

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Ngành

KHUYẾN NGHỊ

Giá hiện tại (03/07/2023)

Giá mục tiêu

Upside

Chỉ tiêu chính (tỷ đồng)

THÉP

MUA

26,200

29,370

12.1%

KỲ VỌNG TÍCH CỰC NHỜ VIỆC MỞ LẠI TOÀN BỘ 7 Lò CAO, LỰC ĐẨY TỪ XUẤT KHẨU HRC

HPG sẽ mở lại lò cao cuối cùng trong tháng 7/2023. Dự kiến bắt đầu từ tuần sau, HPG sẽ trở lại hoạt động sản xuất thép với toàn bộ 7 lò cao. Trước đó, 3 lò cao đã lần lượt được vận hành từ tháng 1, tháng 4 và tháng 6. Công suất thép của HPG được kỳ vọng sẽ tiếp tục được cải thiện kể từ tháng 7/2023.

Xuất khẩu HRC tăng trưởng mạnh. HPG đã đón nhận các đơn đặt hàng xuất khẩu HRC từ EU cho tới tháng 9/2023, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy kết quả sản lượng tiêu thụ của Tập đoàn.

Triển vọng ngành còn yếu. Nhu cầu tiêu thụ thép chưa phục hồi rõ ràng, HPG sẽ theo đuổi chiến lược sản xuất linh hoạt 2 mặt hàng thép xây dựng và HRC.

Dự báo kết quả kinh doanh quý 2/2023: Lợi nhuận sau thuế đạt 1,004 tỷ đồng

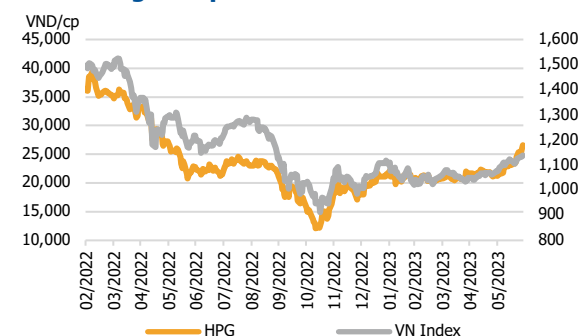
- Doanh thu thuần đạt 29,894 tỷ đồng, giảm 20.1% YoY nhưng tăng 12.4% QoQ, được hỗ trợ bởi việc HPG đã có thể sản xuất thép tại 6/7 lò cao.

- Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng tiếp tục cải thiện. Giá bán thép xây dựng và HRC của HPG đã liên tục giảm trong 3 tháng gần đây (lần lượt 10.7% và 12.2%) nhưng mức giảm này nhỏ hơn rất nhiều so với mức giảm của quặng sắt và than cốc (lần lượt giảm 21.2% và 36.15% từ đỉnh giữa tháng 3/2023).

- Chi phí quản lý được dự báo tăng nhẹ khi có thêm 2 lò cao được vận hành trở lại trong quý 2/2023.

- Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của HPG trong quý 2 sẽ đạt 1,004 tỷ đồng, đạt biên lợi nhuận ròng 3.4% (cải thiện so với mức 1.44% của quý 1/2023).

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn (cập nhật đến 03/07/2023)

Trần Đình Long	26.1%
Vũ Thị Hiền	7.3%

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng là 29,370 VND/cổ phiếu (Upside 12.1%).

Trong báo cáo phân tích HPG phát hành ngày 29/03/2023, chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG ở mức giá mục tiêu 12 tháng là 25,060 VND/cp (upside 21.1% so với mức giá 20,700 VND/cp đóng cửa phiên 28/03/2023). Tuy nhiên, với các yếu tố tác động tích cực đối với HPG như: nhu cầu xuất khẩu HRC tăng mạnh, mở lại ¾ lò cao trong 2 quý đầu năm, giá quặng sắt và than liên tục giảm trong quý 2, cổ phiếu HPG đã sớm đạt giá mục tiêu nói trên. Do đó, chúng tôi phát hành báo cáo này nhằm đánh giá lại các tác động của các yếu tố nói trên đối với HPG, đồng thời đưa ra định giá mới và dự phóng KQKD quý 2 của công ty.

Vui lòng tham khảo BCPT HPG phát hành ngày 29/03/2023 tại link sau: <https://www.psi.vn/vi/trung-tam-phan-tich/bao-cao-phan-tich-doanh-nghiep/initial-coverage-hpg-march-2023-english-version>

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Đồng Việt Dũng

dungdv@psi.vn

1. Dự phóng KQKD Quý 2/2023

Chỉ tiêu (Đơn vị: Sản lượng: tấn, giá bán: VND/kg, còn lại: tỷ VND)	Giá trị	Ghi chú
Sản lượng thép xây dựng	819,676	Dự phóng sản lượng thép tháng 6 tăng 13% so với tháng 5, do đã có thêm 1 lò cao hoạt động vào ngày 1/6
Giá bán thép xây dựng	15	
Sản lượng HRC	733,968	Dự phóng sản lượng HRC tăng 3.4% trong tháng 6 nhờ hưởng lợi từ các đơn hàng xuất khẩu
Giá bán HRC	14.1	
Sản lượng ống thép	159,200	
Giá bán ống thép	18	
Sản lượng tôn mạ	94,160	
Giá bán tôn mạ	21	
Tổng doanh thu thép	27,502.9	
Doanh thu thuần	29,894.5	Dự phóng doanh thu mảng thép chiếm 92% tổng doanh thu HPG
GVHB	27,443.3	Trong đó, khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho đạt 624 tỷ đồng do biến động giảm giá nguyên vật liệu và thành phẩm trong quý 2
LN gộp	2,451.2	Biên lợi nhuận gộp đạt 8.2%
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	256.2	
SG&A	896.8	Chi phí quản lý & bán hàng tăng 18.4% so với quý trước do trong quý 2 HPG đã cho hoạt động trở lại 2 lò cao
Lợi nhuận từ HĐKD	1,298.2	
Lợi nhuận khác	42.8	
Lợi nhuận trước thuế	1,255.3	
Lợi nhuận sau thuế	1,004.2	

2. Định giá cổ phiếu HPG
Các giả định:

- (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 giảm 16.6% so với năm 2022, trong khi sản lượng HRC tăng 10% do được hưởng lợi nhờ xuất khẩu.
- (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. Tuy nhiên, diễn biến giá của cả hai loại vật liệu này đều đã đảo ngược trong quý 2 sau khi xuất hiện liên tiếp các thông tin tiêu cực về việc cắt giảm sản lượng thép tại Trung Quốc.
- (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.

PHƯƠNG PHÁP FCFF

Đơn vị: tỷ đồng	2023E	2024E	2025E	2026E
Lợi nhuận sau thuế	8,919	13,481	25,561	24,547
(+) Khấu hao	7,825	8,393	8,928	9,070
(-) Đầu tư	7,226	9,989	20,637	16,090
(-) Thay đổi vốn lưu động	(10,033)	(7,115)	(8,289)	(7,489)
FCFF	23,930	24,182	27,540	30,675
(+) Giá trị cuối cùng đã chiết khấu	139,288			
Giá trị doanh nghiệp	223,117			
Nợ	60,659			
Tiền & tương đương	8,324			
Số lượng cổ phiếu	5,814,785,700			
Giá cổ phiếu (VND)	29,370			
Tỷ lệ chiết khấu				
Beta	1.39			
Lãi suất phi rủi ro	3.2%			
Phần bù rủi ro	11.13%			
Chi phí vốn chủ	19.63%			
Chi phí nợ sau thuế	4.72%			
WACC	12.6%			

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng là 29,370 VND/cổ phiếu (Upside 12.1%).

3. Triển vọng HPG 2023

Mở lại toàn bộ lò cao, dự báo gia tăng sản lượng sản xuất và tiêu thụ trong quý 3 và quý 4. Việc HPG quyết định mở lại toàn bộ các lò cao là tín hiệu cho thấy thị trường thép đang phục hồi tích cực. Công ty đã có kế hoạch cụ thể về tính thời điểm cho việc mở lại mỗi lò cao, nhằm đảm bảo các lò sẽ hoạt động với công suất tốt nhất có thể. Theo nguồn tin từ HPG, lò cao cuối cùng được hoạt động trở lại là ở KLH Hòa Phát Dung Quất, đóng góp thêm khoảng 550,000 – 600,000 tấn thép cây/năm và khoảng 630,000 tấn thép HRC/năm.

Mặt hàng HRC là động lực tăng trưởng.

- *Xuất khẩu được kỳ vọng tiếp tục đóng góp tích cực vào KQKD.* Hiện tại HPG đã hoàn thành việc ký kết hợp đồng xuất khẩu HRC sang các nước tại EU cho tới tháng 9 năm nay.
- *Công ty duy trì trạng thái sản xuất linh hoạt.* Việc mở lại toàn bộ lò cao đòi hỏi HPG quan sát kỹ lưỡng diễn biến cung cầu trên thị trường. Khi nhận thấy thị trường thép xây dựng vẫn chưa đủ khả năng phục hồi, tại KLH Hòa Phát Dung Quất, HPG sẽ chuyển đổi việc sản xuất thép xây dựng sang sản xuất thép HRC để đảm bảo hiệu suất hoạt động của lò cao.

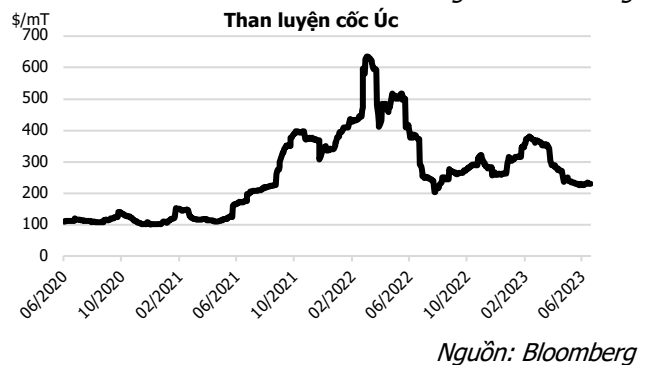
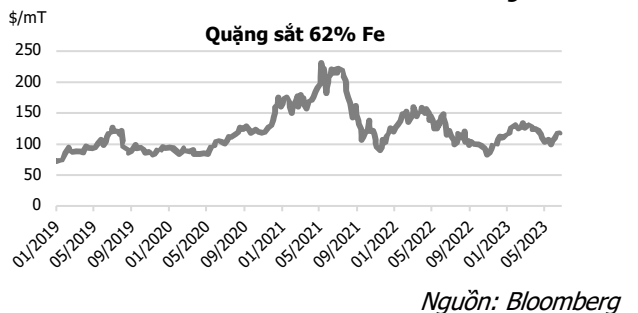
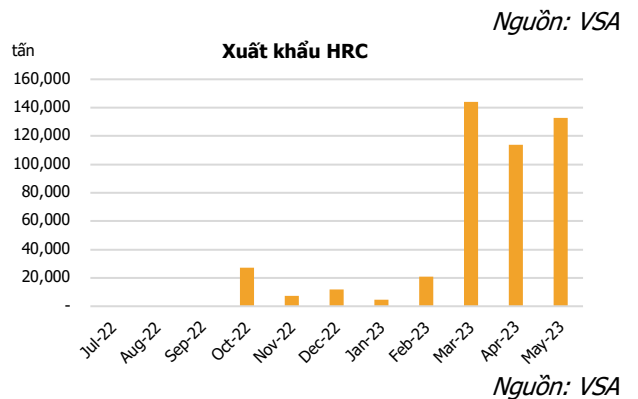
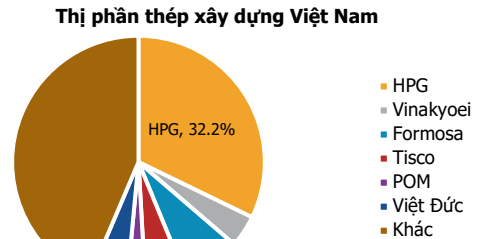
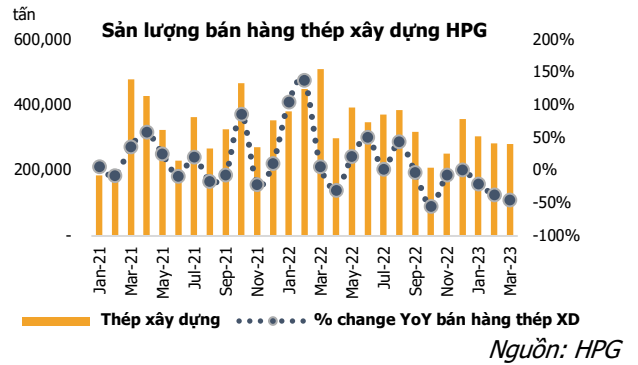
Kỳ vọng biên lợi nhuận được cải thiện trong quý 2.

Giá bán thép suy giảm...

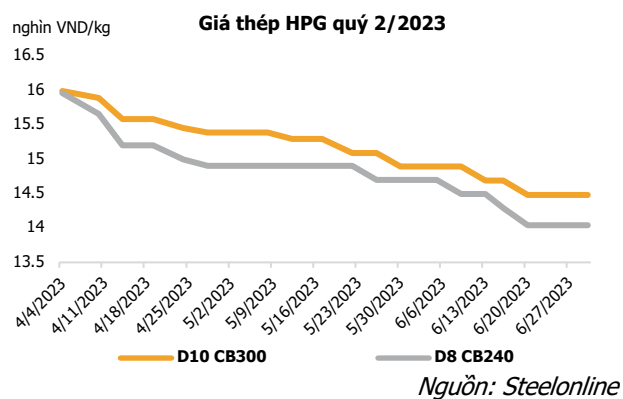
Tính đến cuối tháng 6/2023, giá bán thép xây dựng và HRC của HPG đã lần lượt giảm 10.7% và 12.2% so với thời điểm đầu tháng 4. Tuy vậy, giá bán thép xây dựng cũng như HRC tại Trung Quốc vẫn đang trong xu hướng tăng là tín hiệu tốt cho thấy giá thép HPG có thể sẽ tăng trở lại trong thời gian tới, bên cạnh lực đẩy từ việc lãi suất được cắt giảm và đầu tư công.

...nhưng biên lợi nhuận được kỳ vọng gia tăng trong các quý còn lại của năm 2023.

- Giá nguyên vật liệu đầu vào suy giảm. Quặng sắt và than cốc là hai nguyên liệu chính, chiếm 70-80% chi phí sản xuất thép. Giá quặng đã giảm 21.2% kể từ đầu tháng 4 cho đến cuối tháng 5, trong khi than cốc cũng giảm 36.15% trong khoảng thời gian tương tự. Trong khi đó, giá thép chỉ giảm 10.7%, do đó chúng tôi dự báo biên lợi nhuận có khả năng được cải thiện trong thời gian tới.
- Hàng tồn kho giá cao đã được thanh lý.



- Các lò cao hoạt động trở lại với hiệu suất tốt (85 – 90%), giúp giảm thiểu các hao tổn và chi phí sản xuất.





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 PVFCCo, 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 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

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.