

Khuyến nghị

MUA

Giá đóng cửa 23/04/2024 27,450

Giá mục tiêu 34,500

Lợi nhuận kỳ vọng 25,68%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

ROE (%)	ROA(%)
6.84	3.82
EPS (VND/cổ phiếu)	BVPS (VND/cổ phiếu)
1175.46	17674.02
P/E (lần)	P/B (lần)
23.82	1.58

Chuyên viên phân tích

Phạm Minh Hiếu

hieupm@vpbanks.com.vn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Vị thế số 1 thị trường thép Việt Nam về quy mô, tiềm lực và tầm ảnh hưởng lên toàn ngành của HPG, kỳ vọng sẽ giúp mang lại nhiều lợi thế trong giai đoạn đầu hồi phục

HPG bắt đầu ghi nhận tín hiệu phục hồi từ nền thấp, kết quả kinh doanh và cả sản lượng phục hồi từ nửa sau 2023 và Q1/24 ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu đã cho thấy doanh nghiệp bước đầu vượt qua khó khăn, hướng tới chu kỳ tăng trưởng mới.

Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 với 5.6 triệu tấn thép HRC chất lượng cao dự kiến sẽ bắt đầu cho sản lượng ở giai đoạn 1 vào 2025 sẽ tiếp tục là câu chuyện tăng trưởng chính giúp Hòa Phát có những thay đổi bất phá trong hoạt động kinh doanh, hướng tới trở thành doanh nghiệp sản xuất thép chất lượng cao.

Thị trường bất động sản ấm lên và vốn đầu tư công tích cực được giải ngân là yếu tố khách quan kỳ vọng sẽ giúp đầu ra của HPG tăng trưởng, đặc biệt đối với đầu tư công khi các công trình lớn đòi hỏi thép chất lượng cao, vốn là lợi thế của HPG trên thị trường.

ĐỊNH GIÁ

Phương thức: DCF

Kết quả định giá: 34,500 (làm tròn)

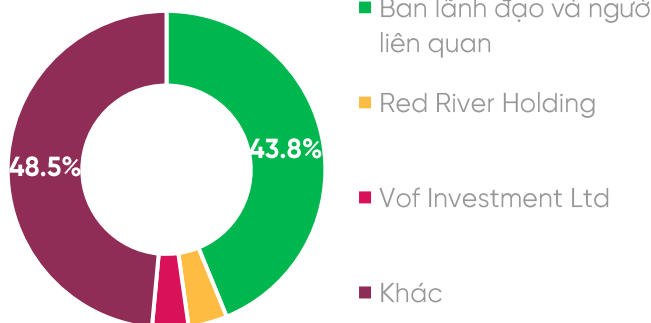
THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HOSE: HPG
KLGD TB 10D (CP)	18,962,510
Khối lượng lưu hành (triệu CP)	5,814.79
Tỷ lệ free-float	55.00%
Vốn hóa doanh nghiệp	162,814 tỷ VND
Beta	1.17

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU HPG

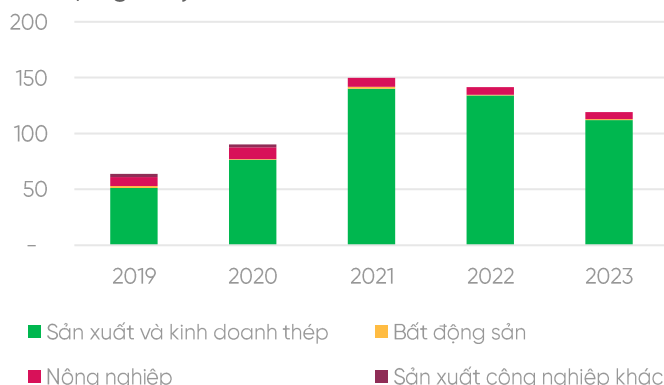


CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



CƠ CẤU DOANH THU

Đơn vị: Nghìn tỷ VND



Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH – KẾT QUẢ NHƯ KỶ VỌNG

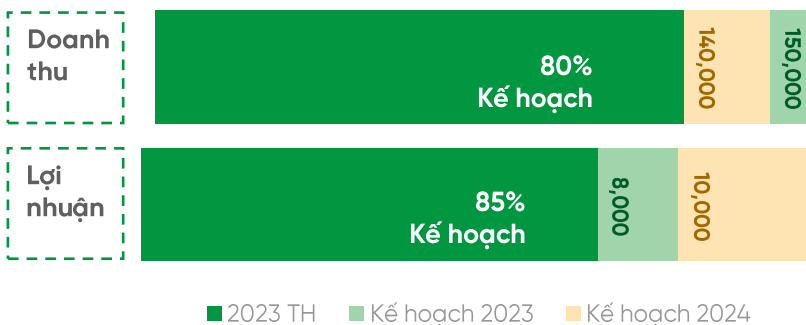
Năm 2023 vừa qua là một năm khó khăn cho cả ngành thép nói chung và với HPG nói riêng. Lầm lũi vượt qua bóng tối, HPG đã tìm thấy những tia sáng cuối đường hầm đầu tiên, mang đến kỳ vọng về sự hồi phục cũng như những tín hiệu rằng những gì xấu nhất đã đi qua và cả ngành thép đã bước vào giai đoạn tái cấu trúc để chuẩn bị cho 1 chu kỳ tăng trưởng mới của ngành. Có thể thấy, kết quả kinh doanh chung cho cả năm 2023 vẫn ghi nhận sự sụt giảm ở đa số các chỉ tiêu về doanh thu và lợi nhuận. Tuy vậy, sự phục hồi đã bắt đầu được nhìn thấy theo quý và trong cả phần kế hoạch mà Hòa Phát đặt ra trong năm 2024 với doanh thu 140,000 tỷ đồng (+16% YoY) và lợi nhuận sau thuế 6,800 tỷ đồng (+47% YoY).

Kết quả kinh doanh năm 2023

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2023	%YoY	Q4/2022	Q4/2023	%YoY
Doanh thu thuần	141,409	118,953	-15.9%	25,826	34,384	33%
Lãi gộp	16,763	12,938	-22.8%	-885	4,472	na
Doanh thu tài chính	3,744	3,173	-15.2%	1,541	732	-52%
Chi phí tài chính	(7,027)	(5,192)	-26.1%	1,688	1,127	-33%
Chi phí bán hàng	(1,961)	(2,173)	10.8%	716	367	-49%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1,307)	(1,224)	-6.4%	343	394	15%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	9,794	7,651	-21.9%	-2,091	3,316	na
Lợi nhuận/(Chi phí) khác	129	142	10.1%	13	69	434%
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	9,923	7,793	-21.5%	-2,079	3,385	na
Lợi nhuận/(lỗ) sau thuế	8,444	6,800	-19.5%	-1,999	2,969	na

Kế hoạch và thực hiện năm 2023 & 2024

Đơn vị: Tỷ đồng

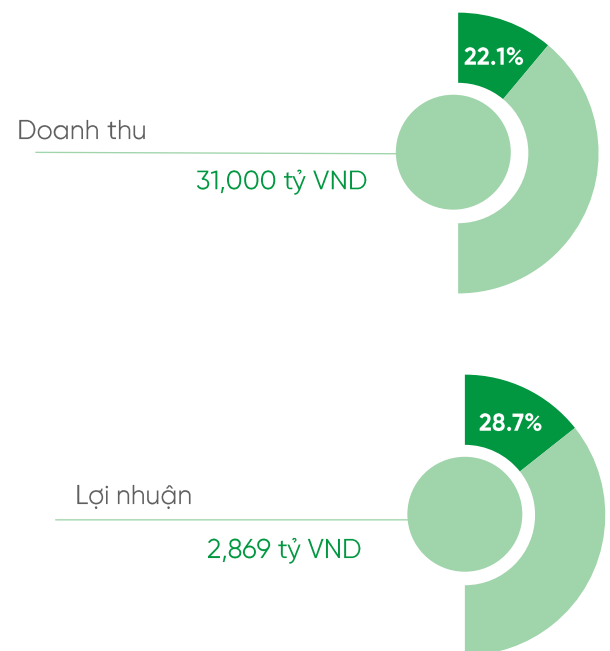


Nhìn chung cả năm 2023, Hòa Phát chỉ đạt lần lượt 80% và 85% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận để ra. Bước sang năm 2024, kế hoạch doanh thu được đặt thận trọng hơn dựa vào tầm nhìn về sự hồi phục ở mức vừa phải của tập đoàn Hòa Phát. Mặc dù vậy, kế hoạch lợi nhuận tăng khá mạnh cho thấy sự tự tin của tập đoàn trong việc kiểm soát các chi phí sau khi tập đoàn đã vượt qua khó khăn năm 2024 và tái cấu trúc lại các hoạt động, chi phí.

Trong Q1/2024, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 22% và 28% kế hoạch năm cho thấy hoạt động kinh doanh vẫn đang bám khá sát với kế hoạch tích cực của Hòa Phát trong năm 2024

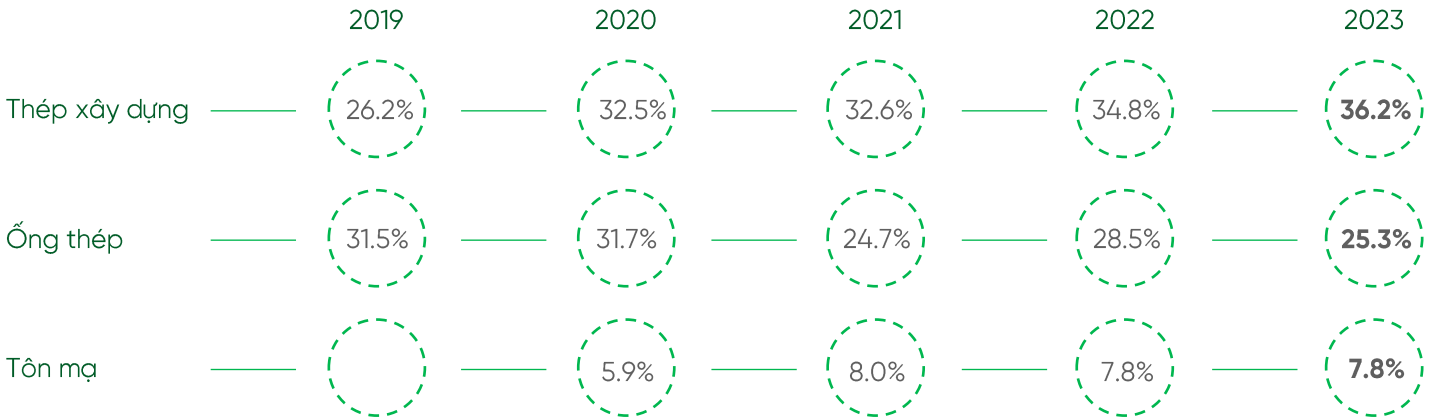
Kết quả kinh doanh Quý 1 năm 2024

Đơn vị: Tỷ đồng



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH – DUY TRÌ VỊ THẾ VÀ NHỮNG TIA SÁNG ĐẦU TIÊN

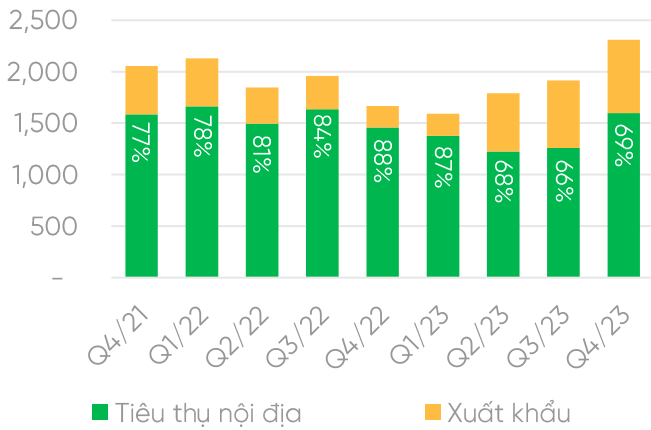
Thị phần HPG



Mặc dù có chút hụt hơi trong thị phần ống thép nhưng Hòa Phát vẫn liên tục duy trì dẫn đầu thị phần của nước về bán hàng ở cả thép xây dựng, ống thép và duy trì trong top 5 về tôn mạ. Với định hướng phát triển mạnh các mảng thép chất lượng cao, trước mắt là HRC (hiện đang chỉ có Hòa Phát và Formosa sản xuất HRC với thị phần hơn 40% cho Hòa Phát) với mục tiêu nâng tổng công suất lên 8.6 triệu tấn, chiếm khoảng hơn 70% thị phần tiêu thụ Việt Nam và cũng với Formosa có thể cung cấp đủ cho nhu cầu tiêu thụ trong nước. Như vậy, các mảng thép cơ bản hiện tại sẽ không thấy được sự tăng trưởng quá đột biến về sản lượng hay thị phần, doanh nghiệp sẽ chủ yếu duy trì công suất để có thể duy trì vị thế như hiện tại (vốn đã rất mạnh so với toàn ngành) để tập trung dịch chuyển lên các phân khúc khác cao hơn.

Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép Hòa Phát

Đơn vị: Nghìn tấn

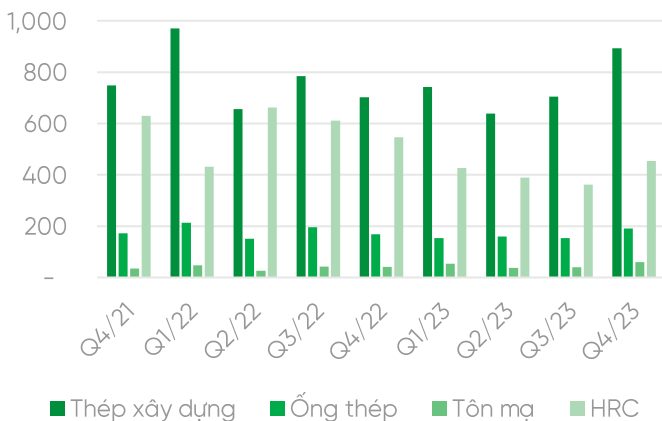


Tỷ trọng xuất khẩu đã chiếm ưu thế trong giai đoạn 2023 khó khăn của thị trường nội địa, cho thấy khả năng linh hoạt trong việc bán hàng của tập Hòa Phát.

Ngoài ra, khác biệt với các sản phẩm cơ bản như thép XD, ống thép, tôn mạ có những sự trỗi dậy nhất định trong giai đoạn 2022 – 2023, sản lượng HRC liên tục lập đỉnh kể từ khi HPG bắt đầu đưa sản phẩm vào thương mại. Ngay cả trong giai đoạn khó khăn, việc tìm được đường ra quốc tế với sản phẩm thép chất lượng cao này giúp Hòa Phát duy trì được sản lượng tốt và cho thấy thị trường HRC (thị trường mục tiêu của Hòa Phát) là một thị trường tăng trưởng còn rất nhiều tiềm năng.

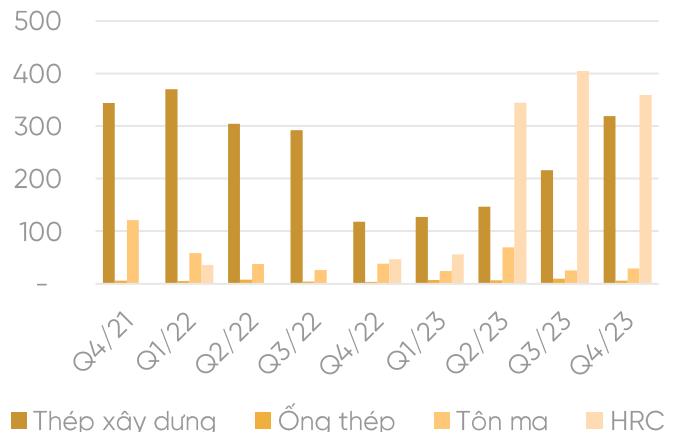
Tiêu thụ thép nội địa theo sản phẩm

Đơn vị: Nghìn tấn



Tiêu thụ thép xuất khẩu theo sản phẩm

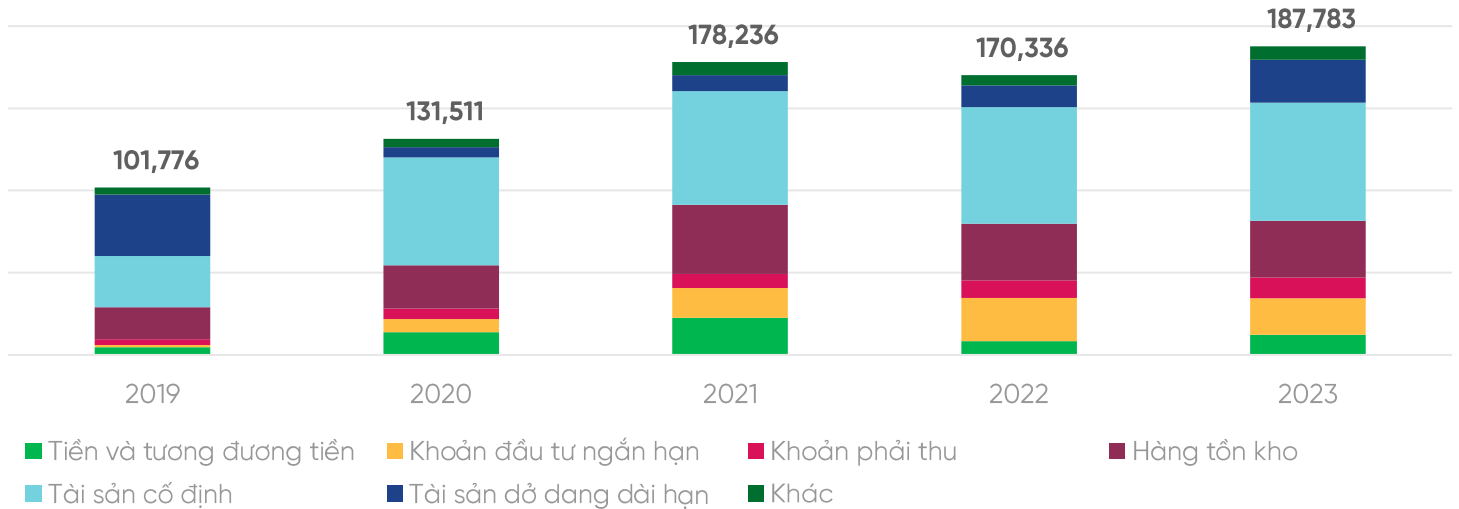
Đơn vị: Nghìn tấn



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH- CƠ CẤU TÀI SẢN ỔN ĐỊNH

Cơ cấu tài sản của doanh nghiệp

Đơn vị: Tỷ đồng

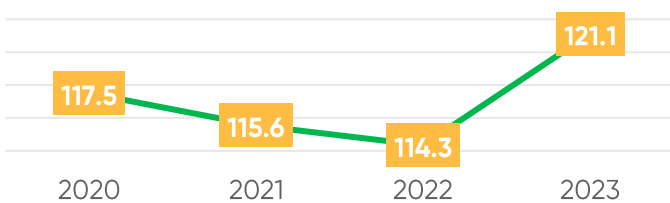


Tổng tài sản của HPG tăng trưởng tốt theo từng năm, với CAGR = 16.6% trong vòng 5 năm và duy trì một tỷ lệ cơ cấu tương đối ổn định. Tỷ trọng lớn nhất thuộc về tài sản cố định (~39% tổng tài sản), điều này hợp lý với một doanh nghiệp sản xuất công nghiệp nặng như HPG khi phần lớn nguồn lực của công ty phải dồn vào đầu tư nhà xưởng, máy móc giúp tạo công suất lớn và ổn định. Phần này có xu hướng ổn định trong một vài năm do một lần đầu tư dự án mới của HPG thường có quy mô rất lớn và cần nhiều năm để có thể xây dựng nên trong giai đoạn sau khi Dung Quất 1 đi vào hoạt động ổn định (2020 – 2023) dường như không có nhiều thay đổi ở phần mục này, tuy vậy, tài sản cố định dự kiến sẽ có những thay đổi đáng kể khi Dung Quất 2 được hoàn thiện và đưa dần vào sản xuất trong giai đoạn 2023 – 2027.

Một đặc điểm khác là lượng tài sản mang tính thanh khoản cao, bao gồm tiền & tương đương tiền và tài sản đầu tư ngắn hạn có giá trị tương đối lớn (~34,429 tỷ đồng) với mục đích duy trì trạng thái sẵn sàng về mặt tài chính để bổ sung nguồn vốn kịp thời cho việc đầu tư Dung Quất 2, theo như chia sẻ của ban lãnh đạo tập đoàn và duy trì trạng thái tài chính tương đối lành mạnh.

Thời gian thanh lý hàng tồn

Đơn vị: ngày

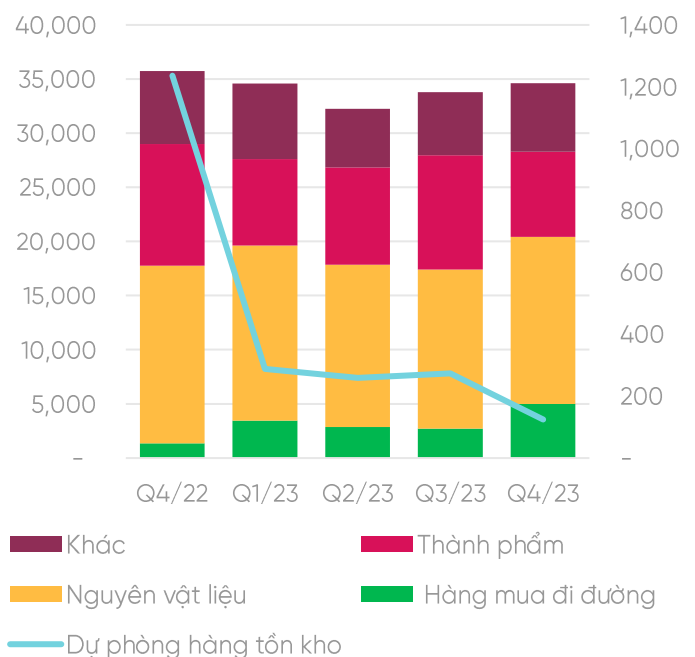


Hoạt động bán hàng giảm sút trong nửa đầu năm 2023 dẫn tới thời gian lưu kho tăng tương đối so với lịch sử. Mặc dù vậy, có 2 điểm quan trọng là khoản dự phòng suy giảm trong năm 2023, và lượng tồn kho nguyên vật liệu và thành phẩm giảm đáng kể cho thấy áp lực về phần tồn kho giá cao của năm 2021 – 2022 đã được Hòa Phát xử lý tốt trong năm 2023.

Ngoài ra, HPG cũng chia sẻ trong ĐHCĐ là hết quý 1, doanh nghiệp đã xử lý được phần lớn nguyên vật liệu giá cao và đang tích trữ đợt nguyên vật liệu mới trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào đang trong xu hướng giảm, thể hiện qua việc hàng mua đi đường gia tăng. Điều này sẽ tạo tiền đề tốt cho hoạt động sản xuất trong năm 2024

Cơ cấu và tăng trưởng hàng tồn kho

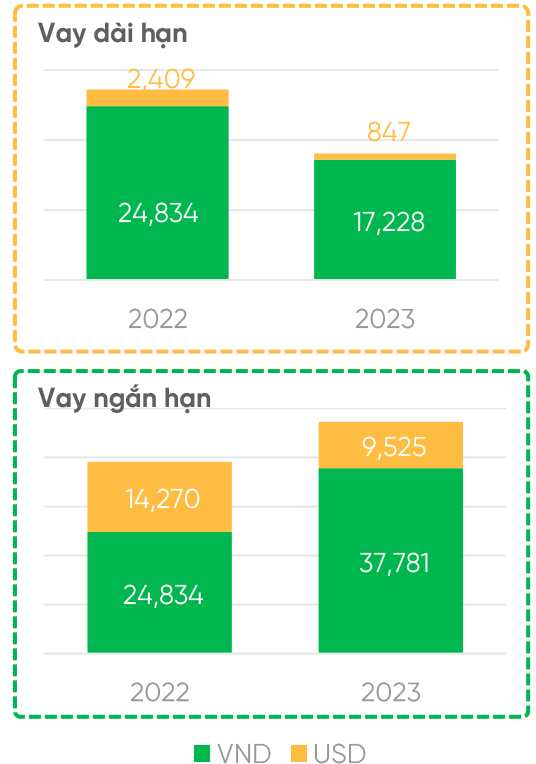
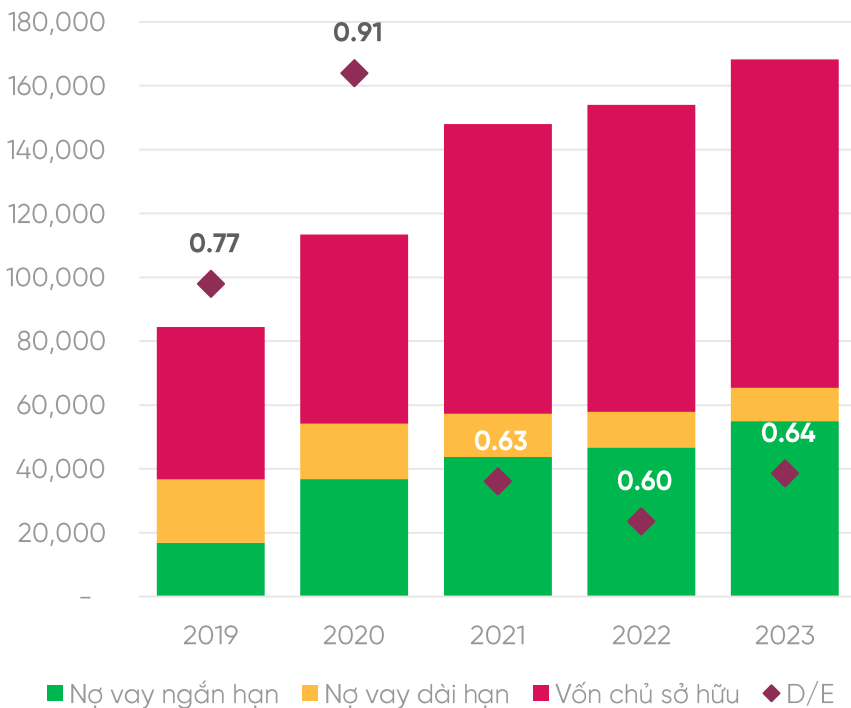
Đơn vị: Tỷ đồng



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH – NGUỒN VỐN AN TOÀN, CHỜ ĐỢI ĐẠI DỰ ÁN

Cơ cấu Nguồn vốn của doanh nghiệp

Đơn vị: Tỷ đồng



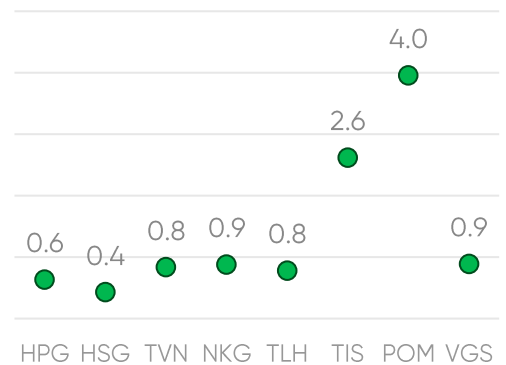
Hòa Phát luôn duy trì được cơ cấu nguồn vốn an toàn so với lịch sử và với thường thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Việc này ngoài tạo áp lực ít hơn nên hoạt động kinh doanh của công ty, còn tạo một dư địa lớn cho việc gia tăng đòn bẩy trong các bối cảnh tăng trưởng thuận lợi hay tài trợ cho các dự án mới.

Như vậy, trạng thái nguồn vốn hiện tại của Hòa Phát tạo một bước chuẩn bị rất tốt khi Dự án Dung Quất 2 đang trong tiến trình xây dựng và đòi hỏi một nguồn vốn rất lớn. Tổng mức đầu tư của dự án khu liên hợp Dung Quất 2 vào khoảng 3 tỷ USD với cơ cấu 50% đến từ vốn tự có và 50% đến từ vốn vay hợp vốn của 8 Ngân hàng lớn tại Việt Nam, dẫn đầu là Vietcombank). Với tỷ lệ đã giải ngân vốn theo chia sẻ của ban lãnh đạo tập đoàn là 37% và tình hình dư nợ hiện tại vào cuối năm 2023 chưa tăng quá nhiều, có thể thấy dự án hiện tại vẫn đang sử dụng phần lớn từ nguồn vốn tự có và vẫn duy trì gói vay đã thu xếp xong với các ngân hàng cho những năm thi công tiếp theo. Với trạng thái dư nợ/vốn chủ sở hữu như hiện tại, vốn tạo một mức nền tảng rất an toàn thì khi huy động thêm để tài trợ cho Dung Quất 2 như kế hoạch, tỷ lệ đòn bẩy của HPG sẽ không bị rơi vào tình trạng quá căng đối với tình hình kinh doanh cũng như khả năng thanh khoản của doanh nghiệp.

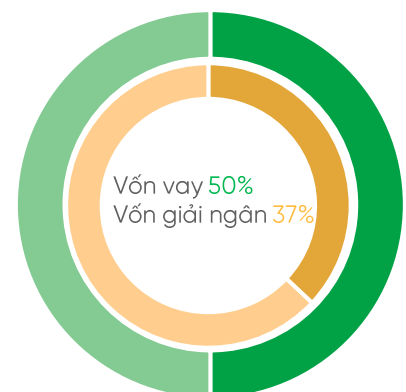
Ngoài ra, một điểm đáng lưu ý trong cơ cấu nợ vay là doanh nghiệp đã giảm tương đối tỷ lệ dư nợ theo đồng USD trong bối cảnh tỷ giá USD/VND đang liên tục leo cao như thời điểm hiện tại. Điều này giúp giảm một lượng lớn áp lực từ lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá cho phần chi phí tài chính của doanh nghiệp. Ban lãnh đạo HPG cũng chia sẻ đã trích lập khoảng 200 tỷ dự phòng cho vấn đề tỷ giá trong Q1/224. Như vậy, điều này sẽ giúp hạn chế phần nào những rủi ro do tỷ giá cho phần còn lại của 2024 khi bản thân ngành thép là một ngành có nhiều hoạt động liên quan đến thị trường quốc tế.

Tỷ lệ nợ/vcsh của một số doanh nghiệp ngành thép

Đơn vị: lần



KLH gang thép Dung Quất 2

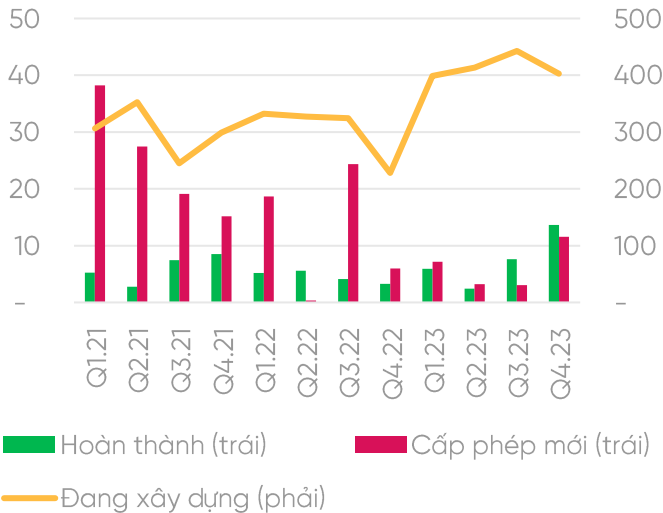


TRIỂN VỌNG KINH DOANH- KHỞI NGUYÊN THỜI KỲ PHỤC HỒI

Thị trường xuất khẩu là bệ đỡ cho khả năng duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh và điểm tựa hồi phục của Hòa Phát nói riêng và cả thị trường thép Việt Nam nói chung trong năm 2023. Bước vào năm 2024, động lực tăng trưởng ngành được kỳ vọng sẽ bắt đầu chuyển dịch dần sang thị trường tiêu thụ nội địa, đặc biệt là với các mảng thép cơ bản như thép xây dựng, ống thép... Như vậy, để có thể xem xét về khả năng hồi phục của thị trường nội địa, hai thị trường đầu ra chính của thép trong nước là bất động sản và đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ là hai lĩnh vực chính quyết định nhu cầu sử dụng thép.

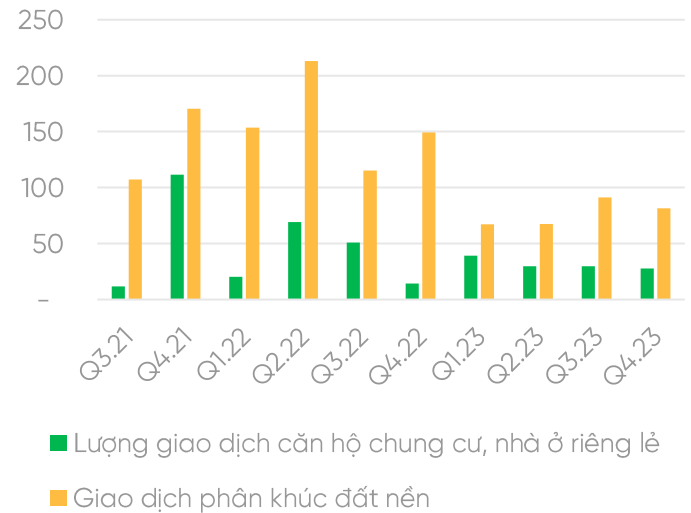
Số lượng dự án nhà ở thương mại

Đơn vị: Dự án



Số lượng Giao dịch bất động sản

Đơn vị: Giao dịch

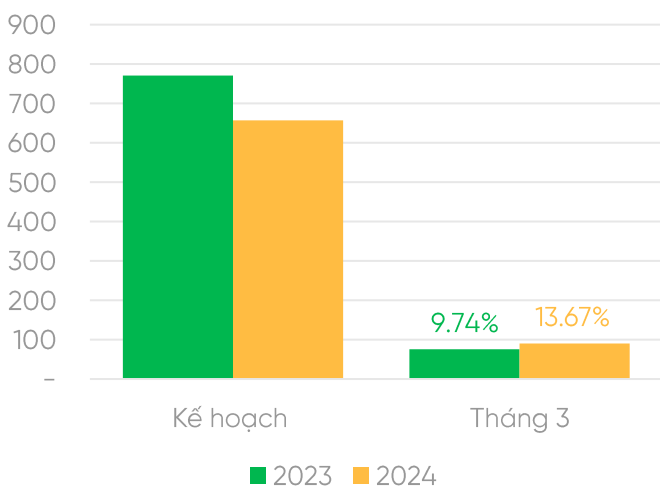


Theo thống kê của Bộ xây dựng, mặc dù mặt bằng chung của giao dịch và nguồn cung mới các dự án bất động sản vẫn còn ở mức tương đối thấp so với tương quan quá khứ nhưng tín hiệu phục hồi đã bắt đầu được ghi nhận từ khoảng Q3.23, phần lớn có lẽ đến từ mặt bằng lãi suất thấp và tâm lý của nhà đầu tư đối với thị trường bất động sản đã ổn định trở lại. Mặc dù vậy, do những chính sách pháp lý mới cần thời gian để có thể đi vào hoạt động, sẽ cần thêm thời gian cho các nhà phát triển bất động sản quen dần với khung pháp lý mới và giải quyết những vấn đề còn tồn đọng với các dự án đang dở nên mức độ hồi phục dự kiến sẽ chưa quá mạnh mẽ trong năm 2024.

Ngoài ra, với các yếu tố về vĩ mô, kinh tế, địa chính trị và đặc biệt là thu nhập của người dân chưa được cải thiện quá rõ ràng, động lực từ cả phía cầu và cung đều còn rất nhiều hạn chế, được đánh giá ở mức mới vượt qua giai đoạn khó khăn nhất và cần chờ đợi để thị trường có thể cân bằng trở lại, trước khi bước vào pha tăng trưởng tiếp theo. Nhìn chung, động lực từ thị trường bất động sản là có nhưng sẽ tăng trưởng không quá mạnh mẽ khi mới chỉ ở giai đoạn hồi phục đầu tiên và cần thêm thời gian để thăm dò.

Tiến độ giải ngân đầu tư công

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Đối với khu vực đầu tư công. Mặc dù kế hoạch được giao năm nay giảm nhẹ so với năm ngoái nhưng tiến độ thực tế giải ngân đang thể hiện rất tích cực. Theo Bộ tài chính, 3 tháng đầu năm, ước giải ngân đạt khoảng 89,874.8 tỷ đồng (+19.7% yoy) và đã hoàn thành 13.67% kế hoạch năm.

Điều này cho thấy sự kiên quyết của việc giải ngân dòng vốn NSNN, đặc biệt là qua kênh cơ sở hạ tầng giúp tăng tốc các hoạt động xây dựng, từ đó kéo theo nhu cầu về vật liệu xây dựng, trong đó có thép.

Mặc dù kết cấu của thép trong các đoạn đường cao tốc (trọng tâm chính của các gói đầu tư công) là không nhiều, nhưng những cấu phần ở các công trình nhà ga, cầu đường, trạm vẫn huy động lượng lớn thép chất lượng cao để thực hiện các kết cấu phức tạp và yêu cầu chịu lực cao, đây lại là thế mạnh của thép Hòa Phát với danh mục sản phẩm đa dạng hơn nhiều so với đa phần doanh nghiệp thép nội địa.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH – TIẾP TỤC ĐẶT CỬA VÀO KHU LIÊN HỢP HÒA PHÁT DUNG QUẤT 2



Khu liên hợp Hòa Phát Dung Quất 2

Quy mô **280 ha**

Tổng vốn đầu tư **85,000 tỷ đồng**

Tổng công suất **5.6 triệu tấn/năm**

Sản phẩm chính **thép HRC chất lượng cao**

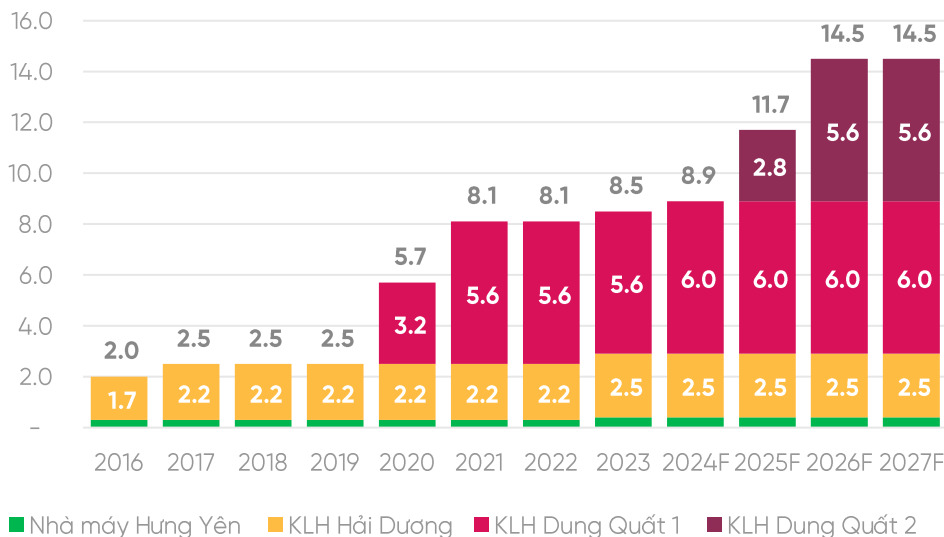


Khu liên hợp Dung Quất Hòa Phát sẽ vẫn là câu chuyện tăng trưởng nổi bật của Hòa Phát cho giai đoạn 2025 – 2027 với vị thế và quy mô không chỉ top đầu Việt Nam mà còn top đầu Đông Nam Á, dự kiến sẽ giúp Hòa Phát lọt vào top 30 công ty thép lớn nhất trên thế giới về quy mô vào năm 2025.

Điểm đặc biệt của Khu liên hợp Dung Quất 1 và 2 sau khi hoàn chỉnh nằm ở các điểm nổi bật như (1) Một chu trình khép kín và khoa học từ giai đoạn nhập liệu, xử lý nguyên liệu tới các nhà máy thiêu kết – vôi viên, lò cao, luyện thép tới các nhà máy cán thành phẩm, tạo khuôn...; (2) hệ thống 2 cảng lớn ngay tại khu liên hợp giúp thuận lợi trong các vấn đề vận chuyển, logistics khi vận chuyển bằng đường thủy chiếm tới hơn 98% tỷ lệ phương thức vận tải xuất khẩu của ngành thép, đồng thời cũng tối ưu hơn khi chi phí vận chuyển là một điểm tương đối nhạy với biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng và (3) việc tự chủ được 90% nguồn điện năng của toàn khu liên hợp cũng giúp hoạt động sản xuất bền vững, đặc biệt trong bối cảnh giá năng lượng đang có nhiều biến động kém tích hơn cho ngành sản xuất công nghiệp những năm gần đây

Công suất dự kiến các nhà máy của Hòa Phát

Đơn vị: Triệu tấn



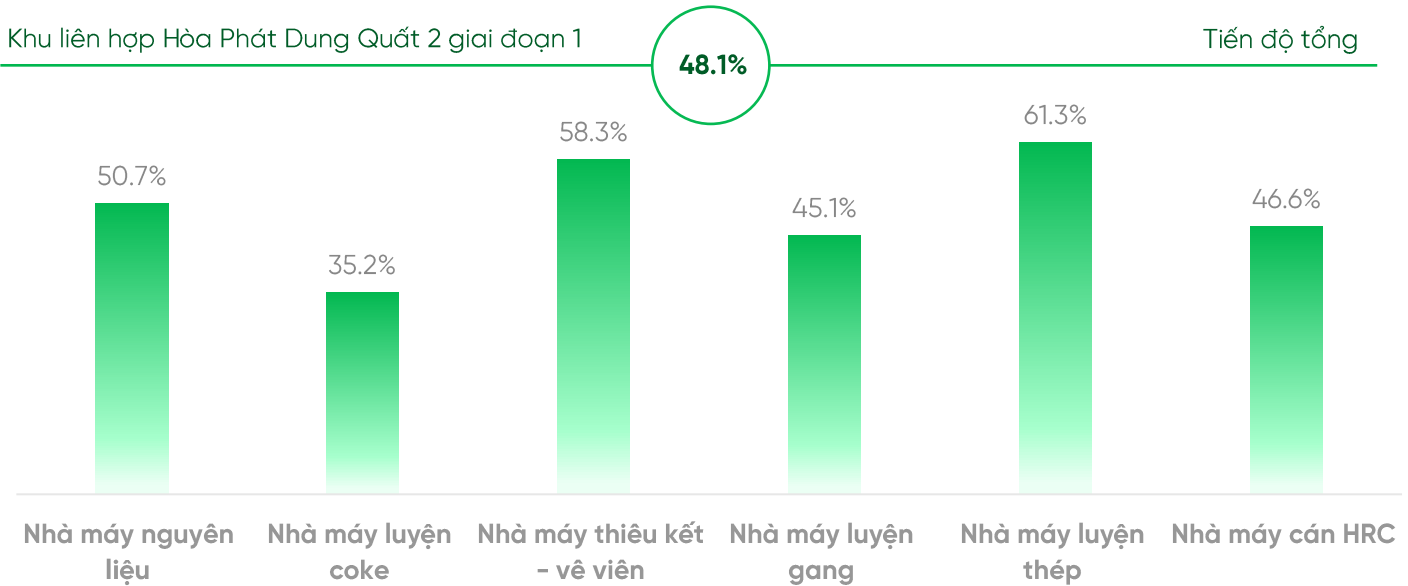
Như đã nhận định, với việc cộng thêm 5.6 tấn HR, nâng tổng công suất HRC của HPG lên 8.6 triệu tấn, giúp HPG trở thành doanh nghiệp sản xuất HRC nhiều nhất Việt Nam, dự kiến có thể chiếm tới khoảng 70% thị phần tiêu thụ HRC và cùng với Formosa cung cấp đủ cho thị trường nội địa.

Điều này không chỉ khẳng định về mặt sản lượng, mà còn là tiền đề cho chiến lược của HPG phát triển tiếp các dòng thép chất lượng cao hơn, ứng dụng trong nhiều ngành nghề tinh vi và tinh xảo hơn khi nhà máy giúp tạo động lực và dư địa cho việc cải tiến và hoàn thành chuỗi giá trị thép chất lượng cao.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH – TIẾN ĐỘ ĐẠT KỲ VỌNG

Tiến độ hiện tại của giai đoạn 1 Dung Quất 2

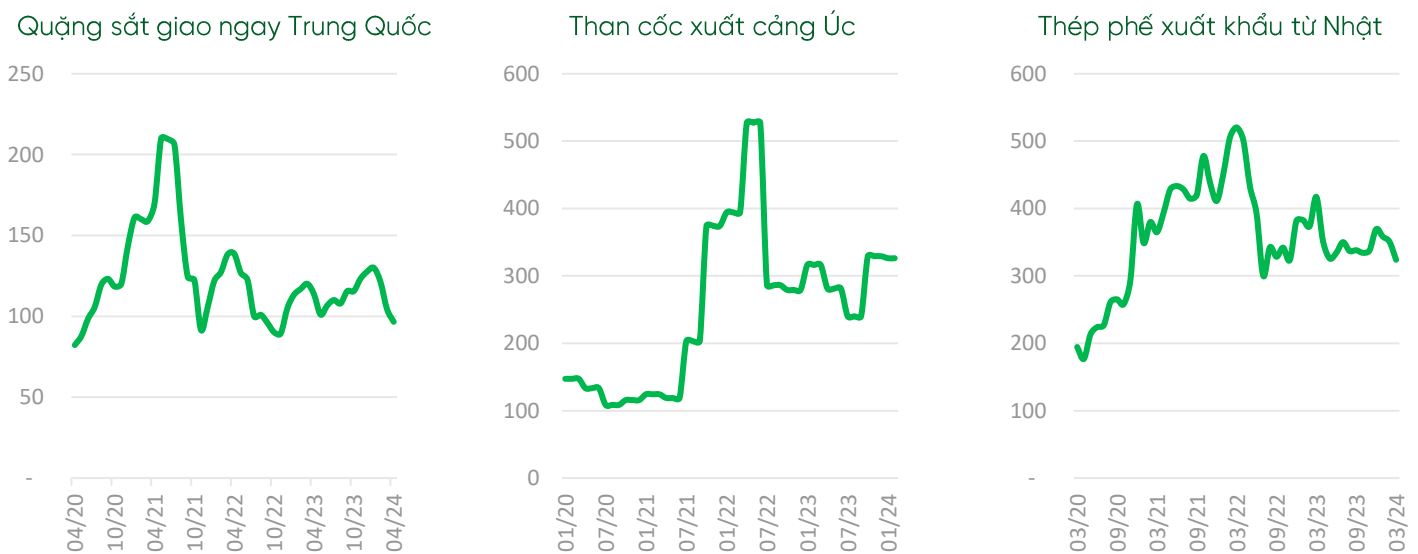
Đơn vị: Triệu tấn



Đại dự án Khu liên hợp Gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 sẽ được chia làm 2 giai đoạn: GD1 (2.8 triệu tấn) và GD2 (2.8 triệu tấn). Trong đó giai đoạn 1 được dự kiến có thể hoàn thành vào quý 4/2024 và chậm nhất là có thể chạy thử vào quý 1/2025 và sẽ cho sản phẩm thương mại trong năm 2025. Như vậy, với tiến độ như thời điểm hiện tại, các cấu phần của khu liên hợp đang bám khá sát với lộ trình đề ra, giúp nhà đầu tư có thể duy trì kỳ vọng vào những lô thép đầu tiên từ nhà máy của Dung Quất 2. Đặc biệt, các công đoạn chuẩn bị như giải phóng mặt bằng đã hoàn thành khoảng 94%, phần xây dựng kết cấu nhà máy đã hoàn thành tới hơn 90% cho nhiều nhà máy như nhà máy cán, luyện thép, luyện gang, luyện coke.. giúp cho đoạn nhập máy móc, hoàn thành dây chuyền sẽ được đảm bảo.

Giá các nguyên vật liệu đầu vào chính

Đơn vị: USD/tấn

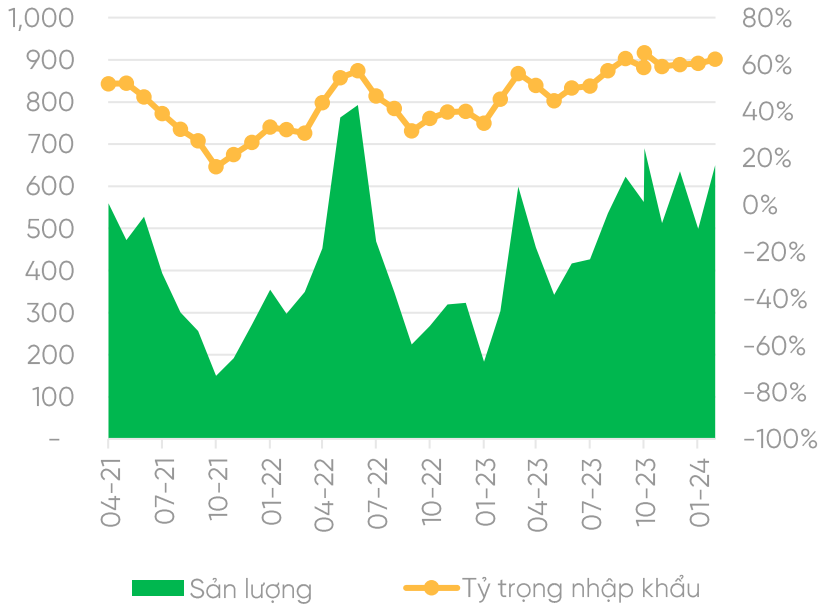


Trong kỳ đại hội đồng Cổ đông, ban lãnh đạo đã chia sẻ rằng Q1/24 đã giảm tương đối lượng hàng tồn, trong đó giải quyết được lượng hàng tồn kho nguyên vật liệu giá cao. Trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đang có xu hướng giảm trong giai đoạn điều năm, việc luân chuyển được hàng tồn kho này giúp Hòa Phát sẽ có lợi thế về giá vốn trong giai đoạn tiếp theo nếu xu hướng này được tiếp tục hoặc ít nhất sẽ có tác động tốt từ 1 đến 2 quý do vòng quay luân chuyển hàng tồn của HPG sẽ dao động trung bình từ 3 – 4 tháng.

RỦI RO – RỦI RO TỪ THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ VỚI TRỌNG TÂM: CẠNH TRANH & TỶ GIÁ

Sản lượng và tỷ trọng thép thép Trung Quốc nhập khẩu

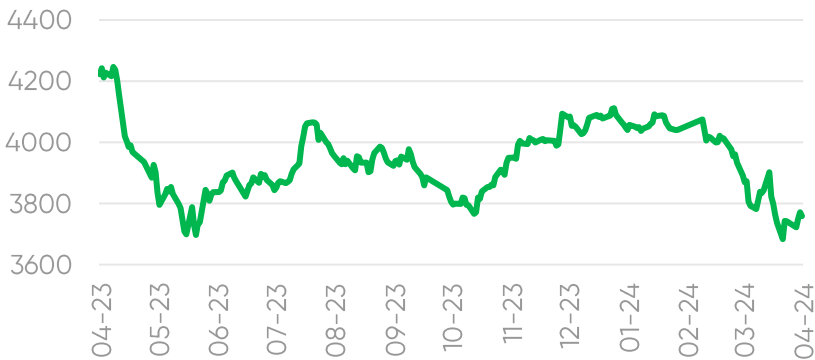
Đơn vị: Triệu USD (trái) và %(phải)



Theo số liệu của tổng cục Thống kê, sản lượng sắt thép các loại nhập khẩu từ riêng Trung Quốc vào thị trường Việt Nam đạt hơn 2.8 triệu tấn (+94.1% yoy), tương đương giá trị gần 1.8 tỷ USD (+64.6% yoy), chiếm hơn 60% tổng lượng sắt thép nhập khẩu trong quý 1/2024. Xu hướng gia tăng mạnh mẽ về thép nhập khẩu từ Trung Quốc đã được thể hiện rất rõ từ giai đoạn nửa cuối năm 2023. Nguyên nhân chính đến từ hiện trạng dư cung của ngành sản xuất thép Trung Quốc khi ở phía cầu, thị trường bất động sản Trung Quốc vẫn trầm lắng bất chấp các biện pháp liên tục được đưa ra bởi chính phủ Trung Quốc để hỗ trợ thị trường, trong khi ở phía cung, các nhà sản xuất thép Trung Quốc vẫn cần sản xuất để đảm bảo dây chuyền hoạt động liên tục và đạt được hạn mức sản xuất của Chính phủ.

Giá thép HRC Trung Quốc xuất khẩu

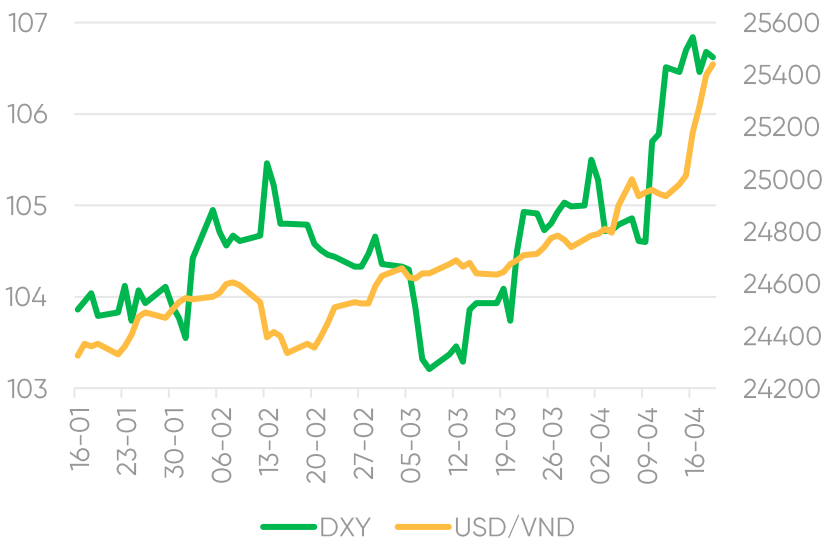
Đơn vị: CNY/tấn



Không chỉ áp đảo về mặt sản lượng, các nhà sản xuất thép Trung Quốc cũng đang có khả năng đưa ra một hàng thép có mức giá cạnh tranh hơn nhiều các nước xuất khẩu thép khác. Giá thép HRC của Trung Quốc đang liên tục tìm kiếm đáy mới trong giai đoạn đầu năm 2024. Đồng thời, trong lượng thép nhập khẩu vào Việt Nam, gần 70% là thép HRC, vốn hiện đang là mặt hàng chủ lực của HPG trên cả thị trường nội địa và quốc tế. Nếu xu hướng này tiếp diễn trong tương lai, áp lực cạnh tranh sẽ có thể đe dọa khả năng bán hàng của HPG, đặc biệt ở các thị trường mới.

Biến động tỷ giá từ đầu năm 2024

Đơn vị: VND



Đối với 1 ngành sản xuất có đầu vào phần lớn từ các nguyên vật liệu nhập khẩu như ngành thép, biến động tỷ giá là một yếu tố rất quan trọng ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Với tình trạng tỷ giá leo thang mạnh mẽ từ đầu năm, chi phí nguyên vật liệu đầu vào cũng như máy móc, công cụ, dụng cụ dự kiến sẽ tăng trong các giai đoạn sau của năm 2024 và sẽ ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh. Ban lãnh đạo HPG cũng đã chia sẻ doanh nghiệp đã lập dự phòng tỷ giá khoảng 200 tỷ trong quý 1 nên cũng phần nào giảm áp lực. Mặc dù vậy, tỷ giá biến động vẫn là một yếu tố cần theo dõi trong năm 2024 đối với hoạt động kinh doanh của Hòa Phát.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Nhìn chung, câu chuyện của Tập đoàn Hòa Phát có 2 luận điểm chính là **sự hồi phục của chu kỳ ngành thép** và **Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất 2**. Trong lịch sử hoạt động, thời điểm hoàn thiện các dự án nhà máy mới của Hòa Phát thường trùng khớp với thời điểm bắt đầu của một chu kỳ ngành thép mới, cộng với điều kiện ngành thép hiện tại đang dò dẫm khu vực đáy, chờ đợi chu kỳ mới, có thể kỳ vọng điểm bùng nổ về quy mô mới của Hòa Phát sẽ tiếp tục tương đồng với 1 chu kỳ mới của ngành thép.

Biến động giá HRC tại Việt Nam

Đơn vị: USD/tấn



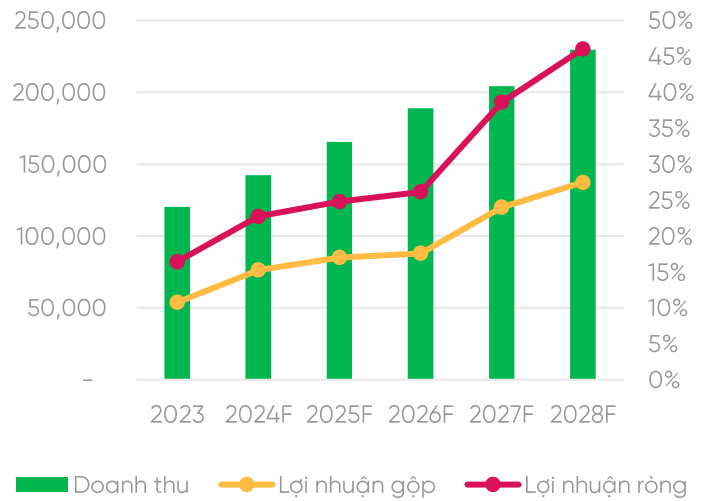
Chúng tôi dự phóng doanh thu của HPG trong năm 2024F đạt 142,285 tỷ đồng (+18.2% yoy) và lợi nhuận đạt 10,619 tỷ đồng (+56.2% yoy) với các giả định (1) khả năng tiêu thụ thép sẽ phục hồi với tốc độ chậm trong thời gian chờ đợi chu kỳ thép mới và khu liên hợp Dung Quất 2, đi kèm với đó là các sản phẩm thép cơ bản như thép xây dựng, ống thép và tôn mạ sẽ được duy trì và nâng dần lại công suất như thị trường chứ không có đột biến về sản lượng (2) Mặt bằng giá thép tăng dần từ vùng thấp 2023 – đầu 2024 trước khi tăng và duy trì ổn định giai đoạn 2025 – 2026 và (3) có sự đóng góp của sản lượng HRC mới từ khoảng giữa năm 2025 với công suất giai đoạn đầu còn thấp để phản ánh việc tìm kiếm thị trường mới để đảm bảo đầu ra cho sản phẩm chất lượng cao mới này.

Về phương pháp định giá, chúng tôi lựa chọn sử dụng phương pháp FCFF để có thể phản ánh những thay đổi lớn về công suất, thị trường của Hòa Phát kể từ năm 2025 khi bắt đầu có sự tham gia của Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất 2. Kết quả được tổng hợp như sau:

	FCFF
Tăng trưởng dài hạn	2%
PV dòng tiền cuối cùng	177,760
PV các dòng tiền tự do	44,942
Giá trị doanh nghiệp	222,702
Tiền & đầu tư	34,429
Nợ	(56,381)
Cổ đông thiểu số	(66)
Giá trị vốn chủ sở hữu	200,685
Số lượng cổ phần	5,814,785,700
Giá trị một cổ phần	34,513

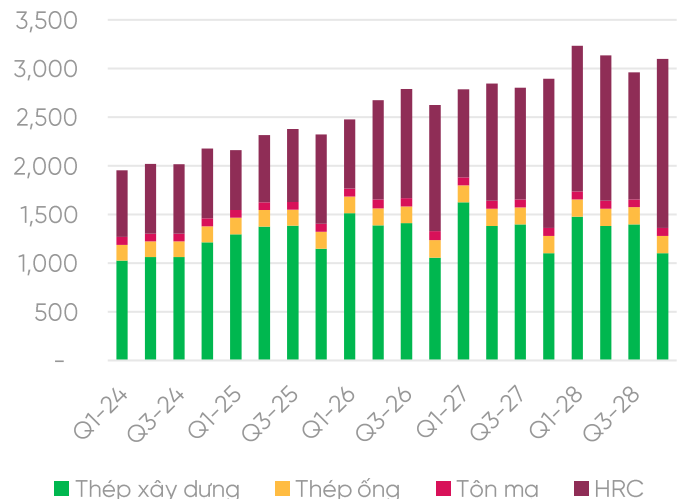
Dự phóng kết quả kinh doanh của Tập đoàn Hòa Phát

Đơn vị: Tỷ đồng



Dự phóng sản lượng của tập đoàn Hòa Phát

Đơn vị: Nghìn Tấn



PHỤ LỤC 1 (Đơn vị: Tỷ đồng)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023	2024F	2025F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	82,716	94,725	108,371
Tiền & đương tiền	12,267	14,674	17,057
Đầu tư ngắn hạn	22,162	23,223	25,865
Phải thu ngắn hạn	10,702	14,331	18,284
Hàng tồn kho rỗng	34,504	39,622	43,298
Tài sản ngắn hạn khác	3,081	2,876	3,866
TÀI SẢN DÀI HẠN	105,066	163,565	169,247
Khoản phải thu dài hạn	1,881	892	719
Tài sản cố định	72,014	83,296	120,024
Bất động sản đầu tư	594	646	699
Tài sản dang dở dài hạn	26,083	74,202	42,026
Đầu tư tài chính dài hạn	40	40	40
Tài sản dài hạn khác	4,454	4,490	5,738
TỔNG TÀI SẢN	187,783	258,291	277,618

NỢ PHẢI TRẢ	84,946	144,838	151,319
Nợ ngắn hạn	71,513	123,991	130,910
Vay nợ ngắn hạn	54,982	87,267	98,854
Phải trả ngắn hạn khác	16,532	36,724	32,057
Nợ dài hạn	13,433	20,847	20,409
Vay nợ dài hạn	10,399	17,855	17,470
Phải trả dài hạn khác	3,034	2,993	2,939
VỐN CHỦ SỞ HỮU	102,836	113,452	126,299
Cổ phiếu phổ thông	58,148	58,148	58,148
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212
LNST chưa phân phối	40,593	51,125	63,971
LNST chưa phân phối đến cuối năm trước	37,620	40,525	51,133
LNST kỳ này/năm nay	2,973	10,600	12,839
Các quỹ	818	886	878
Khác	-	(3)	(4)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66	86	94
TỔNG NGUỒN VỐN	187,783	258,291	277,618

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	118,953	141,059	164,129
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(119,345)	(136,015)
Lợi nhuận gộp	12,938	21,714	28,114
Chi phí bán hàng	(1,961)	(2,173)	(4,169)
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,115)	(2,712)
Lợi nhuận HĐKD	9,669	18,426	21,233
Doanh thu tài chính	3,173	1,314	1,552
Chi phí tài chính	(5,192)	(7,589)	(8,271)
Lợi nhuận khác	772	890	1,036
Chi phí khác	(630)	(886)	(980)
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	-	2	2
Lợi nhuận trước thuế	7,793	12,156	14,572
Chi phí thuế	(992)	(1,537)	(1,725)
Lợi nhuận sau thuế	6,800	10,619	12,847

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2023	2024F	2025F
CFO	9,472	14,869	17,462
CFI	(12,801)	(68,512)	(18,044)
CFF	7,273	56,049	2,965
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,944	2,406	2,383

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

Chuyên viên phân tích

Phạm Minh Hiếu

Xây dựng, Vật liệu xây dựng & Tài nguyên cơ bản

Email: hieupm@vpbanks.com.vn