dữ liệu quá khứ cho thấy biên EBITDA của HPG đạt quanh mức 14% trong các giai đoạn khủng hoảng kinh tế trước đây. Với khả năng quản lý chi phí hiệu quả, lợi thế đàm phán tốt về giá bán, chúng tôi kỳ vọng biên EBITDA sẽ đạt 14.2% trong năm 2023.

RỦI RO

Nhu cầu thép trong nước còn yếu ở trong nước. Sản lượng tiêu thụ thép 2 tháng đầu năm 2023 giảm 29.6% YoY. Nhu cầu thép phụ thuộc lớn vào khả năng tiêu thụ BĐS dân dụng cũng như việc triển khai các công trình xây dựng hạ tầng, trong năm 2023 hai thị trường này được dự báo chưa thể cải thiện.

Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào còn khó lường. Các loại vật liệu như quặng sắt, than cốc, thép phế, và sản phẩm như HRC đều phụ thuộc lớn vào cung cầu trên thị trường thế giới. Hiện tại mỏ quặng sắt Roper Valley vẫn chưa thể khai thác do rủi ro từ sự xói mòn, do vậy HPG mới làm chủ được một phần quặng khai thác từ mỏ quặng sắt Sàng Thần (Hà Giang). Lạm phát còn neo cao cũng sẽ có thể làm giảm hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp

thép trong đó có HPG.

Xuất khẩu thép có thể giảm sút do nhu cầu thế giới chưa phục hồi. Thị trường thế giới vẫn chưa có đủ động lực để phục hồi trở lại trong thời gian tới, dẫn tới sản lượng thép xuất khẩu có thể bị ảnh hưởng.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp luận

Chúng tôi lựa chọn 2 phương pháp định giá là phương pháp dòng tiền và phương pháp so sánh.

- Đối với phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi lựa chọn phương pháp FCFE và FCFF nhằm đánh giá cả tác động của việc vay nợ và đầu tư tài sản cố định lên hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.
- Đối với phương pháp so sánh, chúng tôi lựa chọn phương pháp PB và PE để tìm ra giá trị cổ phiếu HPG trên cơ sở so sánh với hệ số PB và PE của các công ty sản xuất và kinh doanh thép lớn trên thế giới.

Một số những giả định chính trong mô hình định giá như sau:

- (1) Thời gian định giá bắt đầu từ năm 2022 và kéo dài 5 năm giai đoạn 2022 – 2026
- (2) Chi phí vốn chủ (Ke) ở mức 19.63% (Lãi suất phi rủi ro 4.2%, phần bù rủi ro 11.13% và Beta 1.38). Chúng tôi tính toán chỉ số Beta theo 1 năm giao dịch gần nhất của cổ phiếu HPG với công thức:

$$\text{Beta} = \text{Covar}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

Trong đó:

- R_i : Tỷ suất sinh lời của chứng khoán.
 - R_m : Tỷ suất sinh lời của thị trường (ở đây là VN-Index).
 - $\text{Var}(R_m)$: Phương sai của tỷ suất sinh lời của thị trường.
 - $\text{Covar}(R_i, R_m)$: Hiệp phương sai của tỷ suất sinh lời của chứng khoán và tỷ suất sinh lời của thị trường.
- (3) Chi phí nợ 5.36% và chi phí nợ sau thuế là 4.72%.

Mô hình dự phóng lợi nhuận:

- (1) **Tốc độ tăng trưởng sản lượng thép xây dựng HPG được dự báo chậm lại trong năm 2023 và 2024.** Nhu cầu xây dựng còn thấp, thị trường BĐS nhà ở vẫn trầm lắng, chưa được hỗ trợ bởi các yếu tố tích cực liên quan đến pháp lý. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng năm 2023 tăng 4.9% so với năm 2022 (năm 2022 tăng trưởng 10.11% so với năm 2021), năm 2024 đạt mức tăng trưởng 5%.
- (2) **Giá thép được kỳ vọng ở mặt bằng giá cao hơn 6% so với nửa cuối năm 2022.** Giá bán thép xây dựng đã rơi xuống đáy và đi ngang trong quý 4/2022, trước khi bật tăng trở lại vào quý 1/2023. Với vị thế đầu ngành, HPG có nhiều ưu thế trong việc đặt giá thép trên thị trường. Chúng tôi dự báo mặt bằng giá thép HPG trong năm nay sẽ cao hơn 6% so với giá bán trung bình trong 6 tháng cuối năm 2022.
- (3) **Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận.** Triển vọng giá quặng sắt và than cốc chịu tác động

lớn bởi các diễn biến trên thị trường quốc tế. Giá than cốc đã tăng khá mạnh từ đầu năm tại Úc do vấn đề về chuỗi cung ứng cũng như thời tiết ẩm ướt, trong khi giá quặng sắt cũng đã tăng mạnh kể từ đầu năm khi thị trường bắt đầu xuất hiện những thông tin tích cực. Dự báo xu hướng tăng này sẽ không bền vững bởi tình hình thị trường chưa thật sự ổn định. Tuy nhiên HPG sẽ được hưởng lợi từ việc hoàn nhập dự phòng giảm giá các nguyên vật liệu trên (đã trích lập khoảng 1,000 tỷ đồng trong năm 2022).

- (4) **Chi phí lãi vay sẽ tăng mạnh trong 2 – 3 năm tới** khi công ty bắt đầu triển khai xây dựng giai đoạn 2 Dự án KLH Thép Hòa Phát Dung Quất, với số vốn vay 35,000 tỷ đồng.

Kết quả định giá theo phương pháp FCFF:

Đơn vị: tỷ đồng	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Lợi nhuận sau thuế	8,444	12,892	19,575	37,929	31,453
(+) Khấu hao	6,759	7,367	7,368	7,367	7,367
(-) Đầu tư	8,373	8,588	11,902	24,686	16,236
(-) Thay đổi vốn lưu động	7,209	(9,764)	(6,907)	(7,687)	(8,611)
FCFF	2,464	25,818	26,857	33,710	36,871
(+) Giá trị cuối cùng đã chiết khấu	118,241				
Giá trị doanh nghiệp	210,300				
Nợ	74,223				
Tiền & tương đương	8,325				
Số lượng cổ phiếu	5,814,785,700				
Giá cổ phiếu (VND)	24,834				
Tỷ lệ chiết khấu					
Beta	1.38				
Lãi suất phi rủi ro	4.2%				
Phần bù rủi ro	11.13%				
Chi phí vốn chủ	19.63%				

Kết quả định giá theo phương pháp FCFE:

Đơn vị: tỷ đồng	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
FCFF	2,464	25,818	26,857	33,710	36,871
(-) Lãi suất * (1 - t)	2,714	4,386	4,848	5,329	5,646
(+) Thay đổi nợ vay	479	13,707	12,908	8,064	5,657
FCFE	229	35,139	34,917	36,446	36,882
(+) Giá trị cuối cùng đã chiết khấu	118,275				
Giá trị doanh nghiệp	224,531				
Nợ	74,223				
Tiền & tương đương	8,325				
Số lượng cổ phiếu	5,814,785,700				
Giá cổ phiếu (VND)	27,281				

Kết quả định giá theo phương pháp P/B:

Công ty	Doanh thu T12M (tỷ đồng)	P/B
Vale Indonesia	27,633	1.79
Nanjing Iron & Steel Co Ltd	243,143	0.91

Changjiang & Jinggong Steel Building Group Co Ltd	55,563	1.02
Tiangong International Co Ltd	20,554	0.88
Fangda Special Steel Technology Co Ltd	83,840	1.42
Anhui Honglu Steel Construction Group Co Ltd	16,618	2.42
Trung bình ngành	74,559	1.50

Vốn chủ sở hữu năm 2022 (VND)	96,112,939,615,783
Lợi ích cổ đông không kiểm soát (VND)	148,427,638,716
Giá trị sổ sách (VND)	96,007,377,469,468
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành	5,814,785,700
BVPS	16,511
Chỉ số P/B trung bình trong ngành	1.50
Giá cổ phiếu (VND)	24,766

Kết quả định giá theo phương pháp P/E:

Công ty	Doanh thu T12M (tỷ đồng)	P/E
Vale Indonesia	27,633	21.05
Nanjing Iron & Steel Co Ltd	243,143	8.71
Changjiang & Jinggong Steel Building Group Co Ltd	55,563	10.49
Tiangong International Co Ltd	20,554	11.93
Fangda Special Steel Technology Co Ltd	83,840	13.00
Anhui Honglu Steel Construction Group Co Ltd	16,618	19.78
Trung bình ngành	74,559	14.16

Vốn chủ sở hữu năm 2022 (VND)	96,112,939,615,783
Lợi ích cổ đông không kiểm soát (VND)	148,427,638,716
Giá trị sổ sách (VND)	96,007,377,469,468
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành	5,814,785,700
EPS	16,511
Chỉ số P/E trung bình trong ngành	14.16
Giá cổ phiếu (VND)	23,353

Tổng hợp các phương pháp định giá

Kết quả định giá cổ phiếu HPG ở mức **25,060 VND/cp** dựa trên các phương pháp định giá FCFF, FCFE và phương pháp so sánh PB, PE.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá trị (VND)	Giá mục tiêu (VND)
Phương pháp FCFE	25%	X 27,281	} 25,060
Phương pháp FCFF	25%	X 24,834	
Phương pháp PE	25%	X 23,353	
Phương pháp PB	25%	X 24,766	
Upside			21.1%

PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY

Chi phí vốn, lãi vay là các yếu tố ảnh hưởng lớn đến KQKD của HPG, sẽ tác động mạnh tới kết quả định giá của cổ phiếu HPG. Do đó chúng tôi chọn lựa 2 biến trên là 2 biến chính để đánh giá độ nhạy đối với cổ phiếu HPG.

(1) Chi phí vốn

WACC	Giá tương ứng	Biến động giá
14.13%	24,530	-2.1%
13.63%	24,792	-1.1%
13.13%	25,060	0.0%
12.63%	25,333	1.1%
12.13%	25,611	2.2%

(2) Lãi vay

Kd	Giá tương ứng	Biến động giá
6.36%	24,852	-0.8%
5.86%	24,955	-0.4%
5.36%	25,060	0.0%
4.86%	25,162	0.4%
4.36%	25,267	0.8%

(3) Thay đổi giá cổ phiếu theo Ke và g

Ke \ g	18.63%	19.13%	19.63%	20.13%	20.63%
0.00%	25,594	25,162	24,751	24,360	23,987
0.25%	25,765	25,323	24,904	24,504	24,124
0.50%	25,940	25,489	25,060	24,652	24,263
0.75%	26,121	25,659	25,220	24,803	24,406
1.00%	26,307	25,834	25,385	24,958	24,553

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2022	2023E	2024E
Doanh thu thuần	141,409	138,681	159,275
Giá vốn hàng bán	(124,646)	(115,572)	(127,715)
Lợi nhuận gộp	16,763	23,109	31,559
Chi phí bán hàng	(2,666)	(1,919)	(2,269)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1,019)	(1,160)	(1,274)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	9,794	14,552	21,853
Doanh thu hoạt động tài chính	3,858	1,123	1,361
Chi phí tài chính	(7,141)	(6,602)	(7,525)
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>(3,084)</i>	<i>(4,983)</i>	<i>(5,508)</i>
Thu nhập khác	872	1,008	1,036
Chi phí khác	(743)	(905)	(929)
Lợi nhuận khác	129	103	107
Lãi (lỗ) Cty liên doanh/liên kết			
Lợi nhuận trước thuế	9,930	14,656	21,962
Chi phí thuế TNDN	(1,479)	(1,764)	(2,387)
Lợi nhuận sau thuế	8,444	12,892	19,575
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(39)	(39)	(39)
LNST cổ đông công ty mẹ	8,484	12,931	19,614
EPS (VND)	1,459	2,217	2,590

Báo cáo dòng tiền (tỷ VND)	2022	2023E	2024E
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	9,923	14,656	21,962
Lợi nhuận trước thuế			
Điều chỉnh cho các khoản			
Khấu hao	6,759	7,368	7,367
(Tăng)/giảm khoản phải thu	4,711	2,002	(4,356)
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	8,023	1,796	(151)
Tăng (giảm) khoản phải trả	(14,666)	12,820	6,894
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	12,277	39,144	32,468
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ	(17,866)	(7,866)	(13,634)
(Tăng)/giảm TSCĐ, TSDH	(17,866)	(7,866)	(13,634)
(Tăng)/giảm các khoản đầu tư	8,087	(11,365)	(14,587)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	(24,626)	(19,284)	(33,230)
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH	8,325	37,891	46,259
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn ròng nhận được	480	9,707	12,908
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(2,261)	0	(3,780)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ tài chính	(1,778)	9,707	9,129
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(14,127)	29,567	8,367
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	22,471	8,325	37,891
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,325	37,891	46,259

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2022	2023E	2024E
Tài sản ngắn hạn			
Tiền & tương đương tiền	8,325	37,891	46,259
Đầu tư tài chính	26,268	35,443	47,840
Khoản phải thu	9,893	8,820	12,662
Hàng tồn kho	34,491	32,694	32,845
Chi phí trả trước, TSNH khác	1,538	1,136	1,400
Tổng tài sản ngắn hạn	80,515	115,986	141,007
Tài sản cố định	70,833	71,600	75,193
Nguyên giá	100,146	107,635	118,841
Giá trị hao mòn	(28,888)	(36,035)	(43,647)
Tài sản cố định ròng	71,480	71,600	75,193
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	13,363	22,681	37,070
Tài sản & đầu tư dài hạn khác	4,100	5,809	6,409
Tổng tài sản	170,336	217,707	261,390
Vay nợ ngắn hạn	62,385	77,982	101,294
Vay ngắn hạn	46,748	57,557	69,654
Khoản phải trả	11,107	18,001	28,901
Nợ khác	4,530	2,424	2,739
Vay nợ dài hạn	11,837	33,484	37,192
Vốn chủ sở hữu	106,241	122,903	157,050
Vốn điều lệ	58,148	58,148	75,592
Lợi nhuận giữ lại	37,965	47,950	47,173
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	143	138
Tổng nguồn vốn	170,336	217,707	261,390

Hệ số tài chính	2022	2023E	2024E
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.29	1.49	1.39
Hệ số thanh toán nhanh	0.71	1.05	1.05
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	14.13	13.37	13.79
Số vòng quay hàng tồn kho	3.25	3.44	3.90
Số vòng quay tổng tài sản	0.82	0.71	0.66
Hệ số đòn bẩy			
Nợ vay tài chính/Vốn chủ sở hữu	0.60	0.67	0.69
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	0.77	1.05	1.13
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	11.85%	16.66%	19.81%
Tỷ suất lợi nhuận ròng/doanh thu	5.97%	9.30%	12.29%
Tỷ suất EBITDA	14.00%	14.16%	17.25%
ROA	4.88%	6.64%	8.17%
ROE	9.04%	12.74%	17.09%

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

NGÀNH THÉP VIỆT NAM

Năng lực cạnh tranh ngành thép nội địa chưa cao

Trong năm 2022, kim ngạch nhập khẩu thép vào nước ta là \$11.92 tỷ, nhập siêu \$3.93 tỷ. Ngành thép là nguyên nhân làm suy yếu cán cân thương mại. Ngoại trừ năm 2021 đột biến về sản lượng xuất khẩu, ngành thép Việt Nam vẫn ở trong tình trạng nhập siêu thép trong nhiều năm qua. Điều này cho thấy năng lực cạnh tranh của ngành thép Việt Nam là chưa cao. Ngoài một số nhà máy xây dựng mới với công suất lớn như: KLH gang thép Hòa Phát Dung Quất, KLH gang thép Hưng Nghiệp Formosa, thép Nghi Sơn, các nhà máy sản xuất phôi thép còn lại chủ yếu có công suất nhỏ, thiết bị lạc hậu.

Ngành thép đang đi vào giai đoạn suy thoái

Ngành thép nửa cuối năm 2022 đã gặp rất nhiều khó khăn khi nhu cầu tiêu thụ thấp, giá đầu vào biến động mạnh, lãi suất và tỷ giá hối đoái tăng cao, tình hình kinh doanh của nhiều doanh nghiệp thép chạm đáy. Sự đóng băng của thị trường xây dựng, cũng như nhiều doanh nghiệp BĐS gặp khó khăn về dòng vốn và vướng mắc pháp lý khi triển khai dự án mới khiến đầu ra ngành thép bị ảnh hưởng nặng nề. Kết thúc năm 2022, sản lượng sản xuất và tiêu thụ của toàn ngành thép lần lượt giảm 11.9% và 7.2% so với năm 2021.

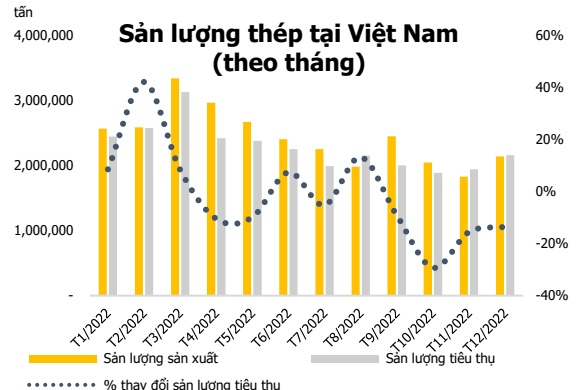
Phục hồi sản lượng tiêu thụ là động lực tăng trưởng chính cho ngành thép

Giá thép đã giảm xuống vùng đáy và đi ngang trong quý 4, trước khi phục hồi trở lại trong quý 1/2023. Điều này đến từ những tín hiệu tích cực trên thị trường quốc tế, như việc Trung Quốc mở cửa nền kinh tế trở lại, trận động đất tại Thổ Nhĩ Kỳ khiến nhu cầu thép xây dựng và HRC trên toàn thế giới được cải thiện. Tuy nhiên, sự phục hồi bền vững của ngành thép cũng phụ thuộc vào sản lượng thép nội địa. Trong kịch bản sản lượng được cải thiện trong quý 2/2023 sắp tới, ngành thép có thể được coi là đã tạo đáy thành công.

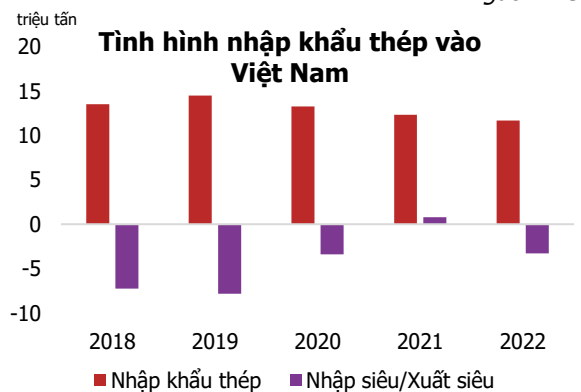
Triển vọng ngành trong năm 2023: Phục hồi trong khó khăn

Chúng tôi kỳ vọng ngành thép có thể phục hồi trở lại từ cuối quý 3 và nửa đầu quý 4 dựa trên các kịch bản sau:

- Dự thảo sửa đổi Luật Đất đai được thông qua vào quý 2/2023, thị trường BĐS có thể phục hồi nhẹ vào cuối năm
- Việc triển khai xây dựng các dự án thành phần của dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 được bắt đầu triển khai đồng bộ từ năm nay.
- Giá thép xây dựng, thép HRC đã tạo đáy trong quý 4/2022 và đi lên ngay trong quý 1/2023, kỳ vọng tạo ra mặt bằng giá cao

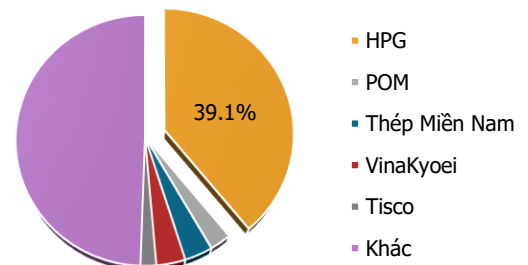


Nguồn: VSA



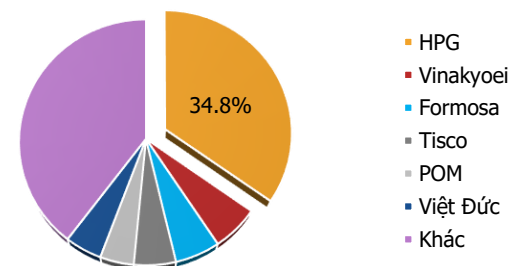
Nguồn: VSA, Bộ Công thương, VCCI

Thị phần sản xuất thép thô



Nguồn: VSA

Thị phần thép xây dựng



Nguồn: VSA

hơn năm 2022.

- Lãi suất, tỷ giá được kiểm soát và điều hành linh hoạt, giúp các doanh nghiệp giảm thiểu các chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá.

Tuy nhiên, nhu cầu thép trong nước nhìn chung được dự báo chưa thể cải thiện bền vững do BĐS còn gặp nhiều khó khăn về pháp lý, nguồn vốn hạn chế, trong khi các dự án đầu tư công trọng điểm còn gặp nhiều khó khăn trong các khâu giải phóng mặt bằng, lựa chọn nhà thầu phù hợp.

VỊ THẾ CỦA HPG TRONG NGÀNH

HPG có vị thế hàng đầu trên thị trường. Thị phần của HPG đối với các sản phẩm thép xây dựng, ống thép đứng thứ nhất tại Việt Nam, và là một trong hai nhà sản xuất thép HRC duy nhất trên thị trường. Ngoài ra, HPG cũng cung cấp nhiều sản phẩm thép khác nhau như phôi thép, ống thép, tôn mạ.

HPG sở hữu quy trình sản xuất thép khép kín và hoàn thiện.

Các khu liên hợp thép HPG đều sở hữu các cơ sở vật chất hiện đại nhất và hoàn thiện nhất trong việc sản xuất thép

- Nhà máy chế biến quặng sắt và sản xuất vôi
- Nhà máy thiêu kết và sản xuất quặng vôi viên
- Nhà máy luyện gang
- Nhà máy luyện thép
- Nhà máy cán thép
- Nhà máy cơ điện

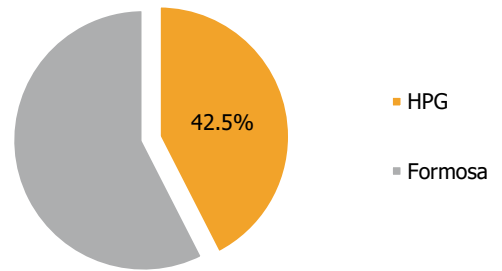
Ngoài ra, nhà máy nhiệt điện HPG tại KLH Hòa Phát Hải Dương còn giúp tiết kiệm hàng trăm tỷ đồng tiền điện cho HPG, bằng việc tái sử dụng lượng nhiệt dư thừa trong quá trình luyện than cốc để phát điện phục vụ các hoạt động sản xuất kinh doanh khác.

Ngành thép suy thoái là cơ hội để HPG giành thị phần

HPG có nhiều lợi thế trên thị trường về mặt giá cả và khả năng bán hàng do có vị thế là doanh nghiệp đầu ngành. Quy trình sản xuất thép khép kín, trong đó có việc sở hữu nguồn nguyên liệu đầu vào dồi dào giúp HPG giảm thiểu rủi ro biến động giá nguyên vật liệu so với các doanh nghiệp khác. HPG cũng có khả năng vay vốn với chi phí rẻ hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Nhờ lợi thế về sức khỏe tài chính lành mạnh mà HPG có thể tận dụng để nắm thêm thị phần các sản phẩm thép.

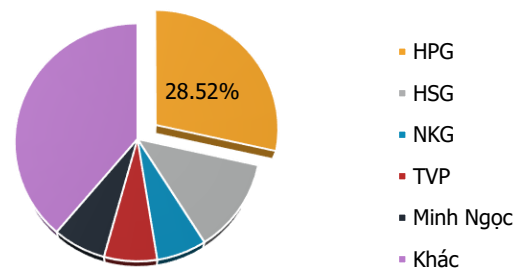
Trên thực tế, trong 6 tháng cuối năm 2022 khi ngành thép đi vào vùng đáy của chu kỳ, thị phần sản xuất thép thô của HPG đã tăng từ 38.5% lên 39.1%. HPG vẫn duy trì vị trí số 1 thị phần về mảng này. Thị phần tiêu thụ HRC cũng tăng từ 39.6% lên 42.5%, thu hẹp khoảng cách với Formosa Hà Tĩnh. Dự kiến tỷ lệ này sẽ còn được cải thiện đáng kể khi KLH Thép Hòa Phát Dung Quất được

Thị phần thép HRC 2022



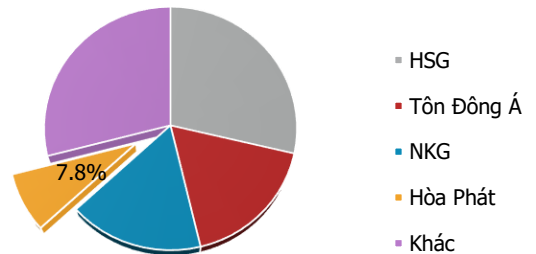
Nguồn: VSA

Thị phần ống thép 2022



Nguồn: VSA

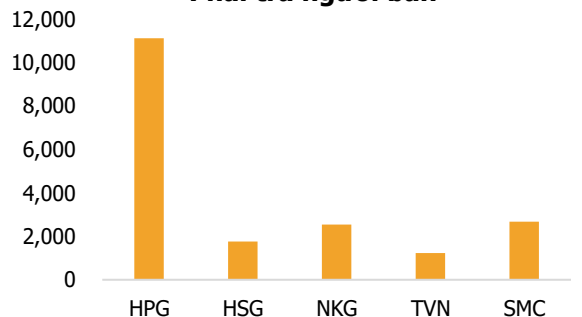
Thị phần tôn mạ 2022



Nguồn: VSA

tỷ VND

Phải trả người bán



Nguồn: BCTC các công ty

hoàn thành.

HPG có nhiều ưu thế của doanh nghiệp đầu ngành. Với vị thế dẫn đầu, HPG có quyền điều chỉnh giá thép để giành lợi thế đối với các công ty nhỏ hơn. Ngoài ra, HPG còn có thể thể hiện quyền thương lượng đối với các đơn vị cung ứng quặng sắt, than cốc phục vụ đầu vào sản xuất thép. Số dư phải trả người bán của HPG vượt trội so với công ty khác, thể hiện công ty có lợi thế rất lớn trong đàm phán với các nhà cung cấp.

So sánh một số chỉ tiêu tài chính các Công ty thép niêm yết năm 2022

	HPG	NKG	HSG
Khối lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	5,815	263	598
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	120,947.54	3,988.66	8,970.82
Sở hữu nước ngoài (%)	23.42	12.83	16.25
EPS (VND)	1,459	-253	-1,784
Giá trị sổ sách (tỷ VND)	96,007	5,378	10,154
EBIT	13,007	216	-803
P/E	8.83	11.8	9.63
P/B	1.77	1.6	0.87
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.13	0.12	0.11
TSLĐ/Nợ ngắn hạn	1.29	1.29	1.56
Vay dài hạn/Tài sản	0.07	0.00	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.34	0.38	0.17
Công nợ/Tài sản	0.06	0.11	0.10
Lãi gộp/Doanh thu	11.85%	6.68%	7.31%
Lãi hoạt động/Doanh thu	6.93%	-0.20%	-2.72%
Lãi trước thuế/Doanh thu	7.02%	-0.20%	-2.55%
Lãi sau thuế/Doanh thu	5.97%	-0.29%	-2.62%
ROE	9.04%	-1.20%	-9.95%
ROA	4.85%	-0.46%	-5.49%
KLGD trung bình 10 ngày	1,178,821	937,759	108,283

Nguồn: BCTC Công ty, PSI tổng hợp

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

GIÁ QUẶNG SẮT, THAN CỐC BIẾN ĐỘNG MẠNH, DOANH NGHIỆP KHỔN ĐỔN

Giá quặng sắt chủ yếu xoay quanh các diễn biến tại Trung Quốc. Trong điều kiện nền kinh tế Trung Quốc tăng trưởng, kích thích sự phát triển hạ tầng, thì nhu cầu quặng sắt tăng cao do đây là nguyên liệu quan trọng để sản xuất thép.

Thị trường quặng sắt đạt đỉnh rồi đảo chiều mạnh mẽ. Giá quặng sắt đã có lúc lên tới \$160/tấn vào tháng 3/2022, do các biện pháp hạn chế sản xuất thép của chính quyền Trung Quốc nhằm giảm lượng khí thải đáng kể từ các lò cao, chuẩn bị phục vụ cho việc tổ chức Olympic Mùa đông 2022. Tuy nhiên, kể từ tháng 4/2022, giá loại vật liệu này đã lao dốc mạnh, chủ yếu do Trung Quốc bắt đầu áp dụng chính sách Zero-COVID, làm gián đoạn nền kinh tế, trong đó có bất động sản, ảnh hưởng nghiêm trọng đến khả năng tiêu thụ thép.

Than cốc Australia cũng trải qua sự rung lắc mạnh trong năm 2022. Trong 3 tháng đầu năm, nguồn cung than cốc chịu ảnh hưởng nặng nề do hiện tượng La Nina tại nước này. Ngoài ra, chiến sự Nga – Ukraine bùng phát cuối tháng 2/2022 cùng các biện pháp trừng phạt Nga của các nước phương Tây đã đẩy nhu cầu và giá than cốc lên cao.

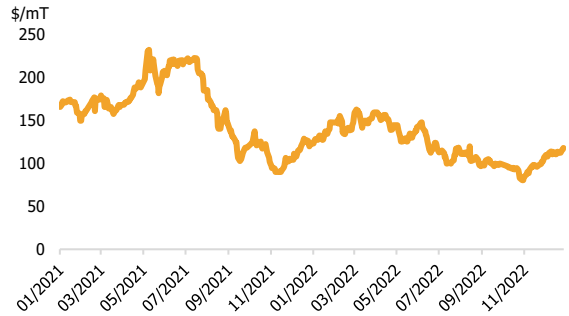
Sự sụt giảm của thị trường than cốc bắt đầu từ quý 2/2022, do một số nguyên nhân chính:

- Ấn Độ - quốc gia sản xuất thép lớn thứ 2 thế giới, áp thuế xuất khẩu đối với than cốc Australia.
- Nhu cầu thép tại châu Âu suy yếu do áp lực lạm phát, sự đứt gãy chuỗi cung ứng và tồn kho lớn bởi sự tích trữ trong thời gian trước đó.
- Sự suy thoái của nền kinh tế Trung Quốc tạo nên ảnh hưởng tiêu cực cho ngành bất động sản.

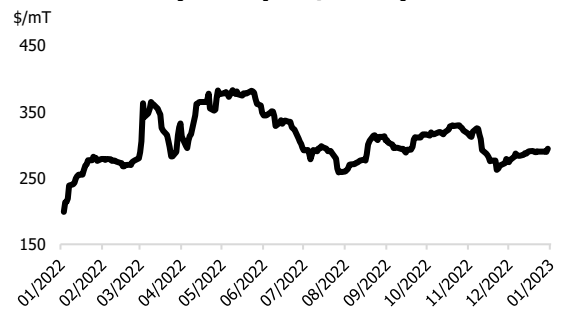
KỶ VỌNG GIÁ QUẶNG SẮT, THAN CỐC TRONG NĂM 2023: PHỤC HỒI TRONG KHÓ KHĂN

Quặng sắt: Kỳ vọng từ sự phục hồi của thị trường Trung Quốc. Giá quặng đã nhích nhẹ 10% kể từ cuối quý 4/2022 do sự nới lỏng các chính sách Zero-COVID đẩy nhu cầu thép tăng lên. Nhìn chung các hoạt động sản xuất tại Trung Quốc đang dần phục hồi, Chính phủ nước này cũng đang nỗ lực kích thích tăng trưởng ngành xây dựng qua các gói hỗ trợ và các chính sách tín dụng mới cho các chủ đầu tư. Tuy nhiên, sự phục hồi đối với nhu cầu tiêu thụ thép là chưa rõ ràng, do đó chúng tôi kỳ vọng giá quặng sắt sẽ có sự cải thiện so với thời điểm quý 3 – quý 4/2022 nhưng sẽ không neo cao.

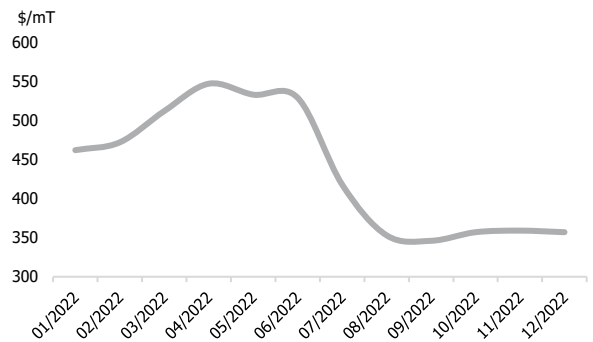
Giá quặng sắt 62% Fe HDTL giao dịch tại Australia (đáo hạn tháng 2/2023)



Giá HDTL than cốc Úc trên sàn SGX (đáo hạn 2/2023)

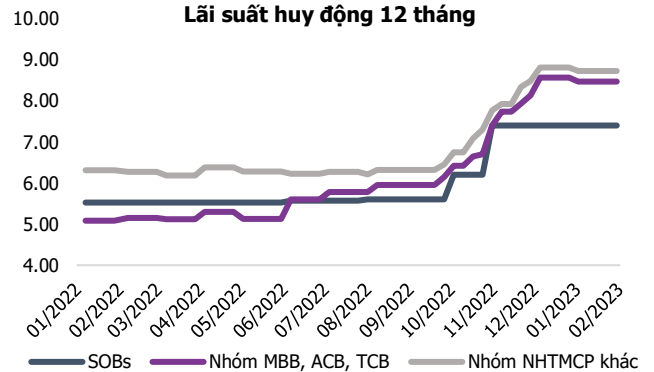


Giá thép phế Nhật Bản xuất khẩu sang Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Lãi suất huy động 12 tháng



Diễn biến thị trường than cốc có thể khả quan hơn trong năm 2023 do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn, nhiều mỏ than đã được hoạt động trở lại, trong đó một số mỏ còn có kế hoạch mở rộng quy mô sản xuất. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu thụ vẫn chưa bền vững, như tại Ấn Độ, Trung Quốc, EU do áp lực lạm phát chưa được kiểm chế, các vấn đề chuỗi cung ứng chưa được giải quyết. Việc Nga có thể tăng cường cung ứng hàng hóa cho Trung Quốc và Ấn Độ có thể khiến giá than cốc Australia chịu ảnh hưởng tiêu cực. Chúng tôi kỳ vọng giá than cốc Australia sẽ tăng nhẹ trong 2 quý đầu năm trước khi có thể gặp áp lực điều chỉnh sau đó.

SẢN LƯỢNG THÉP XÂY DỰNG TĂNG TRƯỞNG, ỔNG THÉP DẪN ĐẦU THỊ TRƯỜNG

Thép xây dựng vẫn là mặt hàng chủ lực. Tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt 4.28 triệu tấn (+ 10% YoY). Thép xây dựng vẫn là sản phẩm cốt lõi của HPG, đóng góp lần lượt 94.7% và 95.7% vào doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của HPG.

Thép Hòa Phát duy trì vị thế dẫn đầu. Với năng lực phân phối tốt, cách quản trị doanh nghiệp và quản trị tài chính nghiêm túc, tận dụng tốt vị thế trên thị trường, HPG vẫn duy trì thị phần dẫn đầu với 34.8% (so với 32.6% năm 2021).

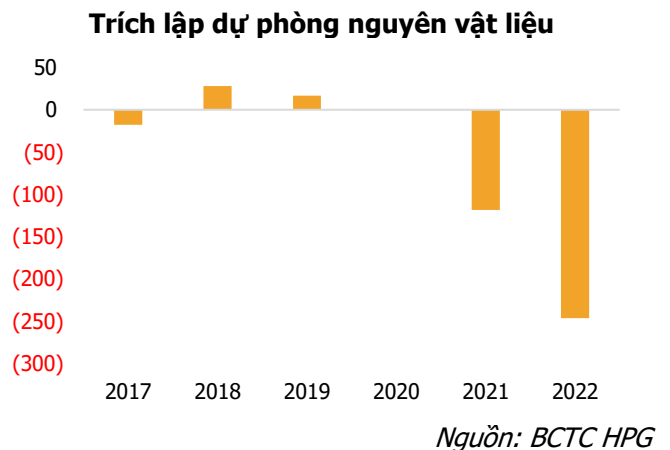
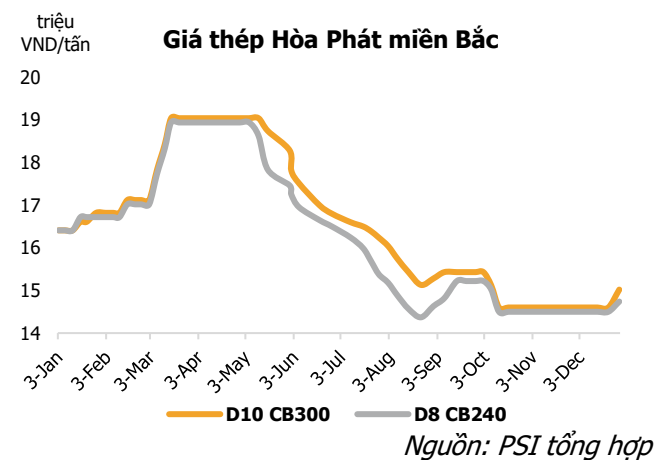
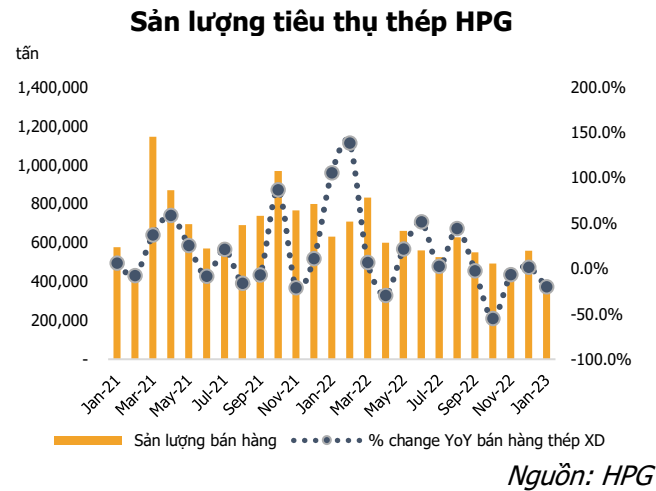
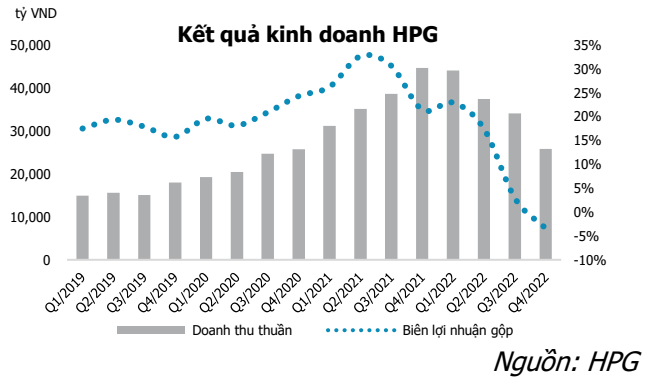
THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA KHÓ KHĂN, SẢN LƯỢNG VÀ GIÁ BÁN ĐỀU SUY GIẢM.

Sản lượng sản xuất thép thô và tiêu thụ thép xây dựng đã giảm mạnh kể từ quý 2/2022 do các nguyên nhân:

- Nhu cầu xây dựng và BĐS dân dụng trong nước giảm sút đáng kể do thị trường đóng băng, lãi suất neo cao, và một số vụ lùm xùm của các doanh nghiệp BĐS khiến nguồn vốn tín dụng BĐS bị thắt chặt.
- HPG thông báo dừng hoạt động 4 lò cao trong quý 4/2022, sản lượng sản xuất và tiêu thụ bị ảnh hưởng rõ rệt.

Thép xây dựng HPG vẫn được sử dụng nhiều nhất trong việc xây dựng nhà cửa thấp tầng, nhà liền kề. Chúng tôi cho rằng việc lãi suất tăng cao đã ảnh hưởng lớn tới nhu cầu chi tiêu và đầu tư của người tiêu dùng, trong đó có sự dịch chuyển nhu cầu từ đầu tư bất động sản sang các loại hình đầu tư khác, khiến cho nhu cầu tiêu thụ BĐS trong nước giảm sút, tiêu thụ thép suy yếu đáng kể.

Giá thép HPG tiêu cực theo diễn biến thị trường. Nhu cầu thép suy yếu khiến HPG liên tục thông báo giảm giá bán thép trong 8 tháng cuối năm. Tính đến cuối tháng 12, giá thép HPG đã giảm 23.4% so với mức đỉnh tháng 3, đạt 14,500 – 14,600 VND/kg.



KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 RƠI VÀO VÙNG ĐÁY

Kết quả kinh doanh quý 4/2022 tiêu cực nhưng nằm trong dự báo. HPG ghi nhận doanh thu thuần đạt 26,211.6 tỷ đồng (- 41.8% YoY). Doanh thu sụt giảm đáng kể phản ánh thị trường thép đang đi vào giai đoạn suy thoái, nhu cầu tiêu thụ thép suy yếu do thị trường xây dựng và bất động sản dân dụng bị ảnh hưởng nặng nề. Việc phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho do sự sụt giảm giá thép cũng như giá các nguyên vật liệu đầu vào khiến công ty bị bào mòn lợi nhuận đáng kể. HPG chịu lỗ gộp 885.2 tỷ đồng trong quý này.

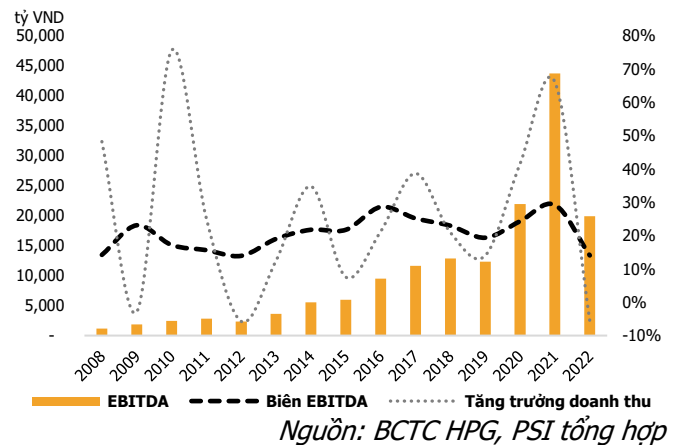
Sản lượng thép đi xuống trong nửa cuối năm. Dù sản lượng cả năm vẫn tăng so với cùng kỳ, nhưng mức tăng chủ yếu được đóng góp bởi sản lượng quý 1 (+ 57% YoY). Sản lượng thép xây dựng quý 2 chỉ tăng 6% so với cùng kỳ, trong khi quý 4 là thời điểm tạo đáy khi sản lượng giảm 24.9% YoY. Nguyên nhân chủ yếu là do HPG đã tiến hành dừng hoạt động 5 lò cao tại hai khu liên hợp thép ở Hải Dương và Dung Quất.

Giá nguyên vật liệu đầu vào biến động mạnh. Giá than cốc, thép phế cũng tăng nóng trong quý 1 trước khi lao dốc từ quý 2. Thị trường thép thế giới rơi vào khủng hoảng nghiêm trọng khiến các hoạt động sản xuất thép dần đóng băng. Nhiều nhà máy sản xuất thép dừng hoạt động, đặc biệt là ở Trung Quốc và châu Âu đẩy giá than cốc, thép phế đi xuống.

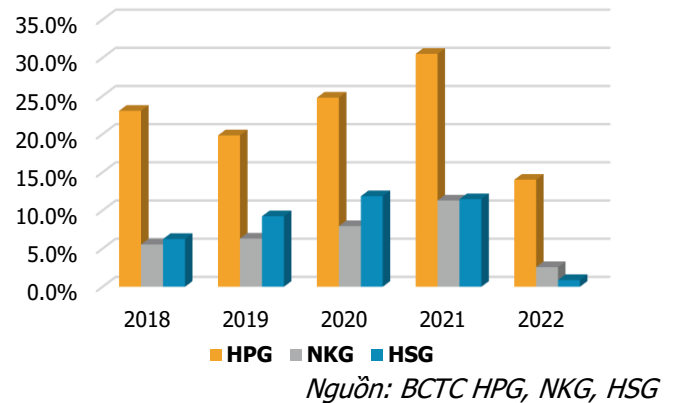
Mỏ quặng sắt Roper Valley chưa thể được khai thác khiến HPG tiếp tục chịu rủi ro về biến động giá quặng sắt thế giới. Dự kiến trong năm nay chính quyền lãnh thổ Bắc Úc sẽ giải quyết các rủi ro về xói mòn của mỏ quặng này, qua đó HPG có thể tận dụng khai thác. Mỏ Roper Valley có trữ lượng 320 triệu tấn/năm, với nhu cầu hiện tại HPG có thể khai thác mỏ này trong hơn 20 năm. Hiện tại HPG vẫn khai thác quặng sắt tại mỏ Sàng Thần với sản lượng 510,000 tấn/năm, trong khi chúng tôi ước tính mỗi năm HPG cần 12 – 15 triệu tấn quặng sắt nhằm phục vụ sản xuất.

Biên EBITDA giảm sút nhưng vẫn khả quan. Sự biến động của giá nguyên vật liệu tạo rủi ro lớn về hiệu quả kinh doanh với các doanh nghiệp thép. Tuy nhiên HPG vẫn có EBITDA đạt 14% trong năm 2022, cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp khác như HSG, NKG (0.9% và 2.6%). Trong những giai đoạn suy thoái kinh tế trước đây, EBITDA của HPG xoay quanh ngưỡng 14% (2008: 14.2%, 2012: 13.9%, 2022: 14%) rồi tăng mạnh trong những năm tiếp theo. Với kịch bản thận trọng, giá thép chưa thể trở lại mặt bằng giá năm 2022, sản lượng tiêu thụ cũng cần thời gian để hồi phục, *chúng tôi dự báo EBITDA của HPG trong năm 2023 sẽ chỉ tăng nhẹ lên mức 14.2%.*

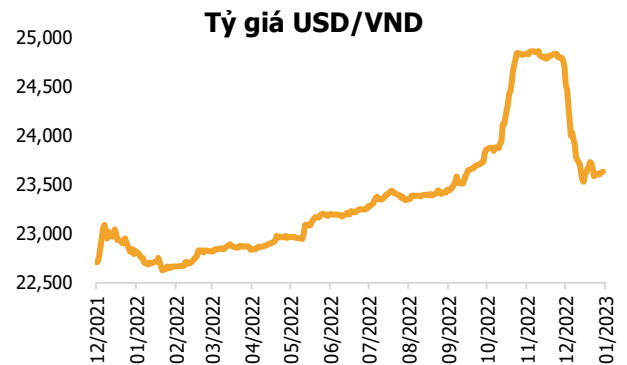
EBITDA HPG



Biên EBITDA các doanh nghiệp thép



Chúng tôi kỳ vọng giá thép xây dựng và HRC sẽ có xu hướng hồi phục nhẹ trong quý 2/2022 khi đã đi ngang vùng đáy trong quý 4. Nhu cầu xây dựng và BĐS vẫn sẽ còn yếu trong nửa đầu năm 2023, tuy nhiên lợi nhuận của HPG có thể sẽ được cải thiện nhờ lợi thế cạnh tranh về giá cũng như việc sở hữu một quy trình hoàn thiện về sản xuất thép. Sản lượng thép cũng được kỳ vọng phục hồi từ quý 2/2023 khi HPG sẽ cho hoạt động trở lại 4 lò cao kể từ tháng 5/2023.

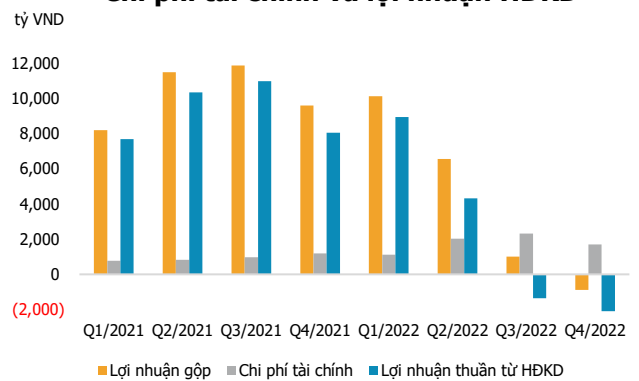


Nguồn: Bloomberg

LÃI SUẤT CHO VAY VÀ TỶ GIÁ NEO CAO, BÀO MÒN LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP

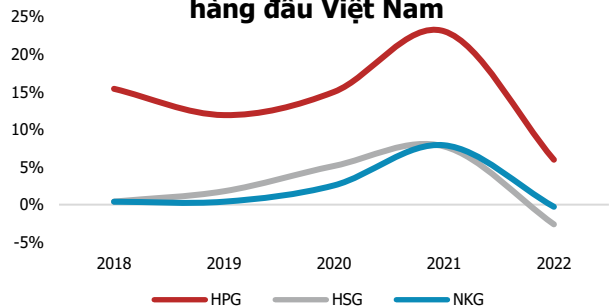
Lãi suất vay đã tăng cao đặc biệt ở thời điểm quý 4/2022 do nhu cầu tín dụng ngân hàng là rất lớn. HPG đã ghi nhận chi phí lãi vay trong quý cao nhất lịch sử, đạt 932.7 tỷ đồng trong quý 4 (+ 48.2% YoY), lũy kế đạt 3,083.6 tỷ đồng (+ 22.1% YoY). Tỷ giá hối đoái USD/VND cũng neo cao khiến công ty buộc ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá 718.2 tỷ đồng (+ 42.1% YoY).

Chi phí tài chính và lợi nhuận HĐKD



Lũy kế cả năm 2022, HPG ghi nhận doanh thu thuần đạt 141,409 tỷ đồng (- 5.5% YoY), lợi nhuận gộp 16,763 tỷ đồng (- 59.2% YoY). Lợi nhuận sau thuế HPG đạt 8,444.4 tỷ đồng, biên LN sau thuế là 6%.

Biên LNST 3 doanh nghiệp thép hàng đầu Việt Nam



Nguồn: BCTC HPG, NKG, HSG

Chúng tôi kỳ vọng các diễn biến tiêu cực của ngành thép trong giai đoạn vừa qua đã được phản ánh tốt vào kết quả kinh doanh của HPG nói riêng và ngành thép Việt Nam nói chung. Các diễn biến tích cực sẽ cần thời gian để xác nhận khi sản lượng sản xuất và tiêu thụ sẽ khó có thể cải thiện trong ngắn hạn do nhiều doanh nghiệp đã dừng hoạt động các cơ sở sản xuất thép nhằm tối ưu hóa chi phí hoạt động.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

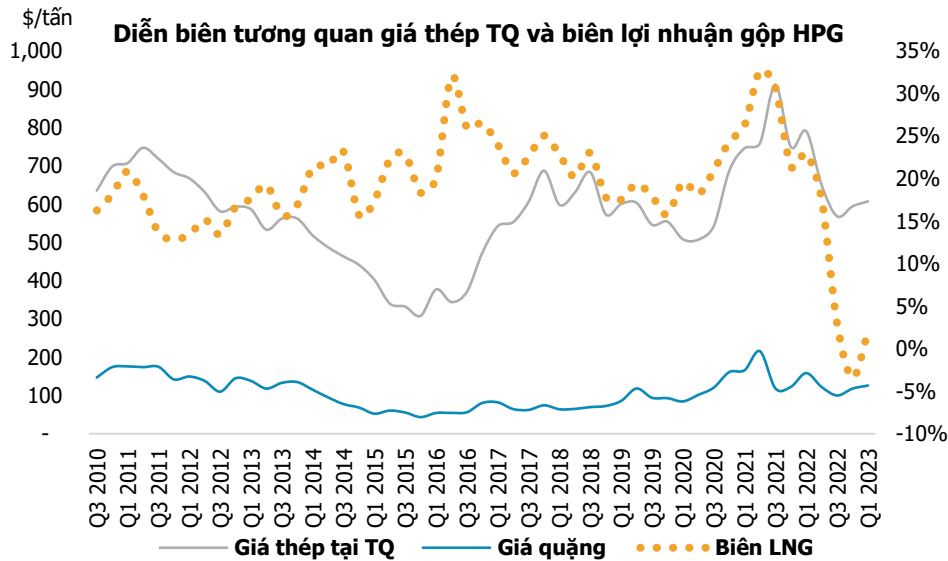
ĐỰ BÁO LỢI NHUẬN (P&L)

Hoạt động sản xuất và kinh doanh thép của HPG trong năm 2022 đã chịu ảnh hưởng nặng nề bởi sự suy thoái của tổng thể thị trường. Nhu cầu tiêu thụ yếu do ngành BĐS dân dụng và xây dựng đóng băng, đặc biệt trong quý 4/2022 khiến doanh thu và lợi nhuận đều giảm sút. Chi phí tài chính tăng mạnh do lãi suất và tỷ giá hối đoái neo cao càng làm thu hẹp biên lợi nhuận của HPG.

Dự kiến chi phí tài chính vẫn sẽ tăng cao bởi lãi suất và tỷ giá, đặc biệt khi HPG triển khai xây dựng giai đoạn 2 dự án KLH Thép Hòa Phát Dung Quất. Biên lợi nhuận trong năm 2023 có thể được phục hồi với kịch bản giá thép ở mặt bằng cao hơn so với nửa cuối năm 2022, cùng với đó giá nguyên liệu đầu vào khó có thể đạt mức cao như giai đoạn đầu năm 2022 với các sự kiện tiêu cực như chiến sự Nga – Ukraine, Trung Quốc áp dụng chính sách Zero-COVID...

	2022	2023F	% thay đổi YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	141,409	138,681	-1.9%	
<i>Thép</i>	137,803	134,521	-2.4%	Doanh thu từ mảng thép sẽ giảm 2.4% so với năm 2022 do các luận điểm sau: (1) Giá thép xây dựng, ống thép, tôn mạ giảm 3% - 5% so với mặt bằng trung bình giá của năm 2022 bởi nhu cầu nhìn chung sẽ không được cải thiện; (2) Sản lượng thép xây dựng tiêu thụ chỉ tăng nhẹ 4.9% khi mức độ cải thiện của nhu cầu trên thị trường là không đủ mạnh.
<i>Nông nghiệp</i>	2,994	6,264	109.2%	
<i>BDS</i>	612	642	5.0%	
Lợi nhuận gộp	16,763	23,109	37.8%	Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện do: (1) Giá bán thép đã liên tục tăng kể từ đầu năm, tổng cộng tăng khoảng 1,220,000 triệu đồng/tấn (+ 8.3%), và có thể neo quanh vùng giá này trong năm nay; (2) Giá quặng sắt, than cốc đã rơi xuống mức rất thấp trong quý 4, nhờ vậy HPG có thể khai thác được mức giá thấp này để bổ sung nguyên liệu vào hàng tồn kho. (3) HPG có thể được hoàn nhập phần dự phòng đã trích lập trong năm 2022 do sự suy giảm của giá thép cũng như các vật liệu đầu vào.
Biên lợi nhuận gộp	11.9%	16.7%		
Chi phí lãi vay	3,084	4,982	61.6%	Chi phí lãi vay dự kiến tăng mạnh do các khoản vay phát sinh phục vụ xây dựng dự án KLH Hòa Phát Dung Quất GD 2.
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	3,685	3,067	-16.8%	
EBITDA	19,821	19,638	-0.8%	
Biên EBITDA	14.0%	14.2%		
Lợi nhuận trước thuế	9,923	12,037	21.3%	
Lợi nhuận sau thuế	8,444	10,589	25.4%	
Biên LNST	6.0%	7.7%		

- **Trong quý 1**, chúng tôi dự báo doanh thu của HPG đạt 28,160.5 tỷ đồng, tăng 9% so với doanh thu quý 4/2022 nhưng giảm 36% so với cùng kỳ năm 2022. Trong đó, doanh thu đến từ mảng thép đạt 26,752.5 tỷ đồng. Sản lượng thép xây dựng trong quý 1 dự báo đạt 918,150 tấn, giảm 31.6% YoY, do 4 lò cao vẫn chưa được khôi phục hoạt động trở lại.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp trong quý 1/2023 được dự báo trên góc nhìn từ dữ liệu lịch sử và diễn biến giá thép trong nước.

- Năm 2016, Bộ Công thương ban hành Quyết định số 862 về việc tăng thuế nhập khẩu đối với Phôi thép và Thép dài, giúp HPG giảm bớt áp lực cạnh tranh đối với thép nhập khẩu giá rẻ, từ đó cải thiện được biên lợi nhuận đáng kể. Kể từ năm 2017, biên lợi nhuận gộp có diễn biến tương đối đồng pha so với giá thép tại Trung Quốc. Giá thép Trung Quốc đã tăng trở lại trong quý 1/2023 nhờ nhu cầu có dấu hiệu cải thiện khi các chính sách về Zero-COVID được nới lỏng.
- Giá thép HPG đã tăng 6 – 8% kể từ đầu năm.
- HPG có khả năng được hoàn nhập dự phòng nhờ giá thép tăng trong quý này. Kể từ quý 2/2022, HPG đã phải trích lập dự phòng hơn 1,027 tỷ đồng giảm giá nguyên vật liệu và thành phẩm.

Đơn vị: Sản lượng: tấn; Giá: triệu VND/tấn Doanh thu & Lợi nhuận: triệu VND	Q1/2023	% YoY
Tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng	918,150	(31.6%)
Giá bán thép trung bình	15.56	
Doanh thu thép XD	14,286,414	
Tổng sản lượng tiêu thụ HRC	507,800	(33.5%)
Giá HRC trung bình	15.56	
Doanh thu HRC	7,901,460	
Tổng sản lượng tiêu thụ ống thép	161,000	(21.8%)
Giá bán ống thép trung bình	17.9	
Doanh thu ống thép	2,889,145	
Tổng sản lượng tiêu thụ tôn mạ	75,000	(28.6%)
Giá bán tôn mạ trung bình	22.34	
Doanh thu tôn mạ	1,675,433	
Tổng doanh thu thép	26,752,452	
Doanh thu HPG quý 1	28,160,475	(36.1%)
Lợi nhuận gộp	544,749	(94.6%)
Biên lợi nhuận gộp	1.9%	
Lợi nhuận sau thuế	(117,020)	-
Biên LNST	(0.42%)	

DỰ BÁO BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Hàng tồn kho của HPG sẽ giảm nhẹ nhằm tận dụng những đợt tăng giá bán thép, nhưng vẫn đảm bảo nguồn nguyên vật liệu phục vụ sản xuất thép, đồng thời hạn chế rủi ro lạm phát. Công nợ phải trả có thể gia tăng khi HPG cần giữ lại dòng tiền nhằm tài trợ cho việc đầu tư xây dựng các dự án tại Hải Dương và Dung Quất.

Đơn vị: tỷ đồng	2022	2023E	2024E	2025E
Tài sản cố định hữu hình	70,199	70,955	74,518	89,733
Tài sản cố định vô hình	634	645	675	746
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	13,363	22,681	37,070	30,113
Vốn lưu động	18,129	38,004	39,713	60,666
CAPEX	8,374	8,588	11,902	24,686
Nợ vay dài hạn	11,152	14,050	14,862	14,986
Vốn điều lệ	58,148	58,148	75,592	98,270
Tổng Nguồn Vốn	170,335	217,707	261,390	308,064
Hệ số thanh toán hiện thời	1.29	1.49	1.39	1.51
Hệ số thanh toán nhanh	0.71	1.05	1.05	1.22
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.13	0.49	0.46	0.60
Nợ vay tài chính/Vốn chủ sở hữu	0.60	0.67	0.69	0.59
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.44	0.51	0.53	0.49
Vòng quay khoản phải thu	14.13	13.37	13.79	13.67
Vòng quay hàng tồn kho	3.25	3.44	3.90	4.28
Vòng quay Tổng tài sản	0.82	0.71	0.66	0.68

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCO, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà
Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa
Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích
Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích
Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp
Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng Nhóm Chiến lược thị trường
Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp
Email: duynd@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp
Email: levtn@psi.vn

Vũ Văn Khoa

Chuyên viên cao cấp
Email: khoavv@psi.vn

Trần Vĩnh Xuân

Chuyên viên cao cấp
Email: xuantv@psi.vn

Đông Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp
Email: dungdv@psi.vn

Phòng Truyền thông

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế
Email: thanhbd@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp
Email: trangnq@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp
Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp
Email: quangnm@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.