

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Ngành

KHUYẾN NGHỊ

Giá hiện tại (20/11/2024)

Giá mục tiêu

Upside

Ngày 21/11/2024

THÉP

MUA

25,600

29,900

16.9%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH PHỤC HỒI SAU GIAI ĐOẠN KHỦNG HOẢNG

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Trong quý 3 HPG có sản lượng sản xuất tăng 6.4% YoY, lũy kế 9 tháng đầu năm tăng 34% YoY. Tiêu thụ thép xây dựng và thép cuộn cán nóng HRC cũng tăng lần lượt 29.2% và 19.2% YoY do những tín hiệu phục hồi tích cực từ thị trường.

Biên lợi nhuận duy trì ổn định. Trong bối cảnh giá bán thép và giá nguyên vật liệu đầu vào diễn biến cùng pha, HPG vẫn duy trì mức sinh lời dao động trong khoảng 12.5 - 14% trong 5 quý gần nhất, cho thấy khả năng tận dụng vị trí đầu ngành của doanh nghiệp để điều tiết giá bán linh hoạt, giảm thiểu rủi ro thị trường.

Lũy kế 9 tháng, doanh thu HPG đạt 104,364 tỷ đồng (+23.4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 9,210 tỷ đồng (+140.4% YoY), lợi nhuận EBITDA đạt 16,918 tỷ đồng (+38.2% YoY), biên EBITDA đạt 16.21% (cùng kỳ năm 2022 đạt 14.48%).

Triển vọng doanh nghiệp năm 2024:

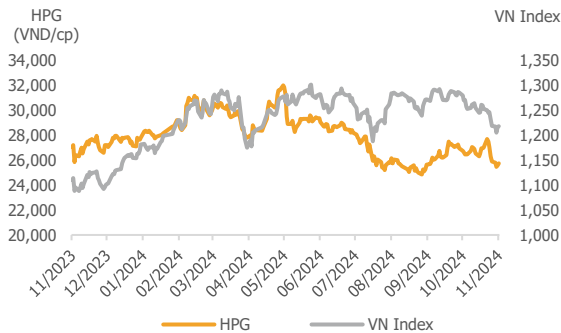
- **Xuất khẩu gặp thách thức, kì vọng vào thị trường nội địa.** Chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu của HPG sẽ gặp nhiều rào cản đến từ làn sóng bảo hộ thương mại trên toàn cầu. Thị trường trong nước trở thành động lực chính nhờ: (1) sức tiêu thụ trong nước đang trên đà phục hồi; (2) ngành BĐS dần ấm lên sau những hỗ trợ về chính sách; (3) cơ hội gia tăng tiêu thụ qua việc tham gia các dự án đầu tư công trọng điểm và (4) khả năng Bộ Công thương áp thuế Chống bán phá giá lên sản phẩm thép cuộn cán nóng (HRC) xuất xứ từ Trung Quốc và Ấn Độ.
- **Sản lượng HRC tiếp tục tăng trưởng khi Giai đoạn 1 dự án Dung Quất 2 được đưa vào hoạt động.** Giai đoạn 1 Dự án Dung Quất 2 được đưa vào chạy thử cuối năm 2024 và sẽ bắt đầu đi vào hoạt động cuối năm 2025, dự kiến giúp sản lượng HRC của HPG tăng trưởng trong năm tới.
- **Kì vọng vào kết quả điều tra chống bán phá giá.** Quá trình điều tra sẽ có kết quả sơ bộ trong cuối tháng 11. Trong trường hợp các biện pháp bảo hộ thương mại được áp dụng, chúng tôi cho rằng thị trường nội địa sẽ được minh bạch hóa, đồng thời mặt bằng giá thép bán ra sẽ được bình ổn trong thời gian tới.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HPG** với giá mục tiêu 12 tháng là 29,900 VND/cổ phiếu (Upside 16.9%).

Chỉ tiêu chính (tỷ đồng)

	2023	T12M
Doanh thu thuần	120,624	138,748
Lợi nhuận gộp	12,938	18,604
EBITDA	18,192	22,685
LN ròng (tỷ VND)	6,800	12,179
Biên EBITDA	15.3%	16.4%
EPS (VND)	511	1,905
BVPS (VND)	16,981	17,476
ROE (%)	3.0%	11.5%
ROA (%)	1.6%	6.3%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn (cập nhật đến 20/11/2024)

Trần Đình Long	25.8%
Vũ Thị Hiền	6.9%

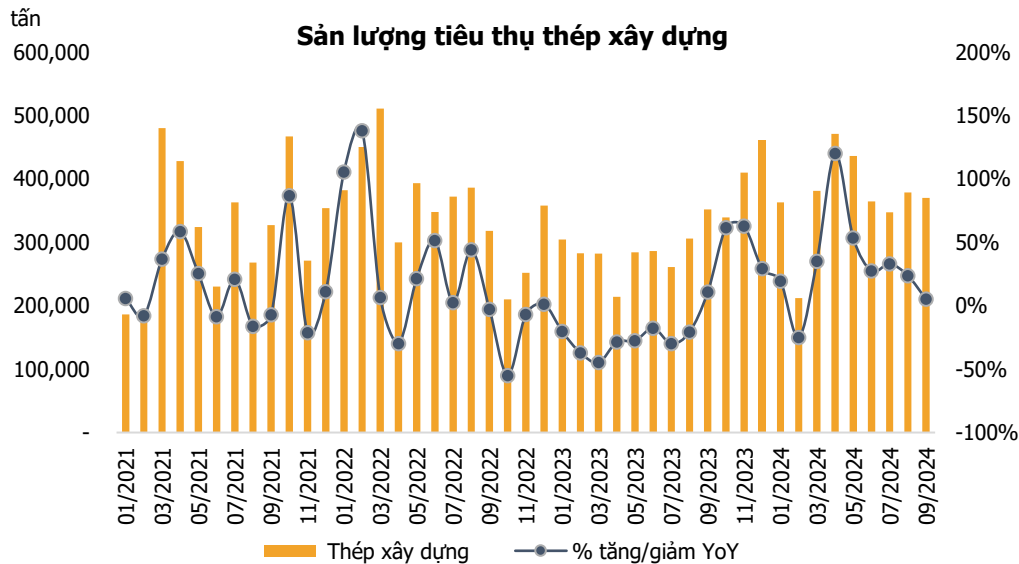
CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thảo Nguyên

1. Tình hình sản lượng quý 3/2024

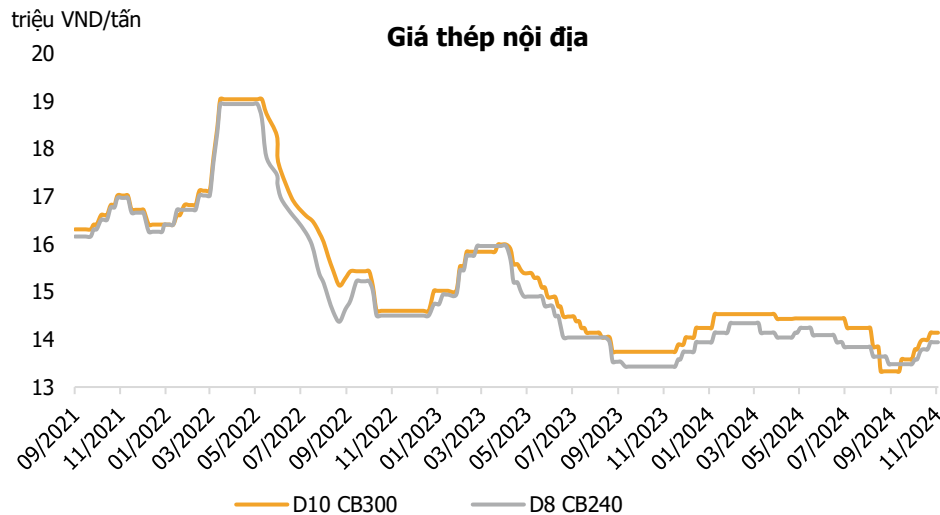
- **Sản lượng sản xuất thép thô** trong quý đạt 2.08 triệu tấn (+ 6.4% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng sản lượng sản xuất thép thô của HPG là 6.45 triệu tấn (+ 34% YoY).
- **Sản lượng bán hàng tăng trưởng tốt so với cùng kỳ.**
 - HPG tiêu thụ 3.3 triệu tấn **thép xây dựng** trong 9 tháng đầu năm (+29.2% YoY), trong đó quý 3 đạt 1.1 triệu tấn (+19.2% YoY). Thị trường nội địa dần ấm lên là yếu tố quan trọng đóng góp vào sức bật của khả năng tiêu thụ. Bán hàng thép xây dựng qua kênh nội địa đạt 2.35 triệu tấn, tăng 12.7% so với cùng kỳ.
 - Đối với mặt hàng **thép cuộn cán nóng (HRC)**, HPG đã bán hàng tổng cộng 2.27 triệu tấn (+13.0% YoY). Mức tăng trưởng này bị hạn chế bởi khả năng xuất khẩu kém khả quan hơn so với năm ngoái, khi nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ quyết định áp dụng các biện pháp bảo hộ ngành thép nội địa đối với các mặt hàng thép cuộn cán nóng của Việt Nam. Xuất khẩu HRC sau 9 tháng đầu năm 2024 đạt 746,459 tấn (-7.3% YoY), trong khi tiêu thụ nội địa tăng trưởng 29.2% so với cùng kỳ, đạt 1.52 triệu tấn.

Dù vậy, chúng tôi nhận thấy sự phục hồi này còn tương đối hạn chế, các giao dịch vẫn còn khá trầm lắng. Chúng tôi kỳ vọng



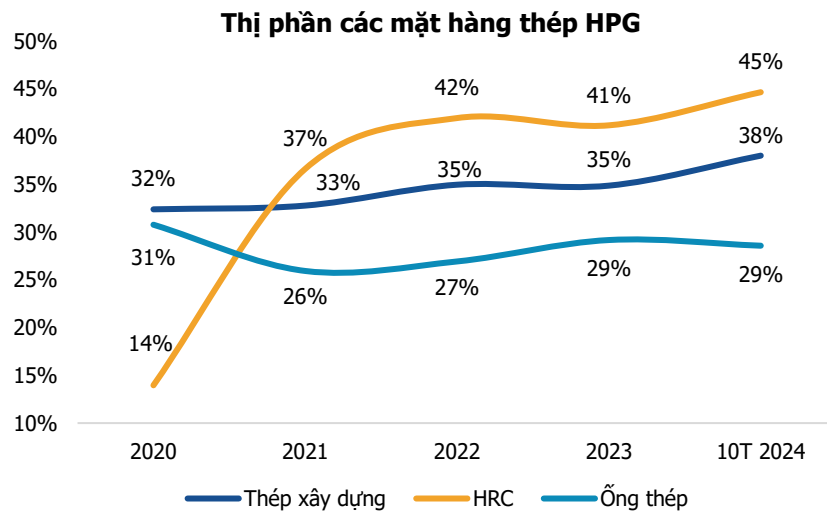
Nguồn: HPG, VSA

- **Giá thép tăng về cuối quý 3 sau giai đoạn dài trong xu hướng giảm.** Thị trường nội địa ấm lên là cơ sở để nhiều doanh nghiệp bắt đầu điều chỉnh tăng giá bán thép kể từ đầu tháng 9, trong đó có HPG. Ngoài ra, các biện pháp kích thích kinh tế của chính phủ Trung Quốc cũng tạo ra tâm lý tích cực với các đại lý thép trong nước, giúp đẩy giá lên cao. Tuy nhiên, đà tăng này không được duy trì lâu do tình hình nhu cầu tiêu thụ thép vẫn chưa nhiều, các giao dịch nhìn chung còn khá ảm đạm, dù tổng sản lượng tiêu thụ đã tốt hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng giá thép đã tạo đáy thành công trong hơn 1 năm qua, và kỳ vọng mặt bằng giá thép trong năm 2025 sẽ cao hơn năm 2024 với nền tảng là sự phục hồi của thị trường BĐS nội địa, cộng thêm với việc áp thuế Chống bán phá giá của Bộ Công thương với các mặt hàng thép giá rẻ của Trung Quốc.



Nguồn: Steelonline, giathepton

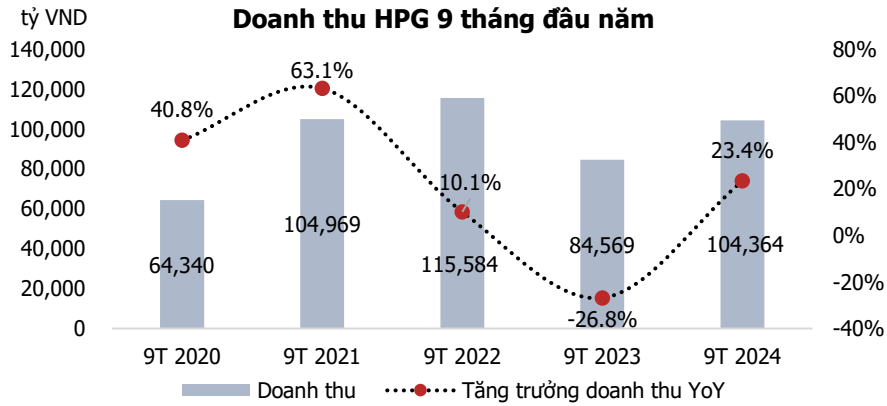
- **Thị phần có sự cải thiện.** Giai đoạn khó khăn của cả thị trường thép nói chung trong năm 2023 và nửa đầu 2024 là cơ hội để HPG cải thiện thị phần của mình, đặc biệt là với các mặt hàng chủ lực. Với động lực nội địa, **thép xây dựng** của HPG củng cố vị trí đầu ngành và có sự gia tăng thị phần lên mức 45%. Dù gặp một số khó khăn trong xuất khẩu, thị phần sản phẩm **HRC** của HPG cũng tăng lên 38%. Trong khi đó sản phẩm **ống thép** của HPG cũng giữ vững vị thế dẫn đầu thị trường và duy trì thị phần ổn định quanh mức 29%.



Nguồn: HPG, VSA

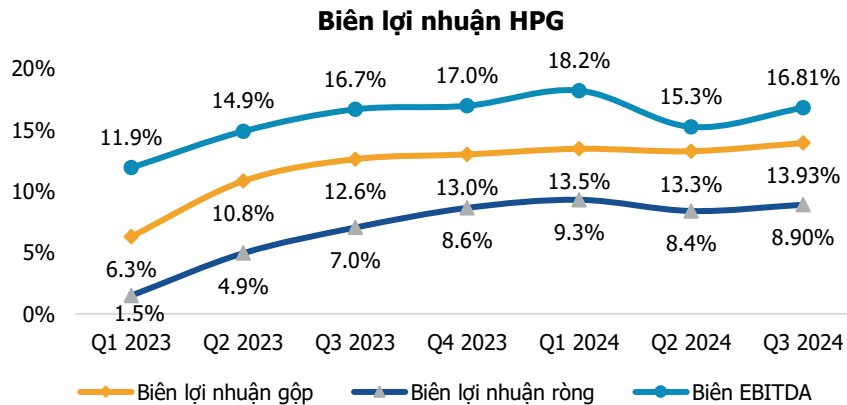
2. Kết quả kinh doanh quý 3/2024

- **Doanh thu quý 3 tăng mạnh.** HPG ghi nhận doanh thu thuần trong quý 3/2024 đạt 33,956.3 tỷ đồng, tăng 19.2% YoY, trong đó doanh thu mảng thép đạt 31,355 tỷ đồng, tăng 16.6% YoY khi sản lượng tiêu thụ cải thiện tốt so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, HPG có tổng doanh thu thuần đạt 104,364 tỷ đồng (+23.4% YoY), trong đó doanh thu mảng thép đạt 99,055 tỷ đồng (+24.9% YoY), cho thấy sức tiêu thụ thép của thị trường đã phục hồi rõ rệt trong năm nay, đặc biệt là ở thị trường trong nước.

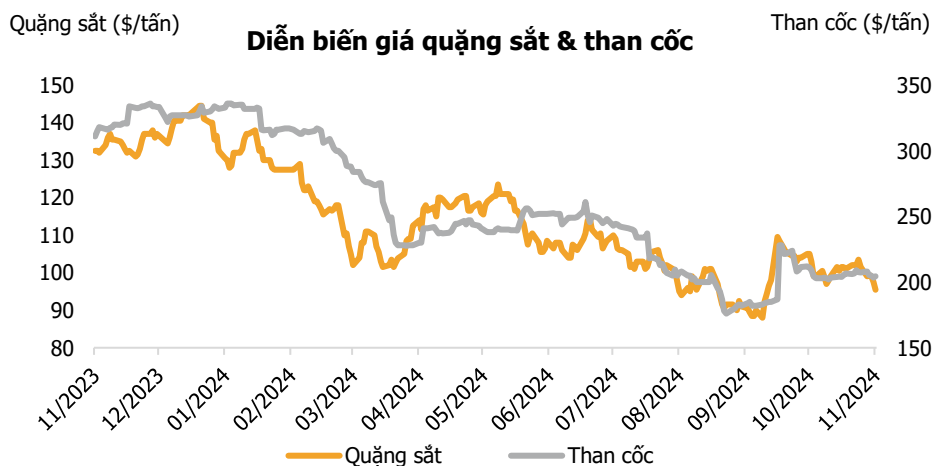


Nguồn: BCTC HPG, PSI tổng hợp

- **Biên lợi nhuận tương đối ổn định.** HPG ghi nhận biên lợi nhuận gộp trong khoảng 12.5% - 14% trong 5 quý gần nhất. Quý 3/2024 biên lợi nhuận gộp ghi nhận là 13.93% (quý 3/2023 đạt 12.62%, quý 2/2024 đạt 13.27%). Trong một năm gần nhất HPG luôn duy trì mức biên lợi nhuận gộp quanh mốc 13-14% khi giá thép bán ra và giá nguyên vật liệu đầu vào biến động cùng pha với nhau. Chúng tôi cho rằng HPG đã tận dụng tốt vị thế đầu ngành của mình để chủ động điều tiết giá bán dựa trên diễn biến giá của quặng sắt và than cốc, qua đó đối phó hiệu quả với rủi ro thị trường. Đồng thời, biên EBITDA của HPG cũng đạt 16.81%, tương đương mức 16.68% cùng kỳ năm trước và 15.25% của quý trước cũng cho thấy doanh nghiệp vẫn bảo đảm khả năng sinh lời của mình.



Nguồn: BCTC HPG, PSI tổng hợp



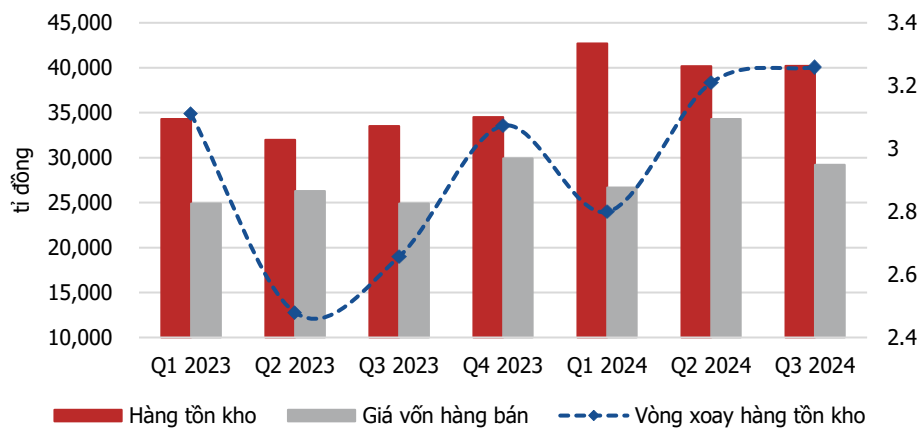
Nguồn: Bloomberg

- **Chi phí lãi vay giảm mạnh.** Chi phí lãi vay ghi nhận trong quý 3 của HPG là 525 tỷ đồng (-38.65% YoY, -6.92% QoQ), góp phần giúp chi phí tài chính giảm 42.1% YoY. Mặt bằng lãi suất trong nước đã thấp dần kể từ cuối năm 2023 và bắt đầu có tác động tích cực lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Lợi nhuận kinh doanh của HPG trong quý này được cải thiện đáng kể, đạt 3,385 tỷ đồng (+59.06% YoY), biên lợi nhuận kinh doanh đạt 9.97% (Quý 3/2023 đạt 7.47%).
- **Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024,** HPG đạt doanh thu thuần 104,364 tỷ đồng (+23.4% YoY), lợi nhuận sau thuế 9,210 tỷ đồng (+140.4% YoY), biên lợi nhuận ròng đạt 8.83% (cùng kì đạt 4.53%)

3. Tình hình tài chính

- **Tập trung nguồn lực đẩy mạnh đầu tư dự án Dung Quất 2.** Lượng tiền mặt của HPG đã giảm 4,531 tỷ tương đương 30.7% so với quý trước, lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư trong quý cũng âm 10,587 tỷ đồng do việc chi xây dựng tài sản cố định (9,402 tỷ đồng) khi HPG đang gấp rút giải ngân đầu tư cho Dự án Dung Quất 2 với mục tiêu đưa vào chạy thử Giai đoạn 1 trong cuối năm nay.
- **Dư nợ vay dài hạn tiếp tục tăng.** Tổng dư nợ vay của HPG tính đến tháng 9/2024 là 78,698 tỷ đồng (+20.37% YTD) chủ yếu do vay dài hạn ròng tăng 4,843 tỷ đồng trong quý 3 (tương đương 6.63% tổng vay). Dư nợ vay dài hạn tăng lên tương ứng với tiến độ của các dự án xây dựng cơ bản dở dang, chủ yếu là dự án Dung Quất 2 khi giai đoạn 1 dự án này bước vào những khâu cuối cùng.
- **Chỉ số vòng quay hàng tồn kho cải thiện.** HPG có số vòng quay hàng tồn kho cao nhất kể từ quý 1/2023, cho thấy khả năng bán hàng có sự cải thiện. Đồng thời, doanh nghiệp cũng tăng cường bổ sung nguyên liệu đầu vào (+27.7% YTD) và đang có sẵn 9,051.8 tỷ thành phẩm (+26.97% YTD) sẵn sàng cho mùa cao điểm cuối năm.

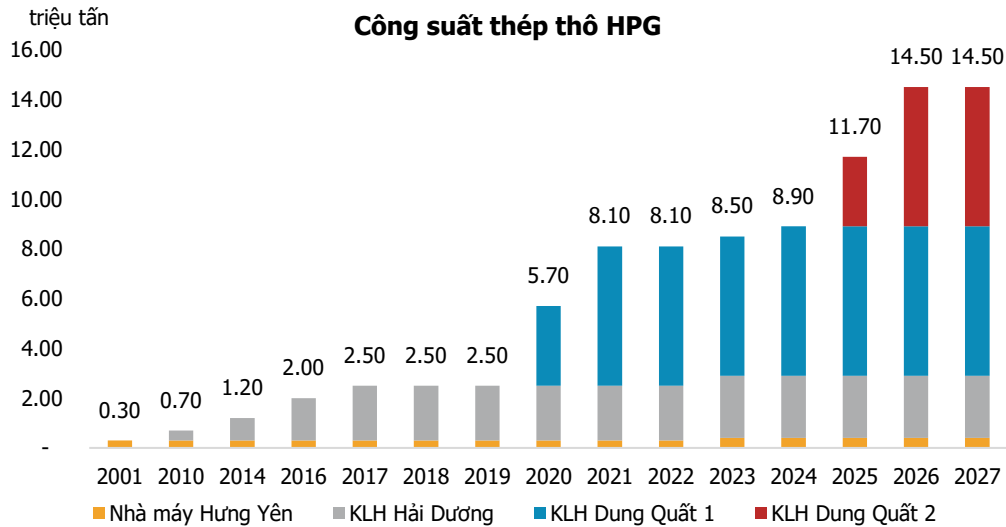
Chỉ số hàng tồn kho HPG



Nguồn: BCTC HPG, PSI tổng hợp

4. Triển vọng HPG trong năm 2025

- **Xuất khẩu gặp khó ở một số thị trường do xu hướng bảo hộ thương mại trên toàn cầu.** Ngày 10/9 vừa qua, Ấn Độ thông báo áp mức thuế chống bán phá giá từ 12-30% trong vòng 5 năm với một số sản phẩm thép nhập khẩu từ Trung Quốc và Việt Nam. Trước đó, Ủy ban Châu Âu (EC) cũng ra thông báo tương tự nhằm vào một số sản phẩm như HRC và tôn mạ. Áp lực từ các biện pháp này đã có những tác động vào doanh thu từ hoạt động xuất khẩu của HPG trong quý 3 vừa qua khi tỉ trọng của doanh thu xuất khẩu xuống thấp nhất kể từ đầu năm và có thể sẽ vẫn tiếp diễn trong thời gian tới.
- **Tiêu thụ nội địa được dự báo trở thành động lực tăng trưởng chủ yếu.** Chúng tôi cho rằng sức tiêu thụ trong nước vẫn đang trên đà cải thiện. Ngành Bất động sản đang ghi nhận sự phục hồi của cả nguồn cung lẫn nguồn cầu sau những hỗ trợ chính sách đến từ Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh Bất động sản được đưa vào hiệu lực trong tháng 8 vừa qua. Đồng thời, khi các sản phẩm đầu tiên của giai đoạn 1 Dự án Dung Quất 2 được đưa ra thị trường, sản lượng tiêu thụ HRC của HPG được kì vọng sẽ tiếp tục cải thiện. Sau các quý liên tiếp ghi nhận tỉ trọng doanh thu nội địa trên tổng doanh thu gia tăng, tiêu thụ trong nước được dự báo sẽ là động lực chủ yếu cho hoạt động kinh doanh của HPG trong năm tới.



Nguồn: HPG

- **Kì vọng vào kết quả điều tra chống bán phá giá.** Quá trình điều tra chống bán phá giá đối với mặt hàng HRC xuất xứ từ Trung Quốc và Ấn Độ sẽ có kết quả sơ bộ vào cuối tháng 11 và được kì vọng sẽ có biện pháp áp thuế tạm thời. Việc thuế chống bán phá giá được áp dụng có thể tăng sự minh bạch trong thị trường tiêu thụ nội địa, đồng thời giảm áp lực cho doanh nghiệp khi cạnh tranh với các sản phẩm thép giá rẻ Trung Quốc. Vì vậy, chúng tôi cho rằng đây có thể là yếu tố làm ổn định giá bán các sản phẩm thép trong thời gian tới.
- **Chi phí khấu hao có thể ảnh hưởng lên khả năng sinh lời.** Vào nửa cuối năm 2025, giai đoạn 1 của Dự án Dung Quất 2 sẽ chính thức được đưa vào hoạt động và bắt đầu ghi nhận khấu hao, do đó có thể làm mỏng biên lợi nhuận của HPG trong năm 2025.
- **Cơ hội từ đầu tư công.** Chính phủ đang có chủ trương đầu tư dự án đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam với vốn đầu tư sơ bộ là \$67.34 tỷ. Trong đó, để xây dựng cơ sở hạ tầng như cầu, ga, đường ray cùng các công trình phụ trợ sẽ cần tiêu thụ một lượng lớn thép. Đây là một cơ hội để HPG gia tăng sản lượng tiêu thụ khi doanh nghiệp có đầy đủ khả năng để sản xuất được các sản phẩm đạt tiêu chuẩn với khối lượng lớn.

5. Định giá doanh nghiệp

Sử dụng hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh, chúng tôi đưa ra mức định giá cho cổ phiếu HPG ở mức 29,900 VND/cp.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ		
Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả
P/B	33.3%	19,132
P/E	33.3%	37,213
FCFF	33.3%	33,431
Trung bình		29,900

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HPG** với giá mục tiêu 12 tháng là **29,900 VND/cp (upside 16.9%)** so với giá đóng cửa ngày 20/11/2024.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022	2023	T12M
Doanh thu thuần	141,409	118,953	138,748
Giá vốn hàng bán	124,646	106,015	120,144
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,604
Doanh thu hoạt động tài chính	3,744	3,173	2,658
Chi phí tài chính	7,027	5,192	4,086
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	
Chi phí bán hàng	2,666	1,961	2,474
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,019	1,307	1,422
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	9,794	7,651	13,280
Lợi nhuận khác	129	142	512
Lợi nhuận trước thuế	9,923	7,793	13,791
Lợi nhuận sau thuế	8,444	6,800	12,179
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	8,484	6,835	12,186
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-39	-35	-6

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	Q3.2024
Tài sản ngắn hạn	80,515	82,716	80,842
Tiền & tương đương tiền	8,325	12,267	8,501
Đầu tư tài chính ngắn hạn	26,268	22,162	16,387
Các khoản phải thu ngắn hạn	9,893	10,702	9,141
Hàng tồn kho	34,491	34,504	40,198
Tài sản ngắn hạn khác	1,538	3,081	6,615
Tài sản dài hạn	89,821	105,066	130,545
Các khoản phải thu dài hạn	894	1,881	1,031
Tài sản cố định	70,833	72,014	68,476
Đầu tư tài chính dài hạn	1	40	137
Tài sản dài hạn khác	4,100	4,378	4,576
Tổng tài sản	170,336	187,783	211,386
Nợ phải trả	74,223	84,946	99,607
Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	68,995
Các khoản phải trả ngắn hạn	15,637	16,532	14,814
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	46,749	54,982	54,181
Nợ dài hạn	11,837	13,433	30,612
Các khoản phải trả dài hạn	686	3,034	6,094
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	11,152	10,399	24,518
Vốn chủ sở hữu	96,113	102,836	111,779
Vốn điều lệ	58,148	58,148	63,963
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	0
Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	33,834	40,593	46,809
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	106	66	189
Nguồn vốn khác			
Tổng nguồn vốn	170,336	187,783	211,386

Chỉ số chính	2022	2023	T12M
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	11.9%	10.9%	13.4%
Biên EBITDA	14.1%	-5.5%	16.7%
Biên lợi nhuận trước thuế	6.0%	5.7%	9.9%
ROE	8.8%	6.8%	11.5%
ROA	5.0%	3.8%	6.3%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-5.5%	-15.9%	25.7%
Lợi nhuận gộp	14.8%	-14.9%	145.4%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-75.4%	-19.4%	551.4%
Tổng tài sản	5.9%	7.0%	5.9%
VCSH	-5.5%	-15.9%	25.7%
Thanh khoản & Đòn bẩy			
Thanh toán hiện hành	1.3	1.2	1.2
Nợ/tài sản	43.6%	45.2%	47.1%
Nợ/vốn chủ sở hữu	77.2%	82.6%	89.1%
Khả năng thanh toán lãi vay	4.2	3.2	6.7
Định giá			
EPS (VND)	1,459	1,175	1,905
BVPS (VND)	16,511	17,674	17,446

Báo cáo LCTT	2022	2023	T12M
CFO	12,277	8,643	8,095
CFI	-24,626	-11,995	-30,273
CFF	-1,778	7,276	20,981

LIÊN HỆ

DOANH NGHIỆP 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.