CTCP Tập đoàn Thép Tiến Lên (HSX: TLH)

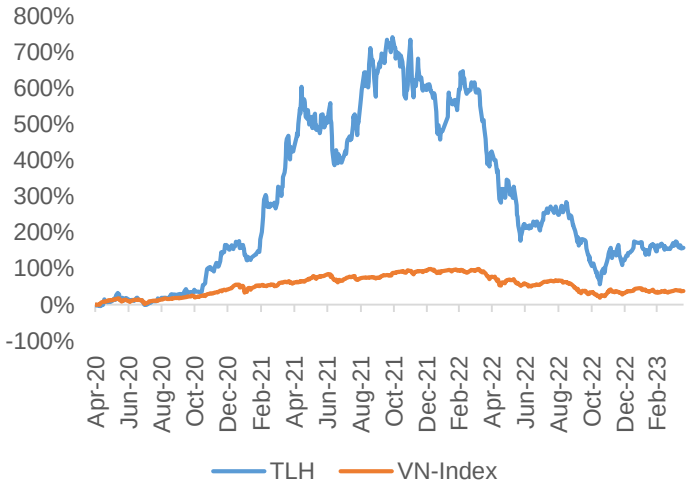
Báo cáo doanh nghiệp

Khuyến nghị	**KHÔNG ĐÁNH GIÁ**
Ngày:	20/04/2023
Giá mục tiêu (VND)	**N/A**
Giá đóng cửa (VND)	7,000
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng	**N/A**
Ngành	Thép và sản phẩm thép L4

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	329
SLCP lưu hành:	100,650,621
SLCP niêm yết:	100,650,621
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	1%
P/E (TTM):	-2.0x
P/B (TTM):	0.2x
ROE (%):	-10.98%
ROA (%):	-5.02%
Tỷ suất cổ tức:	0%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU TLH VÀ VN-INDEX



Định giá đang ở mức thấp

Chúng tôi công bố báo cáo nhận định cho CTCP Tập đoàn Thép Tiến Lên (HSX: TLH) với khuyến nghị KHÔNG ĐÁNH GIÁ, **chúng tôi cho rằng NĐT có thể xem xét TLH cho mục tiêu trung và dài hạn,** dựa trên một số luận điểm sau:

(1) **Cập nhật thông tin từ ĐHCĐ 2023**: 1) KQKD Q1/2023 giảm nhưng đã có các tín hiệu tích cực; 2) nhận định triển vọng thị trường thép; 3) phát hành tăng vốn; 4) cập nhật các dự án đang triển khai.

(2) **Đánh giá triển vọng tích cực** cho ngành thép.

(3) **Định giá phù hợp để xem xét cho 2023-2024**: chúng tôi cho rằng NĐT có thể xem xét TLH cho mục tiêu trung và dài hạn khi KQKD đang dần cải thiện và câu chuyện sắp tới có thể xúc tác giá cổ phiếu. Tuy nhiên, vẫn có một vài lưu ý cho NĐT.

Rủi ro đối với nhận định

(1) Biến động giá thép

(2) Thị trường BĐS hồi phục chậm

(3) Rủi ro lãi suất tiếp tục tăng cao

Chuyên viên phân tích:
Khổng Hữu Hiệp
+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Cập nhật ĐHCĐ thường niên 2023 với các nội dung nổi bật

Ngày 15/04/2023, TLH đã tổ chức ĐHCĐ thường niên 2023 với một số nội dung nổi bật như sau:

1. Cập nhật KQKD Q1/2023 hợp nhất và kế hoạch 2023

- Doanh thu đạt 1,431 tỷ đồng, giảm 20% YoY, hoàn thành 29% KH 2023.
- LNST đạt 6.28 tỷ đồng, giảm 93% YoY, hoàn thành 6% KH 2023.
- Chúng tôi cho rằng KQKD Q1 tuy suy giảm mạnh nhưng vẫn có một số điểm tích cực: Ban lãnh đạo cho biết công ty ghi nhận lỗ trong tháng 1, 2 và bắt đầu có lãi trở lại từ tháng 3, mức lãi là đủ để kéo KQKD Q1/2023 duy trì dương nhờ nhu cầu và giá thép hồi phục. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận Q1/2023 cũng được đóng góp nhờ danh mục đầu tư chứng khoán tăng giá trị khi thị trường chứng khoán hồi phục, cuối 2022, giá trị danh mục chứng khoán ở mức 42.6 tỷ đồng, các cổ phiếu nắm giữ như SHB, VIX, IJC.
- TLH đặt kế hoạc 2023 với doanh thu 5,000 tỷ đồng (-6% YoY), LNST 100 tỷ đồng, gấp 12.5 lần cùng kỳ nhờ kỳ vọng thị trường thép sẽ hồi phục, đặc biệt là từ Q3/2023.

3. Nhận định thị trường thép sắp tới

- Ban lãnh đạo nhận định khó khăn nhất của ngành thép đã đi và thị trường sẽ hồi phục hơn trong 2023, đặc biệt là từ Q3/2023, do các doanh nghiệp thép đã giải phóng nhiều hàng tồn kho trong thời gian qua và hiện không còn nhiều áp lực về thanh khoản, trả nợ ngân hàng nên sẽ không có nhiều áp lực để hạ giá bán hàng. Bên cạnh đó, tháng 3/2023 TLH đã bắt đầu có lãi trở lại, Ban lãnh đạo kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong các tháng cũng như các quý tới của năm 2023, chỉ cần giá thị trường ổn định như hiện tại không giảm sâu và nhanh như 2022 là năm 2023 sẽ có lãi trở lại.
- Theo đó, TLH cho biết công ty đã có sự chuẩn bị cho sự hồi phục của thị trường về vốn, nguyên vật liệu, hệ thống phân phối bán hàng và đội ngũ nhân lực.

2. Phát hành tăng vốn thông qua trả cổ tức bằng cổ phiếu và chào bán cho cổ đông hiện hữu

- TLH sẽ chia cổ tức 2021 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%, nguồn vốn từ LNST chưa phân phối theo BCTC 2021-2022 đã kiểm toán, thời gian thực hiện trong 2023.
- Phát hành chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu: tỷ lệ chào bán 1:1, giá chào bán 10,000VNĐ/cổ phiếu, thời gian thực hiện trong 2023, sau khi trả cổ tức 2021, cổ phiếu không được cổ đông mua hết sẽ được các cổ đông/NĐT được HĐQT lựa chọn để mua mà không cần phải chào mua khai (trong trường hợp cần thiết theo quy định pháp luật). Tổng số vốn dự kiến thu được là 1,123 tỷ đồng, trong đó 1) 500 tỷ để tài trợ cho dự án KDC An Phước, Long Thành, Đồng Nai; 2) 26 tỷ tài trợ cho việc xây dựng chi nhánh Đà Nẵng; 3) 597 tỷ dùng để bổ sung vốn lưu động cho công ty.

3. Đầu tư KĐT mới Lai Cách, Cẩm Giang, Hải Dương: Pháp lý dự án đang ở khâu thiết kế quy hoạch 1/500. Dự án bị chậm tiến độ do cơ quan chức năng thay đổi lãnh đạo cấp cao liên tục và lãn đạo tỉnh mới nhận nhiệm vụ nên giải quyết còn mang tính dè dặt.

4. Tiếp tục thực hiện dự án KDC thương mại tại xã An Phước, Long Thành, Đồng Nai: tiếp tục triển khai huy động vốn theo phương án đã phê duyệt.

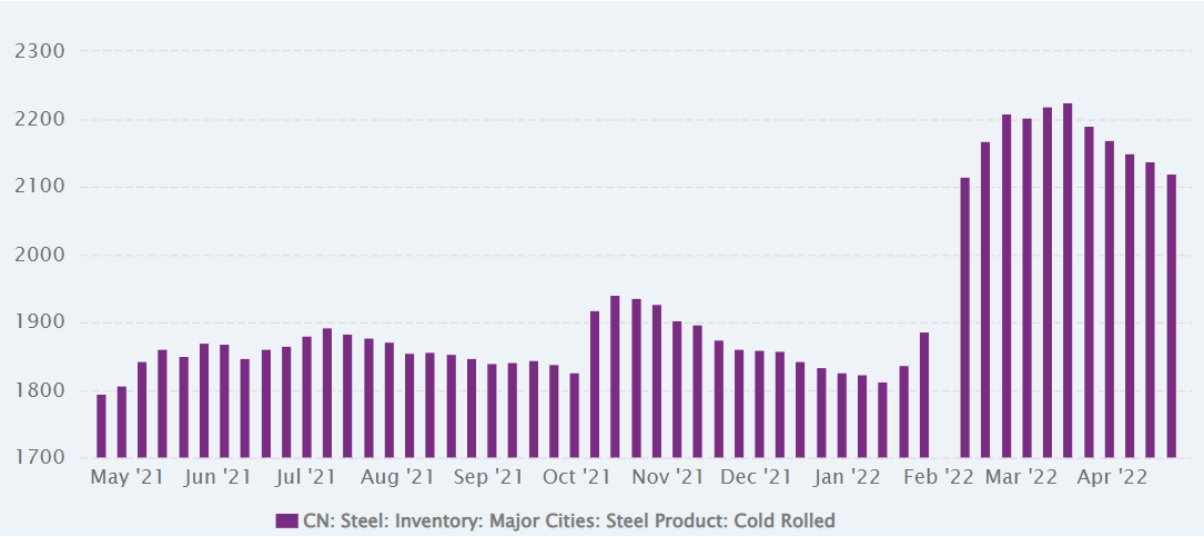
Đánh giá triển vọng

Tương tự các công ty thép khác, chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn nhất của ngành thép đã đi qua và triển vọng sắp tới là 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 thuận 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); 5) ngành thép hưởng lợi theo xu hướng đầu tư công trong 2023.

Giá thép ở Trung Quốc (CNY/tấn)

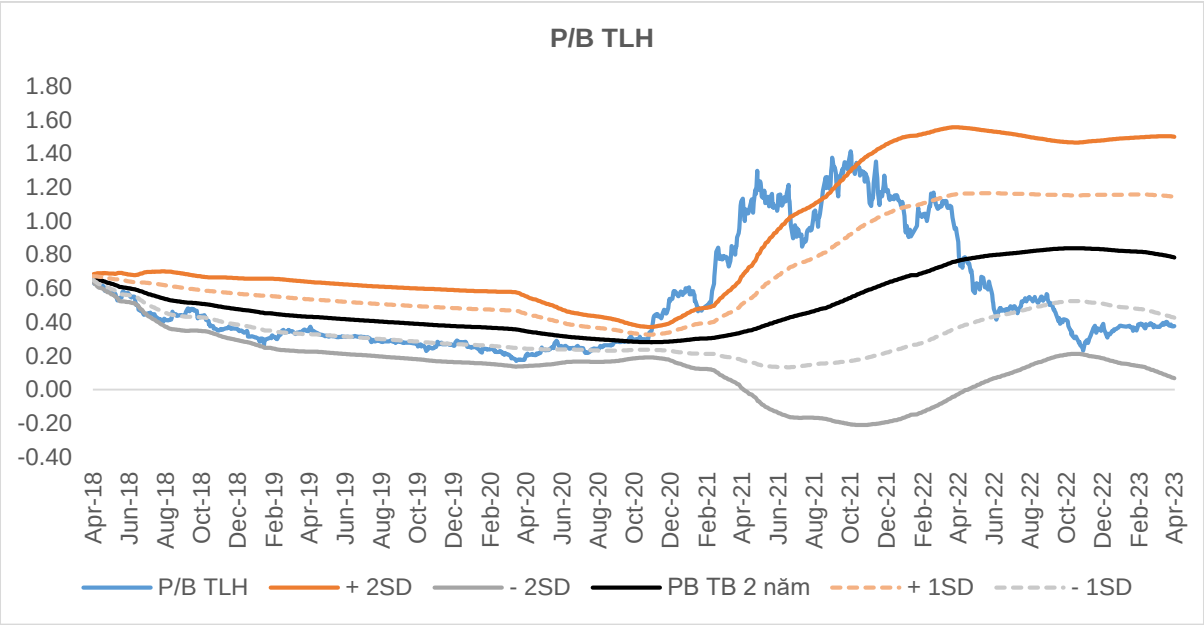
Nguồn: Investing

Tồn kho thép ở Trung Quốc (tấn)



Nguồn: CEICDATA

Quan điểm định giá



Nguồn: FiinGroup, YSVN

KQKD của TLH biến động mạnh theo giá thép và cũng vừa trải qua 2 quý lỗ liên tiếp, đánh giá theo P/E sẽ không có nhiều giá trị. Chúng tôi sẽ sử dụng chỉ số P/B để có cái nhìn khách quan hơn với định giá hiện tại của TLH. Lịch sử cho thấy P/B thường giao dịch quanh mức TB 2 năm -1SD, mức đáy thường ở mức TB -2SD. Hiện tại TLH đang giao dịch tại mức P/B là 0.2x lần, dưới mức TB 2 năm -1SD, theo chúng tôi đánh giá là dưới mức hợp lý, đặc biệt trong bối cảnh kỳ vọng KQKD sẽ cải thiện và không còn lỗ trong các quý tới và cả năm 2023. Do đó, chúng tôi cho rằng NĐT có thể xem xét TLH cho mục tiêu trung và dài hạn khi KQKD tiếp tục cải thiện và không còn ghi nhận lỗ trong các quý tới. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý do đặc điểm cổ phiếu có độ biến động giá mạnh nên NĐT cần chú ý đến việc quản trị rủi ro trong ngắn hạn. Câu chuyện hỗ trợ giá cổ phiếu TLH trong năm nay có thể là câu chuyện phát hành tăng vốn, nếu thành công sẽ giúp TLH có thêm nguồn vốn để phát triển các dự án hiện tại và tăng sức khỏe tài chính cho doanh nghiệp.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2020	2021	2022
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	152	62	114
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	154	302	82
+ Phải thu ngắn hạn	254	415	373
+ Hàng tồn kho	1,643	2,807	2,994
+ Tài sản ngắn hạn khác	16	48	80
Tổng tài sản ngắn hạn	**2,219**	**3,636**	**3,643**
+ Phải thu dài hạn	9	11	16
+ TSCĐ	340	329	322
+ Tài sản dở dang dài hạn	29	14	11
+ Đầu tư dài hạn	175	199	203
+ Tài sản dài hạn khác	2	6	5
Tổng tài sản dài hạn	**555**	**559**	**557**
Tổng tài sản	**2,774**	**4,195**	**4,200**
+ Nợ ngắn hạn	1,294	2,276	2,264
Trong đó: Nợ ngắn hạn	*1,064*	*1,478*	*1,540*
+ Nợ dài hạn	0	0	25
Trong đó: Nợ dài hạn	-	-	*13*
Tổng nợ	**1,294**	**2,277**	**2,289**
+ Vốn góp	1,021	1,021	1,021
+ Thặng dư vốn cổ phần	22	47	47
+ Lợi nhuận chưa phân phối	314	705	710
+ Vốn/quỹ khác	76	76	76
Vốn chủ sở hữu	**1,480**	**1,919**	**1,911**
Tổng nguồn vốn	**2,774**	**4,195**	**4,200**
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	413	-428	-190
Dòng tiền từ HĐĐT	-8	-59	199
Dòng tiền từ HĐTC	-433	397	43
Lưu chuyển tiền thuần	**(28)**	**(90)**	**52**
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	180	152	62
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	**152**	**62**	**114**
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.71	1.60	1.61
Hệ số thanh toán nhanh	0.45	0.36	0.29
Chỉ số tiền mặt	0.12	0.03	0.05
Nợ ròng/EBITDA	#DIV/0!	#VALUE!	7.24
Chỉ số bao lãi	1.92	9.44	1.90
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	0.53	0.46	0.45
Nợ/TTS	0.47	0.54	0.55
Nợ/VCSH	0.87	1.19	1.20
Nợ vay/VCSH	0.72	0.77	0.81
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.72	0.77	0.81

Tỷ VNĐ	2020	2021	2022
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	**4,085**	**4,645**	**5,324**
GVHB	-3,820	-3,967	-5,040
Lãi gộp	**265**	**677**	**285**
Thu nhập tài chính	41	61	52
Chi phí tài chính	-88	-70	-213
Thu nhập từ công ty liên kết	-15	25	4
Chi phí bán hàng	-52	-87	-48
Chi phí quản lý	-58	-59	-53
Lợi nhuận từ HĐKD	**358**	**1,224**	**312**
Thu nhập ròng khác	2	1	-1
LNTT	95	548	26
LNST	**79**	**456**	**8**
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	**76**	**442**	**5**
Lợi ích của CĐ thiểu số	3	14	2
EPS cơ bản (VNĐ)	749	4,330	53
GTSS/cp (VNĐ)	14,495	18,790	18,712
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,500
EBIT	155	531	184
EBITDA	186	562	214
Tăng trưởng			
Doanh thu	-24.30%	13.72%	14.63%
EBITDA	-937.42%	201.69%	-61.83%
EBIT	-395.16%	243.29%	-65.28%
Lãi ròng	-153.06%	482.86%	-98.77%
VCSH	1.26%	29.63%	-0.41%
Vốn điều lệ	0.00%	0.00%	0.00%
Tổng tài sản	-22.36%	51.21%	0.11%
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!	1.8
EV/Doanh thu	0.0	#VALUE!	0.1
Biên lãi gộp	6.48%	14.58%	5.35%
Biên LN từ HĐKD	3.79%	11.44%	3.46%
Biên lãi ròng	1.93%	9.82%	0.14%
Chi phí bán hàng/DT thuần	1.28%	1.87%	0.90%
Chi phí quản lý/DT thuần	1.41%	1.28%	0.99%
ROE	5.16%	26.02%	0.28%
ROA	2.49%	13.10%	0.18%
ROIC	4.35%	13.03%	1.38%

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 and any form or manner, without the express written