



CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: **HPG**)

Triển vọng 2024 tích cực với HRC



**Mở tài khoản
liền tay**

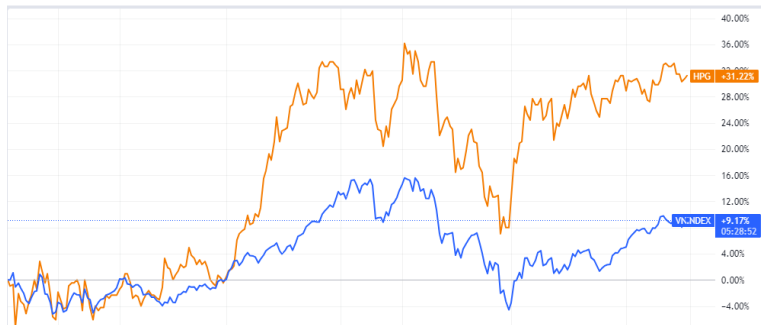
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Giá kỳ vọng	VND 32,769
Đóng cửa ngày 01/02/2024	VND 27,850
Lợi nhuận kỳ vọng	+17.7%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	161,360
SLCP lưu hành (Tr CP)	5,814
Tỷ lệ free float	55%
KLTB 20 phiên	23,624,535
Beta 6th (TTM)	1.66
P/E (TTM)	23.8x
Tỷ suất cổ tức	0%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: hiepkhong@yuanta.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoà Phát (HPG) là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp đa ngành tại Việt Nam. Khởi đầu từ một Công ty chuyên buôn bán các loại máy xây dựng từ tháng 8/1992, hiện tại Tập đoàn Hòa Phát hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực gang thép, sản phẩm thép, điện máy gia dụng, nông nghiệp và bất động sản. Trong đó, lĩnh vực Thép đóng vai trò chủ đạo và là mảng kinh doanh cốt lõi của tập đoàn với việc đóng góp hơn 90% doanh thu và lợi nhuận. HPG hiện là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam với thị phần lần lượt là 34.8% và 28.5% (2022), và là doanh nghiệp dẫn đầu Việt Nam sản xuất được Thép cuộn cán nóng HRC.

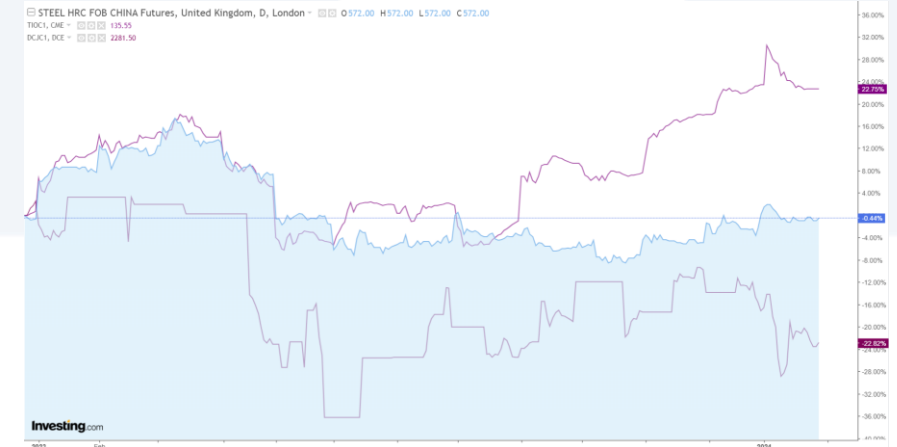
Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2023:

- HPG ghi nhận doanh thu Q4/2023 đạt 34,925 tỷ đồng (+33% YoY, +21% QoQ), LNST đạt 2,969 tỷ đồng, hồi phục mạnh so với cùng kỳ lỗ gần 2 nghìn tỷ và tăng 48% QoQ. Lũy kế cả năm 2023, HPG ghi nhận doanh thu 120,355 tỷ đồng (-16% YoY) và LNST 6,800 tỷ đồng (+81% YoY).
- KQKD Q4/2023 tiếp tục hồi phục so với cả cùng kỳ và quý trước. Biên lợi nhuận gộp cũng tiếp tục mở rộng lên 12.8% (Q3/2023 là 12.5%, cùng kỳ Q4/2022 là -3.4%) nhờ giá thép trong nước hồi phục và giá than cốc giảm, mặc dù giá sắt có tăng nhẹ. Ngoài ra, lợi nhuận tăng còn nhờ chi phí bán hàng giảm 49% YoY, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 15%, nhìn chung HPG đã tích cực quản lý tốt các loại chi phí. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cũng dương với quý thứ 3 liên tiếp. Chúng tôi cho rằng HPG đang trên giai đoạn hồi phục.
- Điểm tích cực là cơ cấu nguồn vốn HPG tiếp tục lành mạnh, tổng nợ vay cuối Q4/2023 là 65,381 tỷ đồng (+13% YoY). Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.64 lần, khá an toàn. Mặc dù nợ vay tăng cho Dung Quất nhưng tỷ lệ nợ vay của HPG vẫn an toàn, cuối 2023, HPG đang nắm giữ 34.4 nghìn tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng.

Triển vọng 2024 tích cực với lợi thế thép HRC

- 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 nên sẽ giảm rủi ro dựa vào thị trường BĐS. Bên cạnh đó, việc chuyển dịch tỷ trọng doanh thu hiện tại và trong tương lai sang thép HRC giúp KQKD của HPG hồi phục mạnh hơn và ổn định hơn so với các công ty thép cùng ngành. Mức tăng trưởng doanh thu +33% YoY và +21% QoQ trong Q4/2023 của HPG là khá ấn tượng. **Nhìn chung, chúng tôi đánh giá cao HPG so với các công ty thép khác do lợi thế là 1 trong 2 doanh nghiệp sản xuất thép HRC tại Việt Nam.**
- Chúng tôi kỳ vọng triển vọng kinh doanh của HPG sẽ tích cực trong 2024** nhờ: 1) Trung Quốc tiếp tục tung nhiều gói kích cầu hỗ trợ nền kinh tế, thị trường bất động sản nên sẽ hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ thép qua đó hỗ trợ giá thép; 2) thị trường trong nước cho thấy nhu cầu thép hồi phục nhờ xu hướng đầu tư công được đẩy mạnh và xây dựng các dự án, nhà máy trong các khu công nghiệp; 3) giá than cốc có dấu hiệu tiếp tục hạ nhiệt sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận cho HPG, từ tháng 12/2023, các nhà máy của HPG đã hoạt động với công suất gần tối đa nên sẽ tối ưu lợi nhuận trong các quý tới.
- Giai đoạn 2 dự án Dung Quất vẫn theo đúng kế hoạch:** Hiện tại dự án đã hoàn thành 45% tiến độ. Sau khi hoàn thành giai đoạn 2 vào 2025, công suất thép thô của HPG sẽ tăng lên 14 triệu tấn/năm (+65%) và HPG cũng sẽ là doanh nghiệp có năng lực sản xuất thép HRC lớn nhất Việt Nam. 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. Đây sẽ là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của HPG.
- Chúng tôi sẽ định giá HPG bằng 2 phương pháp P/E và P/B, tỷ trọng lần lượt là 30% và 70%, chúng tôi sẽ áp tỷ trọng cao hơn cho P/B do KQKD của HPG vẫn đang trong quá trình hồi phục nên phương pháp P/E chưa thể hiện đầy đủ giá trị HPG khi EPS vẫn còn nhiều dư địa tăng thêm. Chúng tôi dùng mức P/E và P/B dự phóng là mức trung bình 5 năm, lần lượt là 8.7x (đã loại bỏ các giai đoạn P/E bị nhiễu trong các quý lỗi) và 2.0x lần. **Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với HPG với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +17.7% so với giá đóng cửa ngày 01/02/2024.**

Diễn biến giá thép HRC và giá sắt, than cốc



Định giá

Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	32,769
EPS 2024F	2,001	Giá đóng cửa (31/01/2024)	27,850
P/E	8.7	Tiềm năng tăng giá	+17.7%
Giá trị định giá	17,412		
Tỷ trọng	30%	EPS 2024F	2,001
Theo PP P/B	2024F	BVPS 2024F	19,675
BVPS 2024F	19,675	Forward P/E 2024F	16.4
P/B	2.0	Forward P/B 2024F	1.7
Giá trị định giá	39,351		
Tỷ trọng	70%		

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá

P/E HPG



P/B HPG



Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	8,325	12,267	7,320
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	26,268	22,162	23,270
+ Phải thu ngắn hạn	9,893	10,702	11,566
+ Hàng tồn kho	34,491	34,504	39,409
+ Tài sản ngắn hạn khác	1,538	3,081	3,126
Tổng tài sản ngắn hạn	80,515	82,716	84,691
+ Phải thu dài hạn	894	1,881	1,231
+ TSCĐ	71,462	72,608	73,021
+ Tài sản dở dang dài hạn	13,363	26,083	36,083
+ Đầu tư dài hạn	1	40	40
+ Tài sản dài hạn khác	4,100	4,454	3,777
Tổng tài sản dài hạn	89,821	105,066	114,152
Tổng tài sản	170,336	187,783	197,160
+ Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	72,176
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>46,749</i>	<i>54,982</i>	<i>56,281</i>
+ Nợ dài hạn	11,837	13,433	10,510
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>11,152</i>	<i>10,399</i>	<i>8,666</i>
Tổng nợ	74,223	84,946	82,686
+ Vốn góp	58,148	58,148	58,148
+ Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	33,834	40,593	52,231
+ Vốn/quỹ khác	835	818	818
Vốn chủ sở hữu	96,113	102,836	114,474
Tổng nguồn vốn	170,336	187,783	197,160

Dòng tiền	2022	2023	2024F
Dòng tiền từ HĐKD	12,278	9,472	15,397
Dòng tiền từ HĐĐT	-24,626	-12,801	-18,721
Dòng tiền từ HĐTC	-1,778	7,273	-1,624
Lưu chuyển tiền thuần	(14,127)	3,944	(4,947)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	22,471	8,325	12,267
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,325	12,267	7,320

Chỉ số thanh khoản	2022	2023	2024F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.29	1.16	1.17
Hệ số thanh toán nhanh	0.74	0.67	0.63
Chỉ số tiền mặt	0.13	0.17	0.10
Chỉ số bao lãi	4.24	2.70	3.91
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29

Cấu trúc vốn	2022	2023	2024F
VCSH/TTS	0.56	0.55	0.58
Nợ/VCSH	0.77	0.83	0.72
Nợ vay/VCSH	0.60	0.64	0.57
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.49	0.53	0.49

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	141,409	118,953	141,554
GVNB	-124,646	-106,015	-123,152
Lãi gộp	16,763	12,938	18,402
Thu nhập tài chính	3,744	3,173	3,776
Chi phí tài chính	-7,027	-5,192	-5,473
Thu nhập từ công ty liên kết	-1	0	0
Chi phí bán hàng	-2666	-1961	-2334
Chi phí quản lý	-1019	-1307	-1288
Lợi nhuận từ HĐKD	26,557	20,589	31,485
Thu nhập ròng khác	129	142	142
LNTT	9,923	7,793	13,225
LNST	8,444	6,800	11,638
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	8,484	6,835	11,638
Lợi ích của CĐ thiểu số	-39	-35	-59

EPS cơ bản (VNĐ)	1,459	1,175	2,001
GTSS/cp (VNĐ)	16,529	17,685	19,687
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,501
EBIT	13,078	9,669	14,780
EBITDA	19,850	16,443	22,662

Tăng trưởng	2022	2023	2024F
Doanh thu	-5.53%	-15.88%	19.00%
EBITDA	-54.62%	-17.17%	37.82%
EBIT	-65.28%	-26.07%	52.86%
Lãi ròng	-75.39%	-19.43%	70.27%
VCSH	5.87%	7.00%	11.32%
Vốn điều lệ	30.00%	0.00%	0.00%
Tổng tài sản	-4.43%	10.24%	4.99%

Định giá	2022	2023	2024F
P/E	0	0	16.4
P/B	0	0	1.7
P/Doanh thu	0	0	1.3
Tỷ suất cổ tức	0.00%	0.00%	10.00%
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0
EV/Doanh thu	0.0	0.0	0.0

Tỷ suất lợi nhuận	2022	2023	2024F
Biên lãi gộp	11.85%	10.88%	13.00%
Biên LN từ HĐKD	9.25%	8.13%	10.44%
Biên lãi ròng	5.97%	5.72%	8.22%
Chi phí bán hàng/DT thuần	1.89%	1.65%	1.65%
Chi phí quản lý/DT thuần	0.72%	1.10%	0.91%
ROE	9.08%	6.87%	10.71%
ROA	4.85%	3.80%	6.05%
ROIC	5.59%	4.02%	5.73%

Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng kỹ thuật cổ phiếu	
Xu hướng ngắn hạn	TĂNG
Xu hướng dài hạn	TĂNG
Mức kháng cự 1	28,900
Mức kháng cự 2	34,000
Mức hỗ trợ 1	27,500
Mức hỗ trợ 2	25,500

HPG đang dao động quanh đường trung bình 20 phiên với thanh khoản trong phiên 31/01/2024 tăng xấp xỉ mức trung bình 20 phiên cho thấy lực cung ngắn hạn gia tăng.

Tuy nhiên, xu hướng ngắn hạn của HPG vẫn đang ở mức **TĂNG** nên chúng tôi cho rằng HPG sẽ sớm cân bằng trở lại từ vùng giá quanh 27,500.

Trong ngắn hạn, HPG dự kiến sẽ biến động hẹp trong biên độ 27,500-28,900 tương ứng mẫu hình cái nêm hướng lên (Rising Wedge)

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 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 consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.