

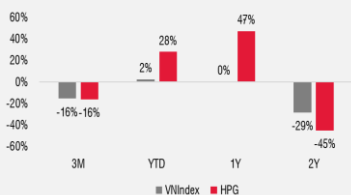
Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG: HOSE)

Ngày báo cáo: 01/11/2023
NGÀNH: THÉP
PGĐ PTC: Đào Minh Châu, CFA
Email: chaudm@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3052

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **27.300 Đồng**
Giá CP 31/10/2023: 23.000 Đồng
% Tăng giá: **+18,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 5.470
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 133.740
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 5.815
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 26.352.035
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 29,4/11,8
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 706,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 24,89
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngành kinh doanh chính của Tập đoàn Hòa Phát là thép. HPG sản xuất thép xây dựng và ống thép. Bên cạnh đó, HPG cũng sản xuất nội thất văn phòng, hàng điện lạnh, sản xuất kinh doanh các loại máy xây dựng và máy khai thác mỏ. Công ty cũng kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản và phát triển các khu công nghiệp.

Lợi nhuận có thể phục hồi đáng kể trong năm 2024

Lợi nhuận ròng của HPG trong Q3/2023 đạt 2 nghìn tỷ đồng (tăng 38% so với quý trước) cho thấy sự phục hồi đáng kể từ khoản lỗ -1,8 nghìn tỷ đồng trong Q3/2022. Sự phục hồi của lợi nhuận ròng được thúc đẩy nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện, chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm và việc quản lý hàng tồn kho tốt hơn. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, lợi nhuận ròng đạt 3,83 nghìn tỷ đồng (giảm 63,3% svck) - hoàn thành 48% kế hoạch năm 2023.

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC và phôi thép trong Q3/2023 tăng 11,3% so với quý trước đạt 1,71 triệu tấn (đi ngang so với cùng kỳ), tương đương với 80% công suất hoạt động. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 17,4% so với quý trước đạt 921 nghìn tấn (giảm 14,6% svck), trong đó, tháng 9 là tháng đầu tiên trong năm ghi nhận mức tăng trưởng dương so với cùng kỳ. Công ty cũng đã bán được 766 nghìn tấn HRC trong Q3/2023, tăng 25,5% svck và 4,5% so với quý trước, nhờ kênh xuất khẩu cải thiện đáng kể với tỷ trọng 56,5% tổng sản lượng tiêu thụ HRC trong quý là xuất khẩu so với mức 47% trong Q2/2023 (và 0% trong Q3/2022).

Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ công suất hoạt động cao hơn và giá nguyên liệu đầu vào giảm: Biên lợi nhuận gộp của HPG trong Q3/2023 cải thiện lên 12,6% từ 2,9% trong Q3/2022 và 10,8% trong Q2/2023 nhờ (1) sản lượng tiêu thụ cải thiện 11,3% so với quý trước và (2) giá than cốc giảm hơn 20% so với quý trước.

Trong năm 2023, chúng tôi hạ ước tính lợi nhuận ròng cho HPG từ 7,03 nghìn tỷ đồng xuống 5,95 nghìn tỷ đồng (giảm 29,9% svck) do giá than luyện kim tăng vọt trong thời gian gần đây. Tuy nhiên, **chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2024 có thể phục hồi mạnh mẽ 81% so với mức nền thấp trong năm 2023 - đạt 10,78 nghìn tỷ đồng, nhờ: (1) nhu cầu phục hồi** đặc biệt trong nửa cuối năm sau; và **(2) giá thép ổn định** nhờ tương quan cung-cầu khu vực thuận lợi hơn trong bối cảnh sản lượng thép Trung Quốc có xu hướng sụt giảm gần đây và biên lợi nhuận của các nhà máy thép ở cả Trung Quốc và Việt Nam đều về mức khá thấp.

HPG hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng cho năm 2023/2024 lần lượt là 22,5x và 12,4x và EV/EBITDA dự phóng cho năm 2023/2024 lần lượt là 8,5x và 6,8x. Mặc dù chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống **27.300 đồng/cổ phiếu** (từ 28.500/cổ phiếu) do điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận, nhưng chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu từ TRUNG LẬP lên **KHẢ QUAN** do giá cổ phiếu đã điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn. Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2024 và tăng P/E và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt lên 14,5x và 8x, phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn trong năm 2024. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu điều chỉnh có thể tạo cơ hội cho nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu với mục tiêu đầu tư dài hạn. **Rủi ro giảm đối với khuyến nghị** là giá thép thấp hơn hoặc nguyên liệu đầu vào cao hơn giá định.

KQKD Q3/2023

Lợi nhuận ròng của HPG trong Q3/2023 đạt 2 nghìn tỷ đồng, tăng 38% so với quý trước và cho thấy sự phục hồi đáng kể sau khoản lỗ 1,8 nghìn tỷ đồng trong Q3/2022. Sự phục hồi lợi nhuận ròng được thúc đẩy nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện, chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm và việc quản lý hàng tồn kho tốt hơn. Doanh thu thuần đạt 28,5 nghìn tỷ đồng trong quý, giảm 16,5% so với mức cao nhất năm trước.

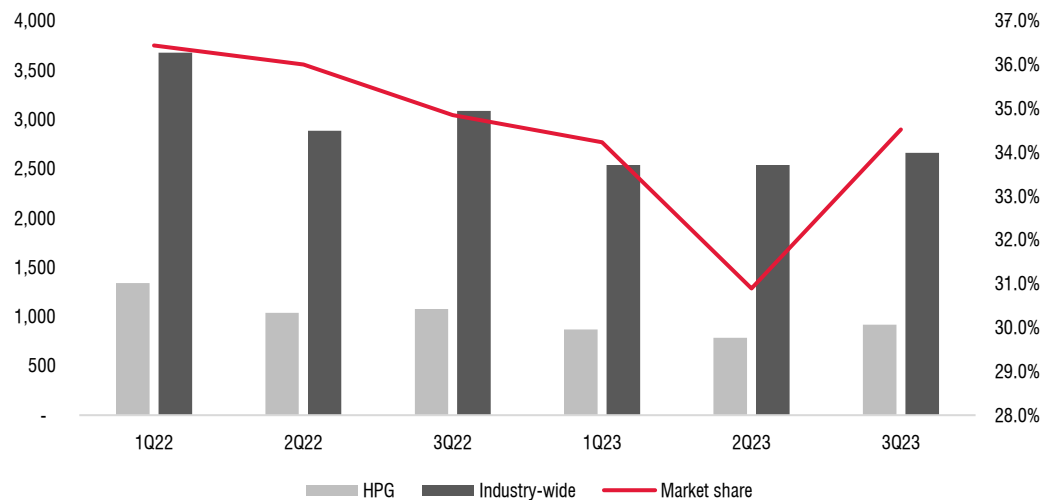
Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q23	3Q22	2Q23	2022
Doanh thu thuần	28.484	34.103	-16,5%	29.496	-3,4%	56%				
Lợi nhuận gộp	3.595	1.001	259,2%	3.195	12,5%		12,6%	2,9%	10,8%	11,9%
Lợi nhuận hoạt động	2.525	-999	N.a	2.172	16,2%		8,9%	-2,9%	7,4%	7,8%
EBIT	3.030	-463	N.a	2.730	11,0%		10,6%	-1,4%	9,3%	9,2%
EBITDA	4.746	1.274	272,6%	4.399	7,9%		16,7%	3,7%	14,9%	14,0%
Lợi nhuận trước thuế	2.174	-1.300	N.a	1.702	27,8%		7,6%	-3,8%	5,8%	7,0%
Lợi nhuận ròng	2.000	-1.786	N.a	1.448	38,2%	48%	7,0%	-5,2%	4,9%	6,0%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	2.005	-1.774	N.a	1.460	37,3%		7,0%	-5,2%	4,9%	6,0%

Nguồn: HPG, SSI Research

Sản lượng thép xây dựng có những tín hiệu phục hồi đầu tiên: Theo VSA, sản lượng thép xây dựng giảm 19,8% svck đạt 7,74 triệu tấn trong 9 tháng đầu năm 2023, trong đó sản lượng nội địa và xuất khẩu giảm lần lượt -16,9% và 32,0% svck đạt 6,49 triệu và 1,25 triệu tấn. Tuy nhiên, nếu xét theo quý, mức tiêu thụ trong Q3/2023 đã tăng trở lại trong 4 quý vừa qua, đạt 2,66 triệu tấn, tăng 4,9% so với quý trước (mặc dù vẫn giảm 13,8% svck). Đặc biệt, mức tiêu thụ trong tháng 9 cho thấy sự phục hồi rõ rệt hơn với sản lượng cao nhất từ đầu năm đến nay và cũng là tháng đầu tiên trong năm ghi nhận mức tăng trưởng so với cùng kỳ.

Trong bối cảnh chung của thị trường, sản lượng tiêu thụ của HPG trong Q3/2023 giảm 14,4% svck nhưng tăng 17,4% so với quý trước đạt 921 nghìn tấn, nhờ giải ngân đầu tư cơ sở hạ tầng và kênh xuất khẩu giảm 29,5% svck nhưng tăng 47,5% so với quý trước đạt 216 nghìn tấn. Thị phần của công ty trong Q3/2023 đi ngang so với mức 34,5% trong năm trước.

Biểu đồ 1: Sản lượng tiêu thụ theo quý của HPG và thị phần của thép xây dựng

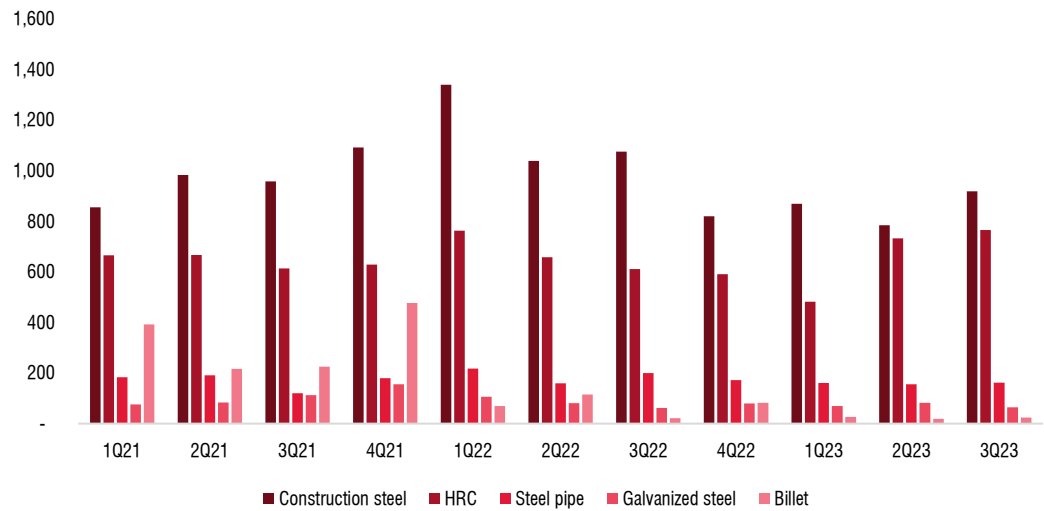


Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA)

Sản lượng tiêu thụ HRC đạt mức cao kỷ lục: HPG đã bán 766 nghìn tấn HRC trong Q3/2023, tăng 25,5% svck và 4,5% so với quý trước, nhờ kênh xuất khẩu cải thiện đáng kể với sản lượng 433 nghìn tấn, tương đương 56,5% tổng khối lượng trong quý so với 47% trong Q2/2023 và 0% trong Q3/2022. Công ty đã mở rộng phát triển các thị trường mới khá tốt, từ đó giúp duy trì được khối lượng xuất khẩu tích cực mặc dù nhu cầu tại một số thị trường phát triển có tín hiệu suy giảm.

Mặt khác, sản lượng tiêu thụ HRC nội địa giảm 45,5% svck và giảm 15,5% so với quý trước do nhu cầu sản phẩm chững lại, điều này cũng được thể hiện qua việc sản lượng tiêu thụ tôn mạ & thép ống của HPG giảm 14% svck và giảm 5% so với quý trước đạt 236 nghìn tấn trong quý 3.

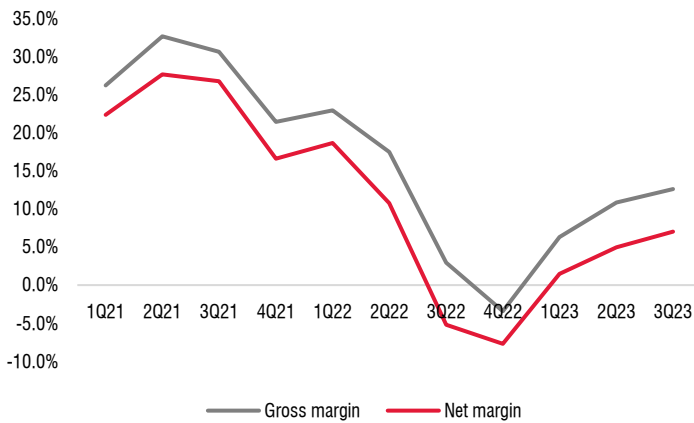
Biểu đồ 2: Sản lượng tiêu thụ theo quý của HPG (nghìn tấn)



Nguồn: HPG, SSI Research

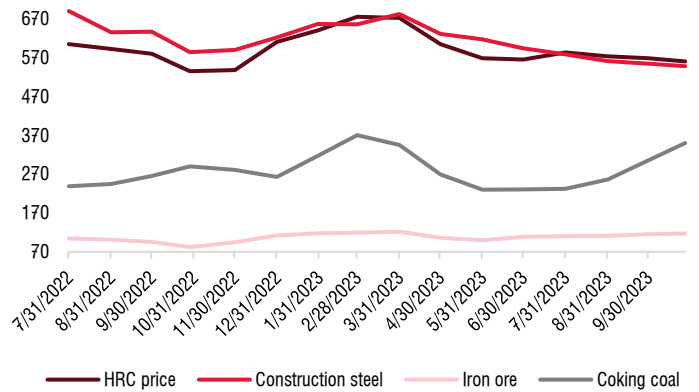
Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ công suất hoạt động cao hơn và giá nguyên liệu đầu vào giảm: Biên lợi nhuận gộp của HPG trong Q3/2023 cải thiện lên 12,6% từ 2,9% trong Q3/2022 và 10,8% trong Q2/2023 nhờ (1) sản lượng tiêu thụ cải thiện và (2) giá than cốc giảm hơn 20% so với quý trước.

Biểu đồ 3: Biên lợi nhuận theo quý của HPG



Nguồn: HPG, SSI Research

Biểu đồ 4: Giá thép trong nước và giá nguyên liệu đầu vào (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Sự mất giá của đồng VND so với USD không ảnh hưởng quá đáng kể. HPG ghi nhận khoản lỗ ròng ngoại hối 176 tỷ đồng trong Q3/2023 do đồng VND mất giá -3% so với USD trong quý 3. Tuy nhiên, mức này thấp hơn nhiều so với khoản lỗ ròng 1,01 nghìn tỷ đồng trong Q3/2022, do công ty đã giảm dư nợ ngoại tệ xuống khoảng 13,2 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 6/2023 từ mức 30,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 6/2022. Ngoài ra, tỷ trọng từ kênh xuất khẩu tăng mạnh và các biện pháp phòng vệ tỷ giá cũng giúp công ty hạn chế được tác động của sự tăng giá của đồng USD.

Triển vọng kinh doanh

Nhu cầu dự kiến phục hồi nhẹ trong Q4/2023, và phục hồi đáng kể hơn trong năm 2024: Nhu cầu trong Q4/2023 sẽ phục hồi từ mức thấp trong Q3/2023, nhưng không đáng kể do thị trường bất động sản chưa khởi sắc.

Tỷ lệ hấp thụ trên thị trường bất động sản vẫn ở mức thấp từ 20%-25% trong Q3/2023. Tuy nhiên, nguồn cung đã có một số tín hiệu phục hồi đầu tiên. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới và tỷ lệ hấp thụ trong Q3/2023 có sự cải thiện nhỏ. Về dài hạn, nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ dự kiến sẽ phục hồi trong giai đoạn 2024-2025 do các điều kiện vĩ mô phục hồi dần và lãi suất cho vay mua nhà thấp hơn.

Mặt khác, **kênh xuất khẩu có thể vẫn ổn định trong năm tới.** Theo báo cáo gần đây của Hiệp hội Thép Thế giới, nhu cầu thép tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm của HPG (như Mỹ, Châu Âu và ASEAN) dự kiến sẽ tăng lần lượt 1,6%, 5,8% và 5,2% svck trong năm 2024, cải thiện từ mức -1,1%, -5,1% và 3,8% trong năm 2023.

Giá than có thể thu hẹp biên lợi nhuận cốt lõi trong quý 4: Giá than cốc đã tăng hơn 25% kể từ cuối tháng 9 và 40% kể từ đầu tháng 9 lên khoảng 350 USD/tấn do nhu cầu từ Ấn Độ tăng lên, sản lượng sản xuất của quốc gia này đã tăng 6% mỗi tháng trong hai tháng qua – đạt khoảng 104 triệu tấn trong 9 tháng đầu năm 2023 (tăng 11,6% svck).

Ngoài ra, nguồn cung hạn chế từ Úc và chính sách kiểm soát an toàn tại các mỏ than trong nước của Trung Quốc (dự kiến duy trì đến cuối năm 2023) cũng dẫn đến giá than đầu vào tại HPG tăng gần đây, khiến biên lợi nhuận ở mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi của HPG giảm so với quý trước trong Q4/2023.

Tuy nhiên, giá than khó có thể tăng thêm do giá than cốc đã tiệm cận giá cốc. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng giá than cốc sẽ ổn định từ mức cao hiện tại do nguồn cung than cải thiện và nhu cầu hạ nhiệt sau mùa cao điểm nhập khẩu than luyện kim ở Ấn Độ (thường rơi vào quý 4 và quý 1).

Giá thép xây dựng có thể đã chạm đáy do nguồn cung Trung Quốc giảm: Giá thép tiếp tục giảm trong quý 3 do nhu cầu trong nước và khu vực yếu. Theo Hiệp hội Sắt thép Trung Quốc (CISA), mức tiêu thụ thép tại Trung Quốc đã giảm 1,5% svck trong 9 tháng đầu năm 2023, trái ngược với mức tăng sản lượng sản xuất thép khoảng 1,7% svck.

Tuy nhiên, giá thép khu vực đã điều chỉnh trong 2,5 năm qua kể từ mức đỉnh đầu năm 2021. Biên lợi nhuận của nhiều nhà sản xuất Trung Quốc cũng giảm xuống mức thấp, dẫn đến sản lượng thép Trung Quốc giảm trong 6 tháng qua từ mức 95,7 triệu tấn trong tháng 3 xuống 82,1 triệu tấn trong tháng 9.

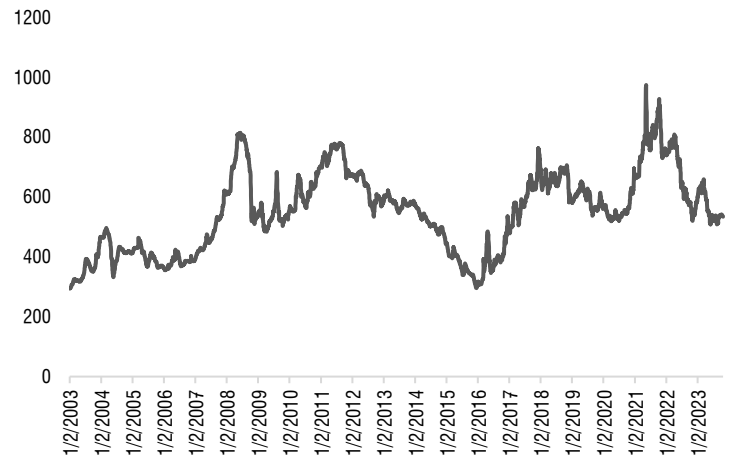
Ở thị trường trong nước, biên EBITDA của các công ty trong nước đã giảm xuống mức tối thiểu. Do đó, chúng tôi cho rằng **giá thép nhiều khả năng sẽ không giảm thêm nữa và có nhiều khả năng sẽ phục hồi hoặc ổn định trong thời gian ngắn**. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh do nhu cầu thép của Trung Quốc dự kiến sẽ đi ngang trong năm 2024 và phụ thuộc tính hiệu quả của các biện pháp hỗ trợ của chính phủ Trung Quốc.

Biểu đồ 5: Sản lượng sản xuất và xuất khẩu của Trung Quốc (Tấn)

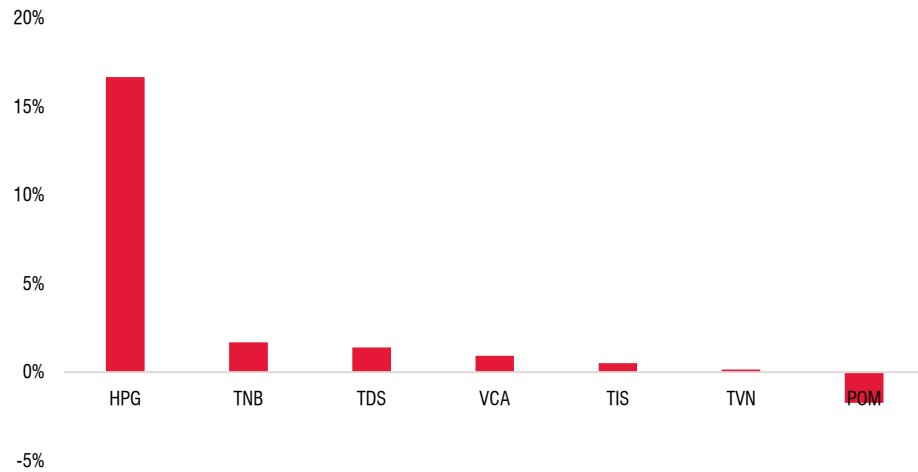


Nguồn: Hiệp hội thép thế giới, Bloomberg

Biểu đồ 6: Diễn biến giá thép cây của Trung Quốc trong 20 năm (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 7: Biên EBITDA của các công ty thép trong Q3/2023

Nguồn: Các công ty, SSI Research

Việc tăng sản lượng thép nhập khẩu từ Trung Quốc cần được theo dõi sát sao nhưng tác động chưa đáng kể: Theo Tổng cục Hải quan, Việt Nam đã nhập khẩu 9,3 triệu tấn thép trong 9 tháng đầu năm 2023 (tăng 4,4%). Tuy nhiên, điều đáng chú ý là khối lượng nhập khẩu từ Trung Quốc tăng 38% svck đạt 5,5 triệu tấn. Giá HRC và thép cây trung bình tại Trung Quốc thấp hơn khoảng 6%-10% so với giá trung bình của Việt Nam do có khả năng nhập khẩu than từ Nga với giá tốt hơn.

Theo HPG, sự cạnh tranh từ Trung Quốc chưa phải là mối lo ngại lớn vì chi phí vận chuyển và thuế tự vệ đối với thép xây dựng tiếp tục bù đắp cho giá thép Trung Quốc thấp hơn. Ngoài ra, HRC từ Việt Nam cũng thường được ưa chuộng hơn thép từ Trung Quốc để sản xuất các sản phẩm xuất khẩu sang các thị trường phát triển như Mỹ do mức thuế cao đối với thép có xuất xứ Trung Quốc.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận ròng cho HPG trong năm 2023 từ 7,03 nghìn tỷ đồng xuống 5,95 nghìn tỷ đồng (giảm 29,9% svck), do giá thép trung bình điều chỉnh giảm 2% và giá than cốc điều chỉnh tăng 3% trong năm 2023. Chúng tôi về cơ bản duy trì ước tính sản lượng thép ở mức 3,6 triệu tấn đối với thép xây dựng HPG (giảm 15,9 % svck) và 2,7 triệu tấn đối với thép HRC (tăng 2,9% svck). Chúng tôi giả định giá bán trung bình của thép xây dựng và thép HRC lần lượt giảm 9,5% và 18% svck, so với mức giảm 3% và 33% svck của giá đầu vào quặng sắt và than luyện kim.

Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng sẽ phục hồi 12% svck, với 82,4% công suất hoạt động so với 74,1% trong năm 2022, khi thị trường bất động sản sẽ dần phục hồi (chúng tôi kỳ vọng phục hồi từ nửa cuối năm) và giải ngân vào đầu tư cơ sở hạ tầng duy trì ổn định. Theo đó, công suất hoạt động dự kiến sẽ cải thiện lên 83,6% trong năm 2024 (từ 75,4% trong năm 2023). Ngoài ra, chúng tôi giả định giá thép xây dựng và HRC trung bình sẽ giảm về mức thấp hơn -1% so với mức giảm trung bình -5% svck của giá quặng sắt và than luyện kim. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của công ty sẽ cải thiện lên 14,7% từ 11,4% trong năm 2023. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2024 dự kiến sẽ phục hồi đáng kể 81% svck đạt 10,78 nghìn tỷ, mặc dù thấp hơn nhiều so với mức đỉnh năm 2021.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	63.658	90.119	149.680	141.409	111.910	122.625
Tăng trưởng doanh thu thuần (YoY)	14,0%	41,6%	66,1%	-5,5%	-20,9%	9,6%
Lợi nhuận gộp	11.185	18.904	41.108	16.763	12.811	17.966
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,6%	21,0%	27,5%	11,9%	11,4%	14,7%
Thu nhập tài chính	471	1.005	3.071	3.744	2.893	3.031
Chi phí tài chính	-1.182	-2.837	-3.732	-7.027	-5.376	-5.359
SG&A	-1.442	-1.781	-3.444	-3.685	-3.324	-3.311
Lợi nhuận trước thuế	9.097	15.357	37.057	9.923	7.082	12.389
Lợi nhuận ròng	7.578	13.506	34.521	8.444	5.949	10.779
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (YoY)	-11,9%	78,2%	155,6%	-75,5%	-29,6%	81,2%
Sản lượng thép (tấn)	2019F	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Thép xây dựng	2.775.066	3.400.404	3.930.574	4.291.552	3.609.091	4.043.077
HRC	-	686.433	2.580.000	2.623.000	2.700.000	2.900.000
Phôi thép	100.000	1.768.227	1.310.000	288.000	100.000	250.000
Thép ống	750.800	821.840	674.071	723.871	665.962	705.919
Thép mạ kẽm				330.000	320.100	336.105

Nguồn: HPG, SSI Research

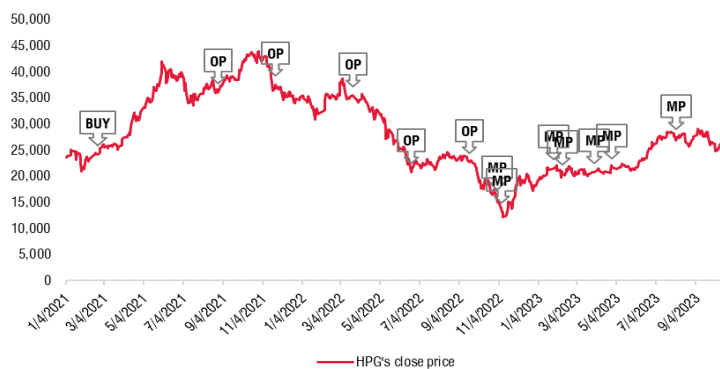
Tỷ đồng	Ước tính mới		Ước tính cũ		% Điều chỉnh	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Doanh thu	111.910	122.625	111.458	120.807	0,4%	1,5%
Lợi nhuận ròng	5.949	10.779	7.031	12.679	-15,4%	-15,0%

Nguồn: SSI Research

Định giá và luận điểm đầu tư

HPG hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng cho năm 2023/2024 lần lượt là 22,5x và 12,4x và EV/EBITDA dự phóng cho năm 2023/2024 lần lượt là 8,5x và 6,8x. Mặc dù chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống **27.300 đồng/cổ phiếu** (từ 28.500/cổ phiếu) do điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận, nhưng chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu từ TRUNG LẬP lên **KHẢ QUAN** do giá cổ phiếu đã điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn. Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2024 và tăng P/E và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt lên 14,5x và 8x (tăng từ 13.x và 7.5x do ước tính tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn trong năm 2024). Chúng tôi cho rằng cổ phiếu sẽ phù hợp hơn cho nhà đầu tư dài hạn do giá nguyên liệu đầu vào có độ biến động cao và tốc độ phục hồi nhu cầu vẫn còn một số yếu tố khó dự báo trong ngắn hạn. **Rủi ro giảm đối với khuyến nghị** là giá thép thấp hơn hoặc giá đầu vào cao hơn giá định.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research. Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	13.696	22.471	8.325	9.320
+ Đầu tư ngắn hạn	8.127	18.236	26.268	25.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.125	7.663	9.893	7.800
+ Hàng tồn kho	26.287	42.134	34.491	28.739
+ Tài sản ngắn hạn khác	2.513	3.650	1.538	1.199
Tổng tài sản ngắn hạn	56.747	94.155	80.515	72.058
+ Các khoản phải thu dài hạn	305	809	894	5.674
+ GTCL Tài sản cố định	65.562	69.281	70.833	78.933
+ Bất động sản đầu tư	564	548	629	535
+ Tài sản dài hạn dở dang	6.247	9.699	13.363	13.357
+ Đầu tư dài hạn	171	7	1	0
+ Tài sản dài hạn khác	1.915	3.738	4.100	3.309
Tổng tài sản dài hạn	74.764	84.082	89.821	101.808
Tổng tài sản	131.511	178.236	170.336	173.865
+ Nợ ngắn hạn	51.975	73.459	62.385	58.439
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>36.798</i>	<i>43.748</i>	<i>46.749</i>	<i>41.622</i>
+ Nợ dài hạn	20.316	13.996	11.837	13.364
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>17.343</i>	<i>13.465</i>	<i>11.152</i>	<i>12.883</i>
Tổng nợ phải trả	72.292	87.456	74.223	71.803
+ Vốn góp	33.133	44.729	58.148	58.148
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.212	3.212	3.212	3.212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	21.792	41.763	33.834	39.783
+ Quỹ khác	1.083	1.076	920	920
Vốn chủ sở hữu	59.220	90.781	96.113	102.062
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	131.511	178.236	170.336	173.865
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	11.569	26.715	12.192	19.390
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-18.495	-19.669	-24.712	-14.999
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	16.054	1.740	-1.617	-3.395
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	9.127	8.786	-14.137	995
Tiền đầu kỳ	4.545	13.696	22.471	8.325
Tiền cuối kỳ	13.678	22.465	8.325	9.320
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,09	1,28	1,29	1,23
Hệ số thanh toán nhanh	0,54	0,66	0,71	0,72
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,42	0,55	0,55	0,59
Nợ ròng / EBITDA	1,63	0,82	2,13	1,2
Khả năng thanh toán lãi vay	8,01	15,67	4,22	2,73
Ngày phải thu	13,5	10,9	10,2	8,5
Ngày phải trả	47,2	58,2	51	44,2
Ngày tồn kho	117,1	115	112,2	116,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,45	0,51	0,56	0,59
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,55	0,49	0,44	0,41
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,22	0,96	0,77	0,7
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,91	0,63	0,6	0,53
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,62	0,48	0,49	0,41

Nguồn: HPG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	149.680	141.409	111.910	122.625
Giá vốn hàng bán	-108.571	-124.646	-99.100	-104.659
Lợi nhuận gộp	41.108	16.763	12.811	17.966
Doanh thu hoạt động tài chính	3.071	3.744	2.893	3.031
Chi phí tài chính	-3.732	-7.027	-5.376	-5.359
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.120	-2.666	-2.238	-2.207
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.324	-1.019	-1.086	-1.104
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	37.008	9.794	7.004	12.328
Thu nhập khác	48	129	78	61
Lợi nhuận trước thuế	37.057	9.923	7.082	12.389
Lợi nhuận ròng	34.521	8.444	5.949	10.779
Lợi nhuận chia cho cổ đông	34.478	8.484	5.949	10.779
Lợi ích của cổ đông thiểu số	43	-39	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	7.708	1.459	1.023	1.854
Giá trị sổ sách (VND)	20.261	16.511	17.534	19.388
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	0	0	0
EBIT	39.583	13.007	11.170	16.492
EBITDA	45.659	19.821	18.164	23.485
Tăng trưởng				
Doanh thu	66,1%	-5,5%	-20,9%	9,6%
EBITDA	104,5%	-56,6%	-8,4%	29,3%
EBIT	125,6%	-67,1%	-14,1%	47,6%
Lợi nhuận ròng	155,6%	-75,5%	-29,6%	81,2%
Vốn chủ sở hữu	53,3%	5,9%	6,2%	10,6%
Vốn điều lệ	35,0%	30,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	35,5%	-4,4%	2,1%	9,1%
Định giá				
PE	6	12,3	22,5	12,4
PB	2,3	1,1	1,3	1,2
Giá/Doanh thu	1,4	0,7	1,2	1,1
Tỷ suất cổ tức	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	4,9	6,5	8,5	6,8
EV/Doanh thu	1,5	0,9	1,4	1,3
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27,5%	11,9%	11,4%	14,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	25,6%	7,8%	8,1%	11,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	23,1%	6,0%	5,3%	8,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,4%	1,9%	2,0%	1,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,9%	0,7%	1,0%	0,9%
ROE	46,0%	9,0%	6,0%	10,0%
ROA	22,3%	4,8%	3,5%	5,9%
ROIC	28,2%	7,3%	6,0%	8,7%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Thép

Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043