MUA

Giá mục tiêu 2024:	**32.000 VND**
Upside:	**23%**
Cập nhật:	07/08/2024

HPG

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu tăng 30% YoY giúp doanh thu tăng 34% YoY, (2) Bắt đầu triển khai điều tra chống bán phá giá thép HRC Trung Quốc và Ấn Độ.

Tiêu cực: (1) Giá thép Trung Quốc giảm 10% trong 2 tháng vừa qua gây áp lực lên giá thép khu vực, (2) EC gia hạn và tăng cường biện pháp phòng vệ.

Rủi ro: EC có khả năng áp thuế chống bán phá giá sản phẩm thép HRC Việt Nam trong năm 2025 khoảng 15-20%.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	29.496	39.556	136.630
% YoY	*-21%*	*34%*	*15%*
LNST	1.448	3.320	10.350
% YoY	*-64%*	*129%*	*52%*

Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất thép có quy mô và chuỗi giá trị lớn và hoàn thiện nhất Việt Nam, hàng đầu Đông Nam Á. Sản phẩm chính của HPG là thép xây dựng với mức thị phần trên 30% tại thị trường nội địa. Ngoài ra, HPG còn tham gia một số mảng kinh doanh khác như bất động sản, nông nghiệp, điện máy,...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất Thép
Giá hiện tại:	26.050 VND
Vốn hóa:	166.622 tỷ VND
Số lượng CPLH:	6396,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.746 VND
P/E:	15,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	10,0%

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/2024, KQKD của HPG hồi phục mạnh từ mức nền 2023 với doanh thu đạt 39.556 tỷ VND (+34% YoY) và LNST đạt 3.320 tỷ VND (+129% YoY) đến chủ yếu từ sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 61% YoY.

DSC hạ định giá HPG từ 38.700 VND/cp xuống 32.000 VND/cp phản ánh: (1) sản lượng thép của Trung Quốc tăng trở lại làm giá thép giảm 10% trong quý vừa rồi, gây áp lực lên giá thép trong khu vực, (2) Ước tính sản lượng xuất khẩu HRC sang EU có thể giảm 52,3% YoY khi EC quyết định gia hạn biện pháp phòng vệ với sản phẩm thép, và (3) Rủi ro nhận thuế CBPG 20% sản phẩm HRC xuất khẩu sang Châu Âu. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị điểm mua HPG tại vùng giá 26.000-27.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Rủi ro giá bán tiềm ẩn

Ước tính lợi nhuận Q3 có thể giảm so với Q2 khi: (1) sản xuất thép tại Trung Quốc tăng trở lại 28% so với T1 khiến giá thép khu vực giảm 10% trong Q2 khi sản lượng sản xuất tại nước này tiếp tục tăng trở lại trong bối cảnh thừa cung nội địa và nhiều nước gia tăng biện pháp phòng vệ thương mại thép, và (2) Q3 thường là mùa thấp điểm. Tuy nhiên, chúng tôi chỉ điều chỉnh nhẹ biên lợi nhuận gộp dự phóng 20 bps do kỳ vọng thị trường BDS sẽ có sự hồi phục vào Q4 và đà giảm giá NVL 9,6% QoQ vẫn sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận.

Kỳ vọng tiêu thụ nội địa sẽ hấp thụ rủi ro từ thị trường xuất khẩu

HPG sẽ chịu áp lực lớn từ thị trường EU khi: (1) EC gia hạn biện pháp phòng vệ tới T6.2026 và áp dụng hạn ngạch 15%, tương đương sản lượng xuất khẩu không thể vượt quá 555.000 tấn/năm (-52,3% YoY), và (2) Thép HRC Việt Nam có rủi ro nhận thêm thuế CBPG khoảng 20% trong năm 2025.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy những rủi ro trên sẽ được giảm thiểu do HPG có thể giảm bớt tỷ trọng doanh thu xuất khẩu khi sản lượng tiêu thụ vẫn có thể giữ đà tăng trong Q4 năm nay. Ngoài ra, việc biện pháp CBPG đối với thép HRC Ấn Độ và Trung Quốc có thể thông qua sớm nhất vào đầu năm sau cùng với việc giai đoạn 1 của Dung Quất II đi vào hoạt động cũng sẽ tạo điều kiện để HPG nâng tỷ trọng thị trường nội địa.

HPG

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

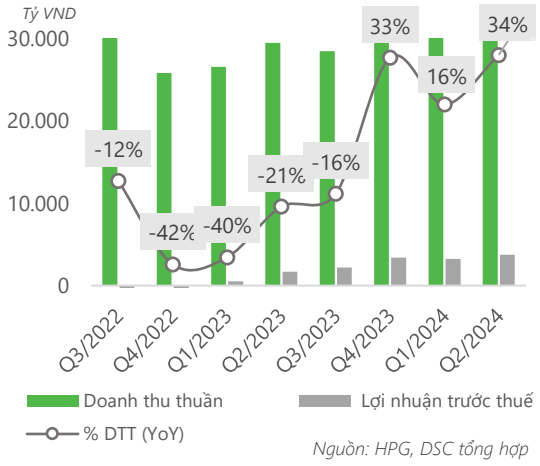
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Xác nhận chu kỳ hồi phục

6T.2024, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt 4,31 triệu tấn (+33% YoY) khi thị phần thép xây dựng của doanh nghiệp đạt 38%, cao hơn trung bình 3 năm là 35%. Do đó, tổng tiêu thụ thép của HPG tăng trưởng dương QoQ mặc dù ghi nhận giảm 10% YoY sản lượng tiêu thụ thép HRC.

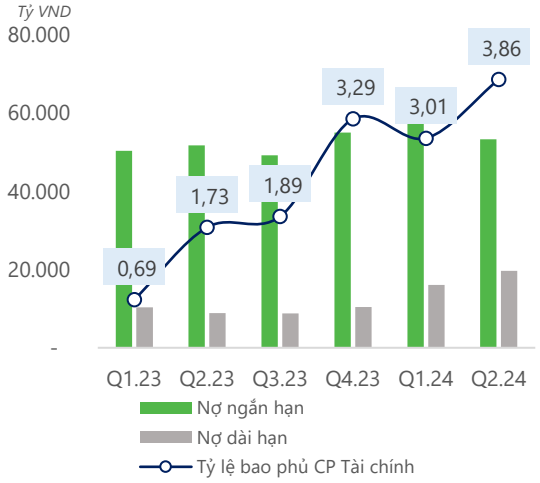
Doanh thu của HPG còn dư địa tăng trưởng hai chữ số khi ngành Xây Dựng đã cho thấy các dấu hiệu phục hồi KQKD. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng thuế CBPG sản phẩm thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ sẽ được áp dụng từ Q1 2025 có thể giúp mặt bằng giá thép này tăng ít nhất 25% YoY (dựa theo mức thuế suất đề suất áp dụng từ Bộ Công Thương).

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: HPG, DSC tổng hợp

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH ỔN ĐỊNH



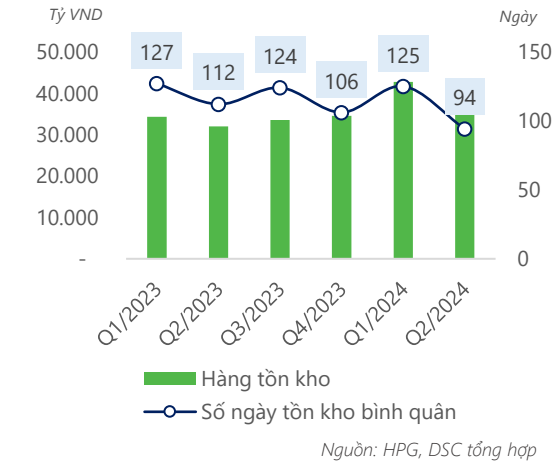
Nguồn: HPG, DSC tổng hợp

Sức khỏe tài chính ổn định

So với Q2.2023, HPG duy trì tỷ lệ bao phủ lãi vay cao hơn đáng kể nhờ chi phí lãi vay giảm 11% so với Q1 từ 636 tỷ xuống 564 tỷ VND và việc điều chỉnh cấu trúc vốn vay giúp HPG giảm thiểu rủi ro từ tỷ giá USD/VND tăng trong Q2 vừa rồi.

Chúng tôi kỳ vọng áp lực lãi vay của HPG sẽ giảm dần từ Q1.2025 khi giai đoạn 1 của dự án Dung Quất II đi vào hoạt động, tiếp tục cải thiện sức khỏe tài chính của doanh nghiệp.

HÀNG TỒN KHO



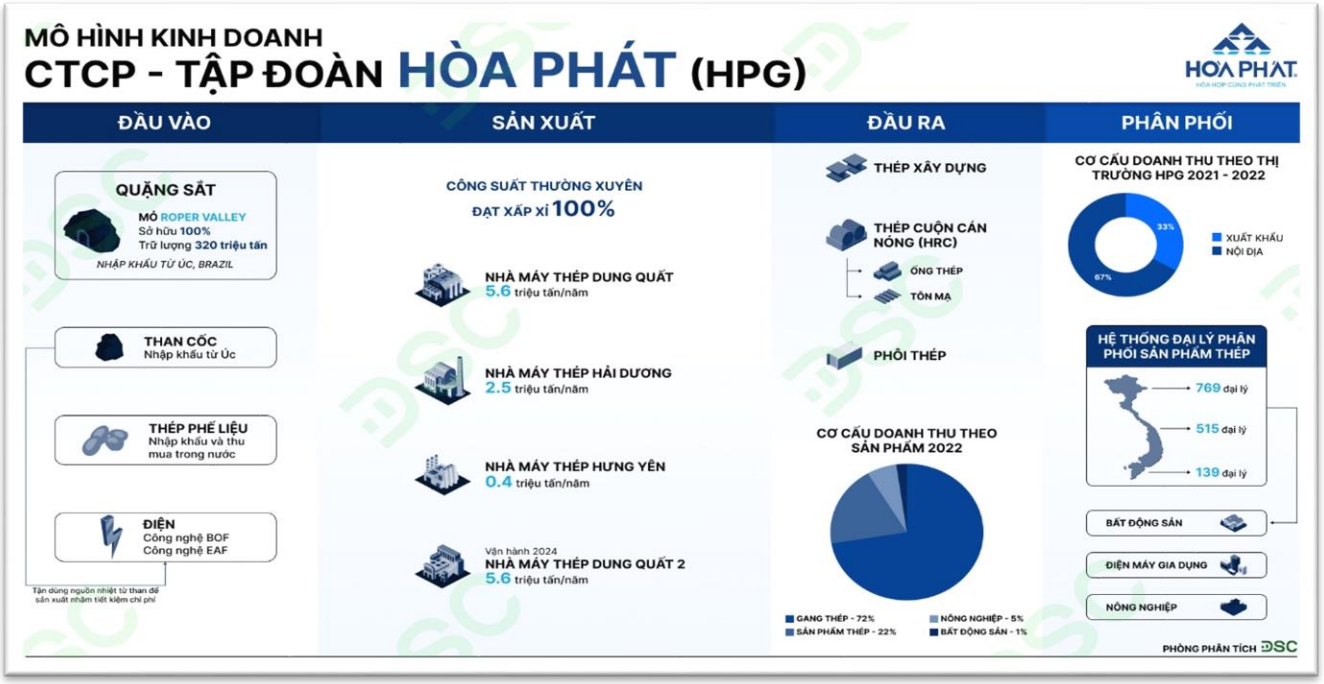
Nguồn: HPG, DSC tổng hợp

Áp lực tồn kho giảm nhờ tiêu thụ cải thiện

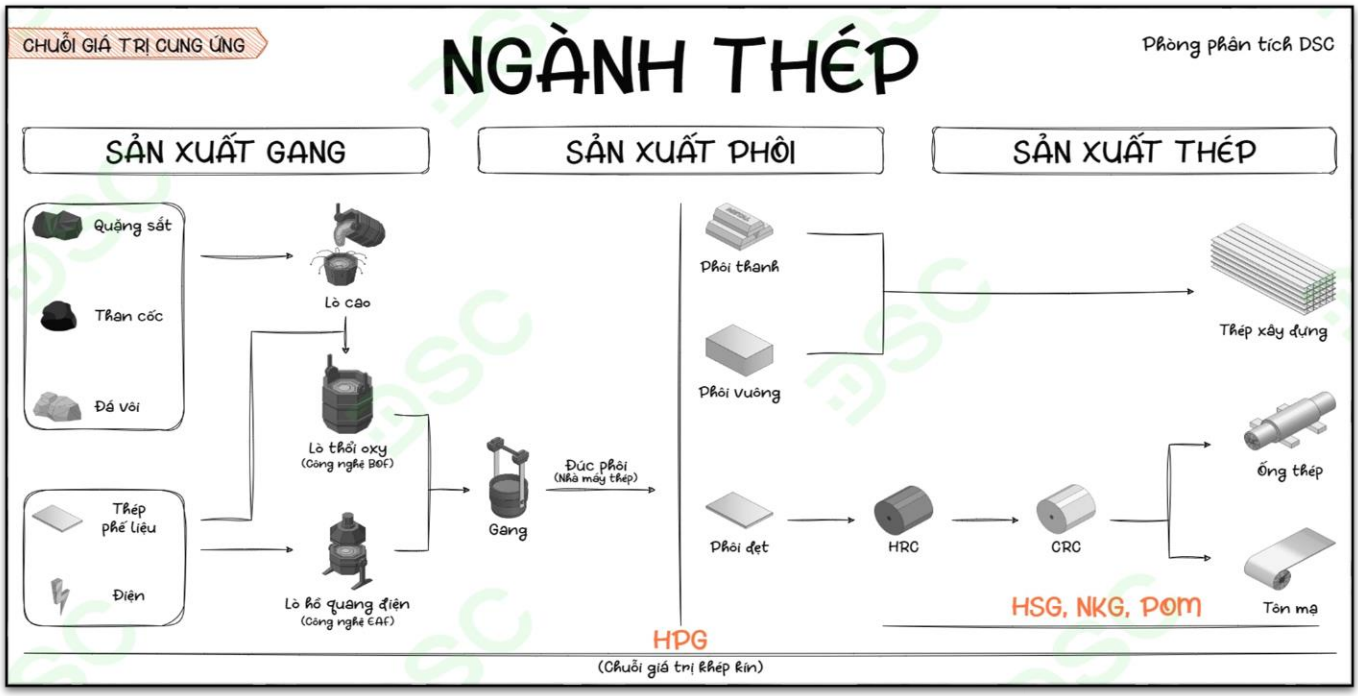
Hàng tồn kho ròng và số ngày tồn kho bình quân của của HPG đã giảm đáng kể trong Q2 nhờ sản lượng tiêu thụ khả quan hơn và chính sách kiểm soát nhập NVL đầu vào tương đối chặt chẽ của tập đoàn.

Trong bối cảnh giá NVL vẫn tiếp tục trên đà giảm khi giá thép khu vực còn tiềm ẩn rủi ro điều chỉnh, việc thời gian tồn kho bình quân đáng kể như trên sẽ giúp tập đoàn phản ánh giá NVL vào giá thành sản xuất nhanh hơn, tạo vị thế cạnh tranh so với các nhà sản xuất thép khác. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ duy trì vị trí dẫn đầu ngành trong chu kỳ hồi phục của ngành thép.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn