

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

Báo cáo nhận định

Khuyến nghị

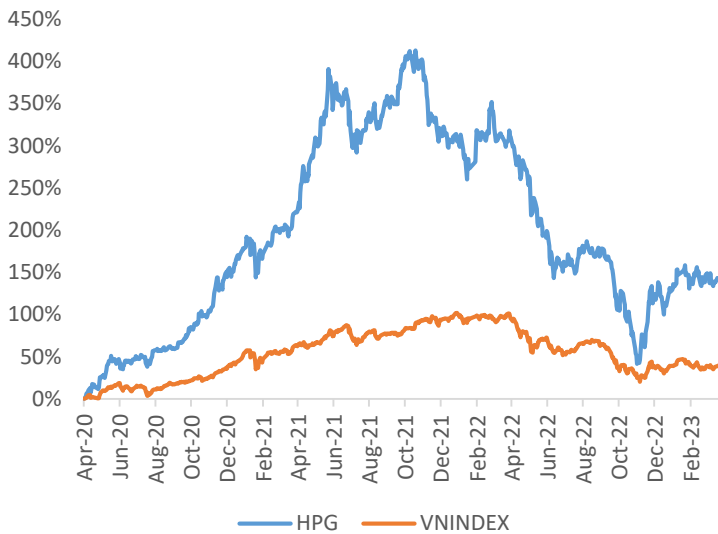
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngày:	03/04/2023
Giá mục tiêu (VND)	N/A
Giá đóng cửa (VND)	21,000
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng	N/A
Ngành	Thép và các sản phẩm thép L4

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	120,948
SLCP lưu hành:	5,814,785,700
SLCP niêm yết:	5,814,785,700
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	24%
P/E (TTM):	14.3x
P/B (TTM):	1.3x
ROE (%):	9.08%
ROA (%):	4.87%
Tỷ suất cổ tức:	0%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU TVD VÀ VN-INDEX



Đã qua giai đoạn khó khăn

Chúng tôi công bố báo cáo nhận định cho CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG) với khuyến nghị **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**, **chúng tôi cho rằng cổ phiếu HPG đang ở mức định giá hấp dẫn cho dài hạn**, dựa trên một số luận điểm sau:

- (1) **Cập nhật thông tin từ ĐHCĐ 2023** với các chiến lược rõ ràng với 2 điểm chính: 1) HPG đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất; 2) sẽ dồn nguồn lực cho dự án Dung Quất 2.
- (2) **Đánh giá triển vọng tích cực:** Nhu cầu kỳ vọng cải thiện, biên lợi nhuận kỳ vọng tăng so với cùng kỳ. Kỳ vọng các quý tới và cả năm 2023 sẽ không còn lỗ.
- (3) **Định giá phù hợp để tích lũy cho dài hạn:** chúng tôi cho rằng NĐT dài hạn có thể tích lũy HPG cho mục tiêu trung và dài hạn với kỳ vọng định giá P/B có thể quay lại mức trung bình 2 năm (khoảng 2.x lần) khi KQKD thật sự cải thiện.

Rủi ro đối với nhận định

- (1) Giá thép, than luyện cốc biến động mạnh
- (2) Lãi suất biến động tăng
- (3) Thị trường BĐS trong nước và Trung Quốc hồi phục chậm (ảnh hưởng giá thép)

Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiep.khong@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA



We Create **Fortune**

Cập nhật ĐHCĐ thường niên 2023 với các nội dung chính

Ngày 30/03/2023, HPG đã tổ chức ĐHCĐ thường niên 2023 với một số nội dung nổi bật như sau:

- Giai đoạn khó khăn nhất đối với ngành thép và HPG đã đi qua. HPG sẽ chuyển mạnh sang sản xuất thép chất lượng cao, nhường sân chơi thép cơ bản như thép xây dựng cho doanh nghiệp khác vì HPG sẽ đầu tư chiều sâu để sản xuất thép chế tạo, cho ngành đóng tàu, ô tô, ốc vít, dự lực... Từ đó, tăng cường đầu tư và xuất khẩu các mặt hàng thép chất lượng cao như vậy. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ giúp đầu ra của HPG gắn liền với các hoạt động sản xuất hàng hóa hơn, giảm sự phụ thuộc nhiều từ các ngành có tính chu kỳ cao như bất động sản. Theo đó, giúp giảm sự biến động KQKD và làm tăng giá trị định giá cho doanh nghiệp.
- Không chia cổ tức năm 2022, dành nguồn vốn cho dự án Dung Quất 2 (vốn đầu tư hơn 3 tỷ USD và vốn lưu động khoảng 1.1-1.3 tỷ USD). Dự kiến sau khi đi vào vận hành, từ đầu năm 2025, Dung Quất 2 sẽ đóng góp thêm 4-5 tỷ USD doanh thu hàng năm sau khi đạt đến công suất tối đa, từ mức doanh thu hiện tại khoảng 6.5 tỷ USD/năm. Các dự án ở Australia với các mỏ quặng, mỏ than... cũng tạm dừng để tập trung nguồn lực cho Dung Quất 2. Tuy nhiên, trong 2023, HPG sẽ hoàn thành và đưa vào chạy thử Nhà máy sản xuất container.
- Kế hoạch khởi động lại các lò cao: HPG đã đóng cửa 4 lò cao từ cuối năm 2022, tuy nhiên, nhờ giá bán và nhu cầu hồi phục, công ty đã khởi động lại 1 lò trong tháng 1, dự kiến tháng 4 sẽ tiếp tục mở 1 lò và 2 lò còn lại trong quý 2. Tuy nhiên, việc mở lại vẫn sẽ dựa trên nhu cầu của thị trường.
- KQKD sơ bộ Q1/2023: HPG ước tính công ty vẫn lỗ ròng trong tháng 1 và 2 do nhu cầu và giá thép thấp nhưng mức lỗ là "thấp hơn kỳ vọng" của Ban lãnh đạo, tuy nhiên, đã cải thiện trong tháng 3. Số liệu chi tiết sẽ phải chờ BCTC Q1/2023 của công ty.
- Kế hoạch 2023 là doanh thu 150,000 tỷ đồng (+5% YoY) và LNST 8,000 tỷ đồng (-6% YoY).
- Về dài hạn, HPG đang vận hành 4 KCN và đang đăng ký đầu tư 4-6 KCN nữa, đến năm 2030 sẽ có 10 KCN. Đối với mảng BĐS, HPG vẫn giữ nguyên chiến lược là đấu thầu ở các địa phương thay vì bỏ tiền mua dự án, bước đi thận trọng và vững chắc nhờ lợi thế tiền mặt, mục tiêu 300-500 dự án bất động sản trong 10 năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng câu chuyện này khá dài hạn do lĩnh vực này hiện chỉ chiếm tỷ trọng rất thấp trong doanh thu và lợi nhuận HPG.



We Create **Fortune**

Đánh giá triển vọng

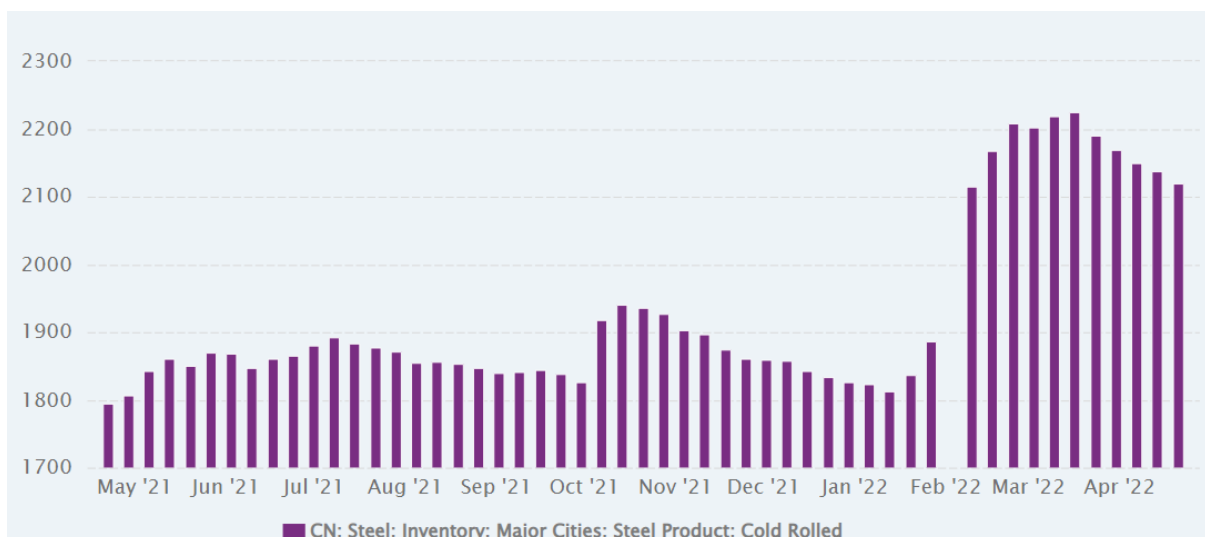
Chúng tôi đánh giá HPG đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất và triển vọng khá tích cực nhờ: 1) thị trường BĐS trong nước dự kiến sẽ bớt khó khăn hơn nhờ lãi suất đang giảm và Chính phủ đang thảo luận về các phương án giúp cơ cấu nợ cho các doanh nghiệp phù hợp; 2) nhu cầu thép tăng lên sau khi Trung Quốc mở cửa giúp giá thép vẫn đang trong xu hướng hồi phục từ mức đáy tháng 11/2022, tuy nhiên, chúng tôi lưu ý sẽ cần thêm thời gian để giá thép hồi phục nhanh hơn do lượng hàng tồn kho lớn vẫn còn từ 2022; 3) kỳ vọng công ty có lãi từ tháng 3/2023 và theo đó sẽ không còn lỗ trong các quý tới của 2023; 4) giá than cốc đầu vào đang ở mức thấp hơn cùng kỳ, kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ cải thiện trong Q1 và các quý tới (so với cùng kỳ).

Giá thép ở Trung Quốc (CNY/tấn)



Nguồn: Investing

Tồn kho thép ở Trung Quốc (tấn)

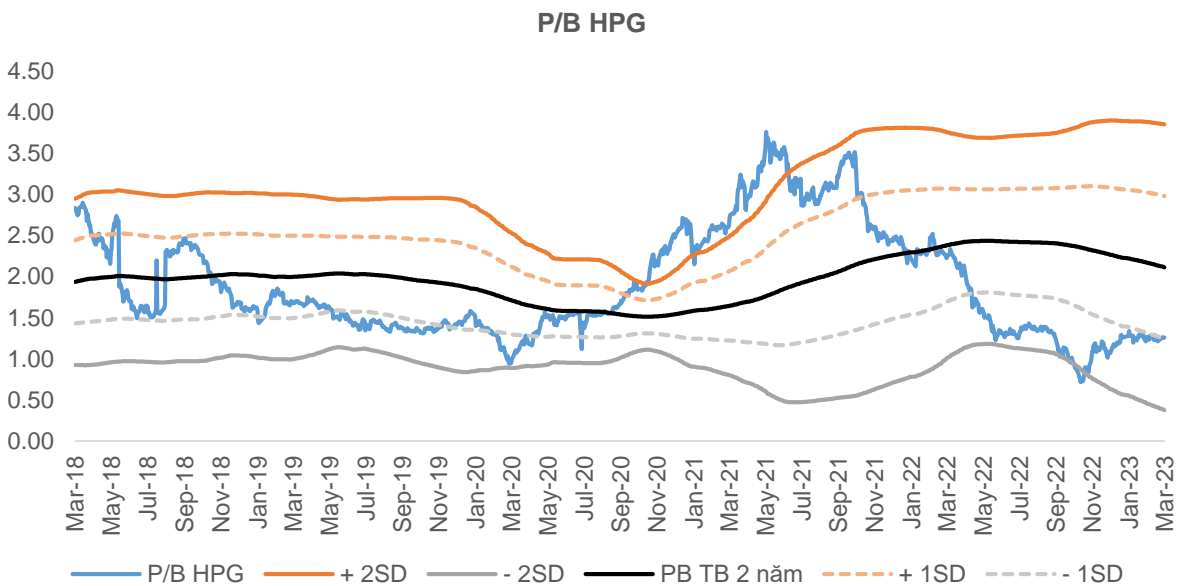
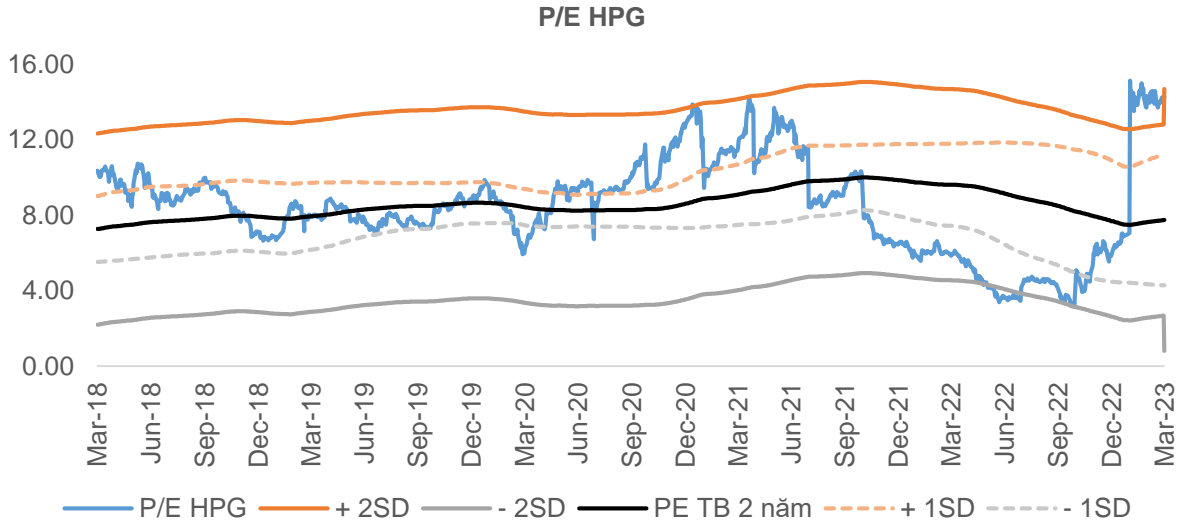


Nguồn: CEICDATA



We Create Fortune

Quan điểm định giá



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Do KQKD của HPG biến động mạnh theo giá thép đầu ra cũng như giá nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, than luyện cốc, chúng tôi cho rằng chỉ số P/E sẽ có ít ý nghĩa trong bối cảnh hiện tại HPG vừa trải qua 2 quý lỗ liên tiếp. Chúng tôi sẽ sử dụng chỉ số P/B để có cái nhìn khách quan hơn với định giá hiện tại của HPG. Với kỳ vọng KQKD sẽ cải thiện và không còn lỗ trong các quý tới và cả năm 2023, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu HPG mặc dù đã hồi phục hơn 75% từ mức đáy tháng 11/2022 nhưng vẫn đang ở mức giá hợp lý để tích lũy cho mục tiêu dài hạn. Lịch sử cho thấy những lần P/B xuống dưới mức TB 2 năm -1SD đều là các giai đoạn phù hợp để tích lũy cổ phiếu. Trong 5 năm qua, chỉ có 2 lần P/B xuống chạm mức TB 2 năm -2SD là khi COVID xuất hiện và tháng 11/2022. **Do đó, chúng tôi cho rằng NĐT dài hạn có thể tích lũy HPG cho mục tiêu trung và dài hạn với kỳ vọng định giá P/B có thể quay lại mức trung bình 2 năm (khoảng 2.x lần) khi KQKD thật sự cải thiện.**



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2020	2021	2022
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	13,696	22,471	8,325
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	8,127	18,236	26,268
+ Phải thu ngắn hạn	6,125	7,663	9,893
+ Hàng tồn kho	26,287	42,134	34,491
+ Tài sản ngắn hạn khác	2,513	3,650	1,538
Tổng tài sản ngắn hạn	56,747	94,155	80,515
+ Phải thu dài hạn	305	809	894
+ TSCĐ	66,126	69,829	71,462
+ Tài sản dở dang dài hạn	6,247	9,699	13,363
+ Đầu tư dài hạn	171	7	1
+ Tài sản dài hạn khác	1,915	3,738	4,100
Tổng tài sản dài hạn	74,764	84,082	89,821
Tổng tài sản	131,511	178,236	170,336
+ Nợ ngắn hạn	51,975	73,459	62,385
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	36,798	43,748	46,749
+ Nợ dài hạn	20,316	13,996	11,837
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	17,343	13,465	11,152
Tổng nợ	72,292	87,456	74,223
+ Vốn góp	33,133	44,729	58,148
+ Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	21,792	41,763	33,834
+ Vốn/quỹ khác	929	924	835
Vốn chủ sở hữu	59,220	90,781	96,113
Tổng nguồn vốn	131,511	178,236	170,336

Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	11,587	26,721	12,278
Dòng tiền từ HĐĐT	-18,495	-19,669	-24,626
Dòng tiền từ HĐTC	16,054	1,740	-1,778
Lưu chuyển tiền thuần	9,146	8,792	(14,127)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,545	13,696	22,471
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	13,696	22,471	8,325

Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.09	1.28	1.29
Hệ số thanh toán nhanh	0.59	0.71	0.74
Chỉ số tiền mặt	0.26	0.31	0.13
Nợ ròng/EBITDA	#DIV/0!	#VALUE!	2.92
Chỉ số bao lãi	7.81	14.91	4.24
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	69
Số ngày tồn kho	28	28	28

Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.45	0.51	0.56
Nợ/TTS	0.55	0.49	0.44
Nợ/VCSH	1.22	0.96	0.77
Nợ vay/VCSH	0.91	0.63	0.60
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.62	0.48	0.49

Tỷ VNĐ	2020	2021	2022
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	90,119	149,680	141,409
GVHB	-71,214	-108,571	-124,646
Lãi gộp	18,904	41,108	16,763
Thu nhập tài chính	1,005	3,071	3,744
Chi phí tài chính	-2,837	-3,732	-7,027
Thu nhập từ công ty liên kết	2	4	-1
Chi phí bán hàng	-1,091	-2,120	-2,666
Chi phí quản lý	-690	-1,324	-1,019
Lợi nhuận từ HĐKD	34,196	78,117	26,557
Thu nhập ròng khác	65	48	129
LNTT	15,357	37,057	9,923
LNST	13,506	34,521	8,444
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	13,450	34,478	8,484
Lợi ích của CĐ thiểu số	56	43	-39
EPS cơ bản (VNĐ)	4,060	7,708	1,459
GTSS/cp (VNĐ)	17,873	20,296	16,529
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,500
EBIT	17,123	37,664	13,078
EBITDA	21,899	43,741	19,850

Tăng trưởng			
Doanh thu	41.57%	66.09%	-5.53%
EBITDA	77.91%	99.74%	-54.62%
EBIT	75.75%	119.96%	-65.28%
Lãi ròng	78.68%	156.34%	-75.39%
VCSH	23.93%	53.29%	5.87%
Vốn điều lệ	20.00%	35.00%	30.00%
Tổng tài sản	29.22%	35.53%	-4.43%

Định giá			
P/E	0	0	0
P/B	0	0	0
P/Doanh thu	0	0	0
Tỷ suất cổ tức	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	0.0	#VALUE!	-0.3
EV/Doanh thu	0.0	#VALUE!	0.0

Biên lãi gộp	20.98%	27.46%	11.85%
Biên LN từ HĐKD	19.00%	25.16%	9.25%
Biên lãi ròng	14.99%	23.06%	5.97%
Chi phí bán hàng/DT thuần	1.21%	1.42%	1.89%
Chi phí quản lý/DT thuần	0.77%	0.88%	0.72%
ROE	25.14%	45.97%	9.08%
ROA	11.58%	22.29%	4.85%
ROIC	11.99%	21.21%	5.59%



We Create **Fortune**

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 months Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

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

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