

Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG)
Vật liệu cơ bản

Trung lập
(Hạ khuyến nghị)

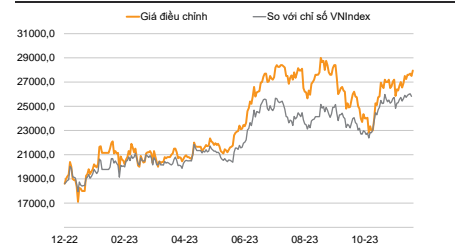
Giá hiện tại	VND27.950
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND29.000/VND17.100
Giá mục tiêu	VND31.000
Giá mục tiêu trước đó	VND34.000
Consensus	7,0%
Tiềm năng tăng giá	12,0%
Tỷ suất cổ tức	1,40%
Tổng tỷ suất sinh lời	8,7%

Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tỷ USD)	US\$6.60	
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	US\$26,4	
Sở hữu NN (tr USD)	US\$0,49	
Số CP lưu hành (tr)	3.313	
Số CP sáu pha loãng (tr)	5.815	
	HPG	VN
P/E trượt	85,5x	13,9x
P/B hiện tại	1,6x	1,7x
ROA	1,1%	0,9%
ROE	1,9%	2,2%

* dữ liệu ngày 12/12/2023

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
HPG	5,5	-2,8	50,3
Tương quan VNIndex	3,3	6,8	41,2

Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long	26,1%
Vũ Thị Hiền	7,3%
Khác	66,60%

Tổng quan doanh nghiệp

Hòa Phát hoạt động trong 05 lĩnh vực: Gang thép (gồm thép xây dựng, thép cuộn cán nóng) - Sản phẩm thép (gồm Ống thép, tôn mạ, thép rút dây, vỏ container, thép dự ứng lực) - Nông nghiệp - Bất động sản - Điện máy gia dụng. Sản xuất thép là lĩnh vực cốt lõi chiếm tỷ trọng 90% doanh thu và lợi nhuận. Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất thép lớn nhất khu vực Đông Nam Á với công suất hơn 8,5 triệu tấn/năm.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Quỳnh Phương

Phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn

Triển vọng lợi nhuận tích cực

- Chúng tôi khuyến nghị Trung lập cho HPG với tiềm năng tăng giá 12% và khuyến nghị mua khi giá giảm. Chúng tôi giảm giá mục tiêu 9% xuống còn 31.000 đồng trong khi giá cổ phiếu đã tăng 5% kể từ báo cáo gần đây nhất và 21% kể từ tháng 10 do giá thép tăng.
- Giảm giá mục tiêu do giảm LN 2023-24 xuống 14,5%/3,7% và bổ sung phương pháp định giá P/E, EV/EBITDA.
- Định giá đã về mức hợp lý khi sử dụng P/E, EV/EBITDA nhưng vẫn hấp dẫn khi sử dụng P/B, DCF.

Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu Q3/23 giảm 17% svck, chủ yếu do doanh thu mảng thép giảm 17% svck. Sản lượng thép không đổi nhưng giá bán trung bình giảm xuống còn 14,6 triệu đồng (603 USD)/tấn đối với thép xây dựng (-6% svck) và 620 USD đối với HRC (-8% svck).
- Biên LN gộp Q3/23 được cải thiện lên 12,6% (+10% đ) nhờ giá than cốc giảm đáng kể (-35% svck).
- Chúng tôi giảm dự phóng LN ròng 2023-24 xuống còn 6.448 tỷ đồng (-24% svck) và 14.202 tỷ đồng (120% svck) chủ yếu do chi phí đầu vào cao hơn

Luận điểm đầu tư

Thị trường BĐS phục hồi giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ thép

Mặc dù sản lượng thép xây dựng trong nước của HPG trong Q3/23 giảm 3,7% svck nhưng vẫn tăng 12% sv quý trước do thị trường BĐS Việt Nam trên đà phục hồi. Với lãi suất vay đang trong xu hướng giảm và vấn đề pháp lý đang được tích cực tháo gỡ, chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS sẽ tiếp tục phục hồi vào năm 2024, từ đó, hỗ trợ nhu cầu thép, với sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng 8%/21% svck năm 2024-25.

Nhu cầu phục hồi từ Trung Quốc đang hỗ trợ giá thép tăng

Tháng 11/2023, chính phủ Trung Quốc đã bổ sung thêm 137 tỷ USD nợ chính phủ để hỗ trợ xây dựng, cùng với một loạt biện pháp được đưa ra trước đó, nhằm ổn định lĩnh vực BĐS đang gặp khó khăn. Chúng tôi kỳ vọng rằng nhu cầu thép của Trung Quốc sẽ tăng từ mức thấp năm 2023 do tồn kho thép đã chạm đáy. Điều này, cùng với nguồn cung sụt giảm do biên LN gộp của nhà sản xuất thép Trung Quốc ở mức thấp kỷ lục trong 6 năm, sẽ đẩy giá bán trung bình lên vào năm 2024.

Chi phí đầu vào ổn định chủ yếu do nhu cầu than cốc hạ nhiệt

Chúng tôi kỳ vọng giá than cốc sẽ ổn định trở lại với việc nguồn cung từ Úc duy trì mức cao do mức đầu tư thăm dò khai thác vẫn lớn và các ảnh hưởng từ thời tiết giảm bớt. Trong khi đó, tăng trưởng nhu cầu toàn cầu được dự báo sẽ giảm nhẹ. Chúng tôi kỳ vọng giá quặng sắt trung bình sẽ tăng nhẹ 2% svck trong khi giá than cốc giảm 6% vào năm 2024

Dung Quất 2 củng cố triển vọng tăng trưởng dài hạn

Khu Liên hợp Dung Quất 2 (KLHDQ 2) dần đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2025 có thể cải thiện tốc độ tăng trưởng kép 2025-2027 lên 30% khi bổ sung thêm 6 triệu tấn HRC vào công suất hiện tại.

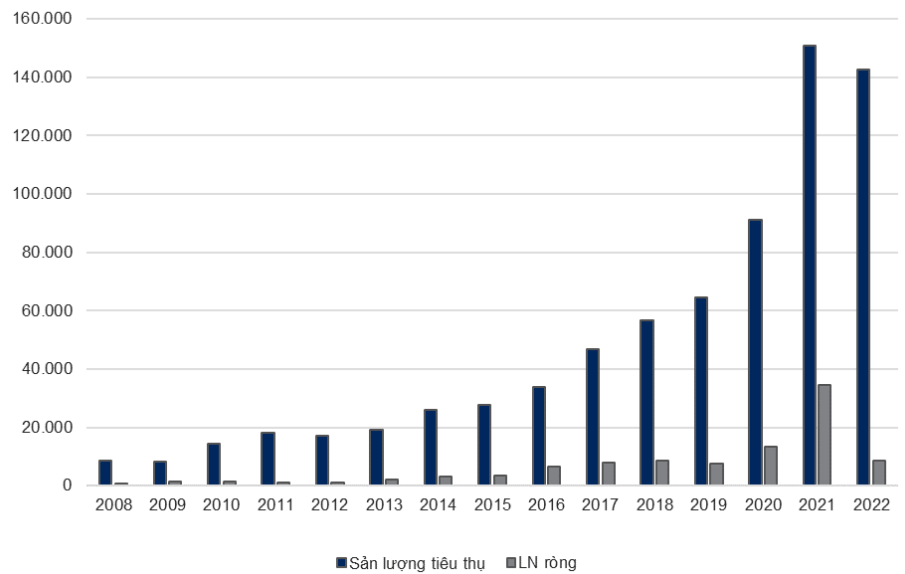
Tổng quan tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng DT thuần	-6%	-14%	16%	33%
Biên lợi nhuận gộp	12%	12%	16%	18%
LN ròng (tỷ)	8.484	7.544	14.747	21.027
Tăng trưởng LN ròng	-75%	-11%	95%	43%
Biên LN ròng	6%	6%	10%	11%
P/E	12,3	24,1	10,9	6,7
P/B	1,1	1,5	1,3	1,1
EV/EBITDA	6,5	9,9	6,8	5,0
ROAE	9%	8%	14%	17%
Nợ ròng/VCSH	0,5	0,6	0,7	0,4

Tổng quan doanh nghiệp

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, Tập đoàn hoạt động trong 5 lĩnh vực: Gang thép (thép xây dựng, thép cuộn cán nóng) - Sản phẩm thép (ống thép, tôn mạ kẽm, thép dây cán nóng, vỏ container và thép dự ứng lực) - Nông nghiệp - Bất động sản - Điện máy gia dụng.

Sản xuất thép là lĩnh vực cốt lõi, chiếm tỷ trọng 90% doanh thu và lợi nhuận của Tập đoàn. Với công suất trên 8,5 triệu tấn thép thô/năm, Hòa Phát là nhà sản xuất thép lớn nhất khu vực Đông Nam Á. Tập đoàn nắm giữ thị phần số 1 Việt Nam về thép xây dựng, ống thép, top 5 nhà sản xuất tôn mạ lớn nhất Việt Nam.

Hình 1: Doanh thu và LN ròng qua các năm của HPG (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tính đến nay, Hòa Phát đang vận hành 2 nhà máy thức ăn chăn nuôi tại Hưng Yên và Đồng Nai với tổng công suất đạt gần 600.000 tấn/năm. Công ty đầu tư phát triển đa dạng các dòng sản phẩm phù hợp cho gia súc - gia cầm, mạng lưới khách hàng rộng khắp các tỉnh miền Bắc - Trung - Nam.

Về bất động sản khu công nghiệp (KCN), Hòa Phát hiện sở hữu và vận hành 3 KCN, bao gồm: KCN Phố Nối A có quy mô hơn 688 ha (Hưng Yên), KCN Hòa Mạc -131 ha (Hà Nam), KCN Yên Mỹ II - 313 ha (Hưng Yên). Tổng quỹ đất KCN được phê duyệt quy hoạch là 1133 ha.

Hình 2: Tình hình đầu tư các dự án lớn

Mảng KD	Dự án chính	Địa điểm	Tổng vốn đầu tư	Tiến độ dự án
Thép	Khu liên hợp Dung Quất 2	Quảng Ngãi	85 nghìn tỷ đồng	Khởi công từ 2022, dự kiến đi vào hoạt động năm 2025
Container	Nhà máy sản xuất container	Bà Rịa - Vũng Tàu	3 nghìn tỷ đồng	Đang dần đi vào hoạt động
Bất động sản	Dự án Khu đô thị Bắc Phố Nối	Hưng Yên	6,5 nghìn tỷ đồng	Chuẩn bị bị thủ tục pháp lý

Nguồn: HPG

LN Q3/23 cải thiện nhờ biên LN gộp tăng

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q3/23 và 9T23

Tỷ đồng	Q3/22	Q3/23	% svck	9T22	9T23	svck	sv dự phóng cả năm	Nhận xét
Tổng doanh thu	34.103	28.484	-16,5%	115.584	84.568	-26,8%	72,3%	Tổng doanh thu Q3/23 giảm 17% svck, chủ yếu do DT mảng thép giảm 17% svck. Trong khi sản lượng thép gần như đi ngang svck (xem bên dưới), giá bán trung bình giảm xuống 14,6 triệu đồng/tấn đối với thép dài (-6% svck) và 620 USD đối với HRC (-8% svck)
Thép	32.256	26.900	-16,6%	110.273	79.329	-28,1%	72,1%	
Nông nghiệp	1.743	1.519	-12,8%	5.068	4.585	-9,5%	536,9%	
Bất động sản	104	64	-38,8%	230	654	184,0%	10,6%	
Lợi nhuận gộp	1.001	3.595	259,2%	17.649	8.466	-52,0%	66,6%	Biên lợi nhuận gộp Q3/23 được cải thiện lên 12,6% (+10% đ) nhờ giá than cốc đầu vào giảm đáng kể (-35% svck), đóng góp khoảng 60% chi phí sản xuất trong Q3/22
Biên lợi nhuận gộp	2,9%	12,6%	9,7 điểm%	15,3%	10,0%	-5,3 điểm%	-0,9 điểm%	
CPBH & QLDN	929	540	-41,9%	2.626	2.508	-4,5%	72,5%	
Chi phí BH&QLDN/DTT	2,7%	1,9%	-0,8 điểm%	2,3%	3,0%	0,7 điểm%	0,0 điểm%	
EBITDA	1.860	4.484	141,1%	20.232	11.064	-45,3%	69,4%	
Biên EBITDA	5,5%	15,7%	10,3 điểm%	17,5%	13,1%	-4,4 điểm%	-0,5 điểm%	
Chi phí tài chính	1.423	588	-58,7%	3.136	1.623	-48,2%	98,6%	Chi phí tài chính giảm đáng kể svck chủ yếu do lỗ tỷ giá giảm còn 268 tỷ đồng so với 1.070 tỷ đồng trong Q3/22. Chi phí lãi vay tăng nhẹ 2% svck dù số dư nợ thấp hơn nhưng không thể bù đắp cho lãi suất cao hơn ở mức 5,8% sv 5% trong Q3/22 nhưng thấp hơn đáng kể sv mức 6,8% trong Q2/23
Chi phí lãi vay	837	856	2,3%	2.151	2.874	33,6%	76,9%	
Lợi nhuận trước thuế	(1.300)	2.174	NA	12.001	4.408	-63,3%	57,9%	
Lợi nhuận ròng	(1.774)	2.005	NA	10.475	3.862	-63,1%	59,8%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Biên lợi nhuận ròng	-5,2%	7,0%	12,2 điểm%	9,1%	4,6%	-4,5 điểm%	-1,0 điểm%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	1.931	1.918	-0,7%	6.388	5.281	-17,3%	71,5%	Sản lượng thép Q3/23 giảm nhẹ nhờ xuất khẩu HRC tăng trưởng (25,5% svck) bù đắp cho việc giảm sản lượng tiêu thụ từ các sản phẩm khác
Thép xây dựng	1.024	921	-10,1%	3.410	2.564	-24,8%	71,6%	
Ông thép	190	163	-14,4%	569	487	-14,4%	74,8%	
Tôn mạ	106	65	-38,6%	280	247	-11,7%	74,2%	
HRC	611	767	25,5%	2.030	1.981	-2,4%	70,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng trưởng LN tích cực 2023-25

Hình 4: Triển vọng 2023-25

Tỷ đồng	2023			2024			2025			Comment
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	
Tổng doanh thu	121.585	117.002	-3,8%	141.398	130.145	-8,0%	187.591	168.224	-10,3%	Chúng tôi điều chỉnh giảm DT thép trong 2023-25 phản ánh việc nhu cầu thép yếu hơn dự kiến và việc chậm trễ đi vào hoạt động dự án Dung Quất 2, theo ước tính, đến nửa cuối năm 2025. Chúng tôi điều chỉnh giảm DT mảng BĐS do dự án bất động sản Phố Nối bị chậm tiến độ
Thép	113.351	109.963	-3,0%	131.718	122.545	-7,0%	172.747	160.624	-7,0%	
Nông nghiệp	7.214	6.185	-14,3%	8.024	6.800	-15,3%	8.033	6.800	-15,3%	
Bất động sản	1.019	854	-16,2%	1.657	800	-51,7%	6.811	800	-88,3%	
Lợi nhuận gộp	14.206	12.715	-10,5%	23.311	20.215	-13,3%	33.024	31.554	-4,5%	
Biên lợi nhuận gộp	11,7%	10,9%	-0,8 điểm%	16,5%	15,5%	-1,0 điểm%	17,6%	18,8%	1,2 điểm%	
CPBH & QLDN	3.526	3.459	-1,9%	3.959	3.904	-1,4%	5.065	5.047	-0,4%	
Chi phí BH&QLDN/DTT	2,9%	3,0%	0,1 điểm%	2,8%	3,0%	0,2 điểm%	2,7%	3,0%	0,3 điểm%	
EBITDA	17.475	15.936	-8,8%	27.079	23.124	-14,6%	38.253	35.654	-6,8%	Chúng tôi điều chỉnh giảm biên EBITDA trong 2023-24 phản ánh chi phí đầu vào cao hơn dự kiến nhưng điều chỉnh tăng trong năm 2025 do luận điểm của chúng tôi về xu hướng giảm dài hạn của quặng sắt và than cốc, điều sẽ được giải thích trong báo cáo này.
Biên EBITDA	14,4%	13,6%	-0,8 điểm%	19,2%	17,8%	-1,4 điểm%	20,4%	21,2%	0,8 điểm%	
Chi phí lãi vay	3.429	3.737	9,0%	3.053	2.826	-7,4%	3.141	3.084	-1,8%	Chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí lãi vay trong năm 2023 do tác động của môi trường lãi vay cao kéo dài hơn dự kiến đối với chi phí tài chính của HPG.
Lợi nhuận trước thuế	8.369	7.610	-9,1%	16.294	15.551	-4,6%	23.486	25.491	8,5%	
Lợi nhuận ròng	7.544	6.448	-14,5%	14.747	14.202	-3,7%	21.027	23.316	10,9%	
Biên LN ròng	6,2%	5,5%	-0,7 điểm%	10,4%	10,9%	0,5 điểm%	11,2%	13,9%	2,7 điểm%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	7.316	7.386	1,0%	8.361	7.911	-5,4%	11.247	9.540	-15,2%	Chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong 2024-25 lần lượt 9,5%/27% do 1) nhu cầu yếu hơn dự kiến, đặc biệt là trong 6 tháng đầu 2024. 2) Công suất sản xuất của Dung Quất 2 sẽ bổ sung thêm 6 triệu tấn HRC thay vì 1 triệu tấn thép xây dựng và 4,5 triệu HRC như chúng tôi đã lưu ý trước đây.
Thép xây dựng	3.409	3.583	5,1%	4.269	3.863	-9,5%	5.490	4.000	-27,1%	
Ổng thép	727	651	-10,5%	763	700	-8,3%	801	750	-6,4%	
Tôn mạ	344	333	-3,2%	350	396	13,1%	357	420	17,6%	
HRC	2.777	2.794	0,6%	2.833	2.913	2,8%	4.378	4.370	-0,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Giả định

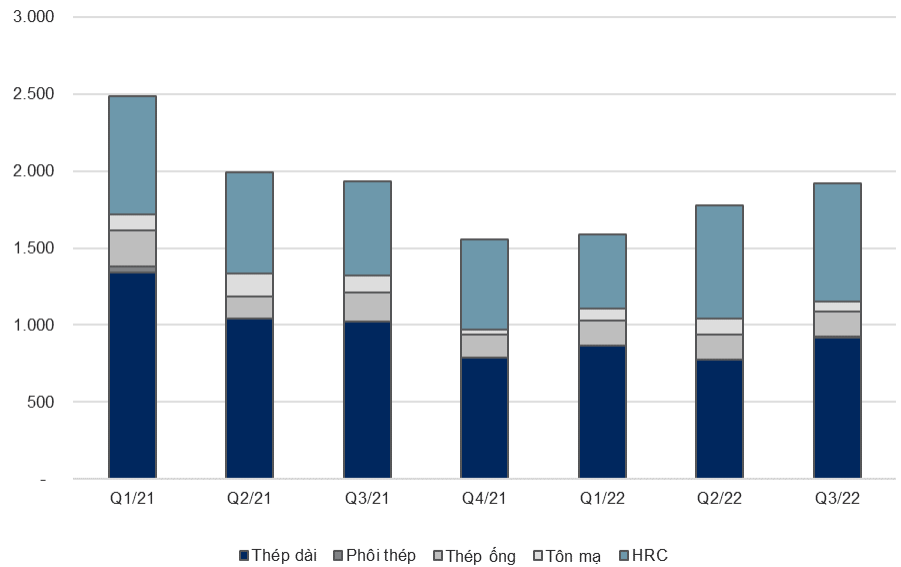
	2022	2023F	%svck	2024F	%svck	2025F	%svck
Sản lượng tiêu thụ - Nghìn tấn	7.942	7.386	-7%	7.911	7%	9.540	21%
Thép xây dựng	4200	3.583	-15%	3.863	8%	4.000	4%
HRC	2.614	2.794	7%	2913	4%	4370	50%
Giá bán trung bình							
Thép xây dựng - triệu đồng/ tấn	16.592	14.962	-10%	15.771	5%	16.500	5%
HRC - USD/tấn	748	631	-16%	653	4%	700	7%
Chi phí đầu vào - USD/tấn							
Quặng sắt	94	112	19%	115	2%	122	6%
Than cốc	410	311	-24%	292	-6%	280	-4%
Phế liệu	455	412	-9%	411	0%	420	2%
Biên EBITDA thép	15%	14%	-1,5 điểm%	18%	4,6 điểm%	22%	3,9 điểm%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu HRC thúc đẩy sản lượng bán hàng phục hồi

Sản lượng tiêu thụ thép của HPG ổn định svck và tiếp tục tăng 8% sv quý trước (Hình 6), trong đó sản lượng thép xây dựng giảm 10% svck và tăng 19% sv quý trước trong bối cảnh nhu cầu trong nước còn yếu trong khi HRC cho thấy mức tăng trưởng vượt trội ở mức 25% svck và 5% sv quý trước nhờ xuất khẩu.

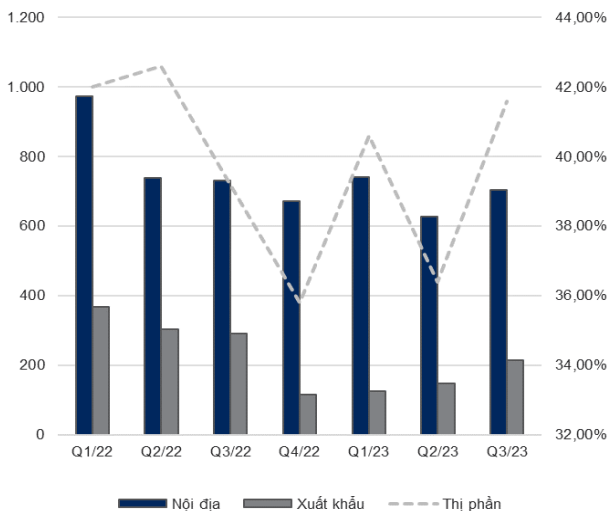
Hình 6: Sản lượng tiêu thụ thép của HPG theo quý (nghìn tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

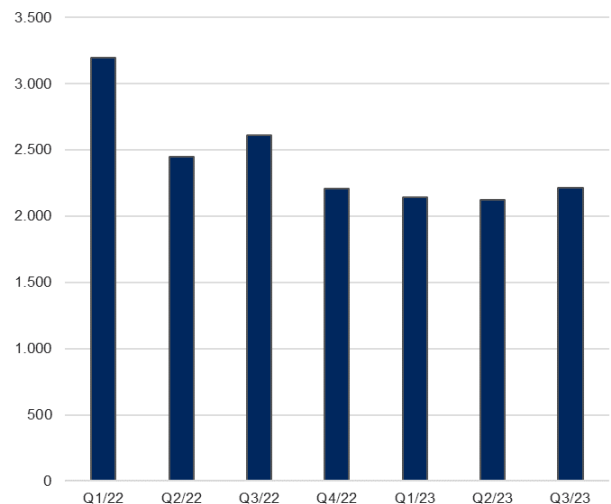
Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của ngành thép tăng nhẹ 4% sv quý trước lên 2,2 triệu tấn nhưng giảm 15% svck so với mức 2,6 triệu tấn trong Q3/22 (Hình 8). HPG duy trì dần đều thị trường với 42% thị phần chủ yếu vì sản lượng bán giảm nhẹ hơn so với ngành, chỉ giảm 10% svck, trong đó xuất khẩu giảm 36% svck và nội địa giảm nhẹ 3.7% svck (Hình 7). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thép xây dựng sẽ tăng trong năm tới, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2024 do thị trường BĐS dần ấm trở lại.

Hình 7: Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn) theo thị trường và thị phần thép xây dựng của HPG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

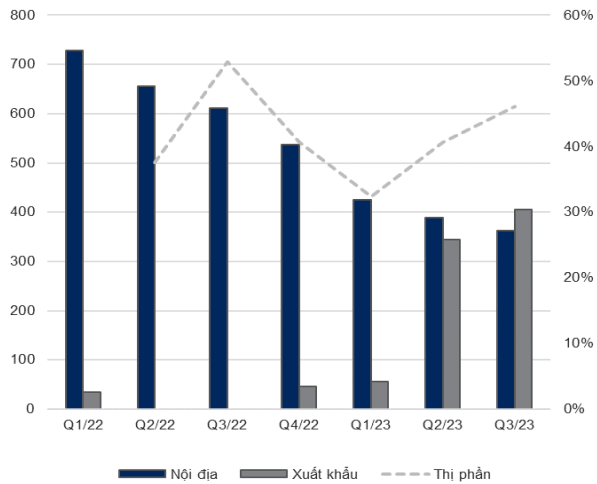
Hình 8: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng toàn ngành (nghìn tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

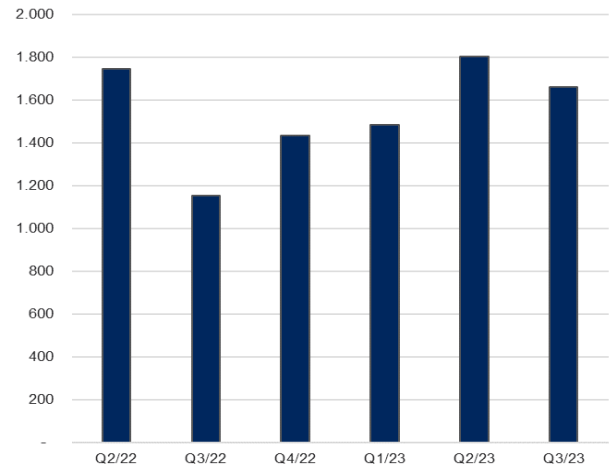
Sản lượng tiêu thụ HRC toàn ngành tăng đáng kể 44% svck nhờ tăng trưởng sản lượng từ HPG (Hình 10). HPG tiếp tục lấy lại 45% thị phần vào cuối Q3/2023 nhờ xuất khẩu (Hình 9) khi HPG tập trung tăng cường tiếp cận khách hàng nước ngoài để chuẩn bị thị trường tiêu thụ cho sản lượng HRC sắp được bổ sung từ Dung Quất 2 năm 2025. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng xuất khẩu sẽ vẫn là kênh trọng tâm của HRC trong năm 2024.

Hình 9: Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn) và thị phần HRC của HPG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Sản lượng tiêu thụ HRC toàn ngành (nghìn tấn)

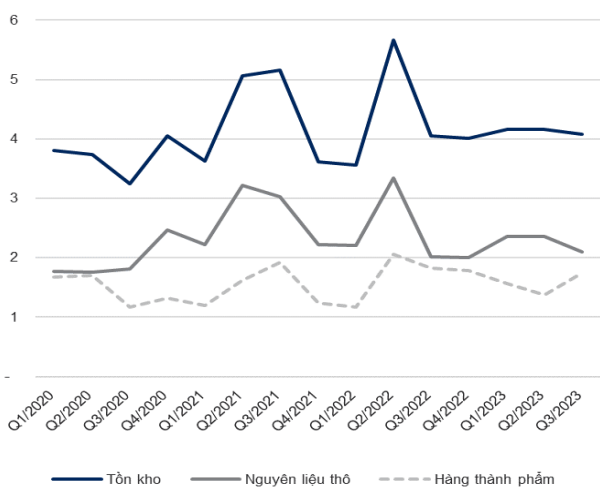


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hàng tồn kho duy trì ổn định trong 4 tháng, trong đó hàng thành phẩm tồn kho ở mức 1,7 tháng để chuẩn bị cho việc đóng cửa một lò BOF để bảo trì trong Q4/23 trong khi nguyên liệu tồn kho ở mức thấp là 2,1 tháng (Hình 11).

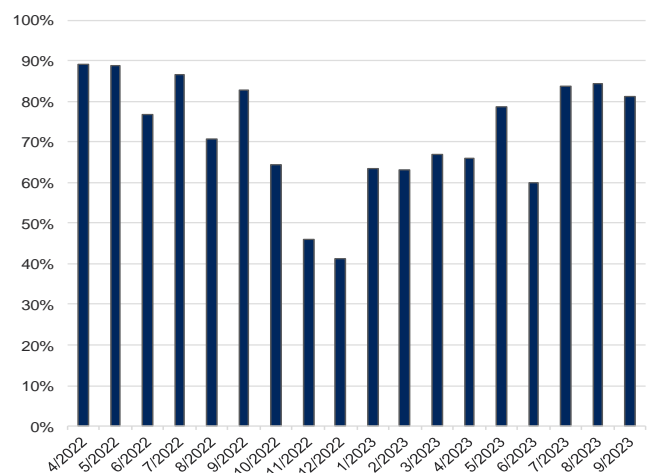
Hiệu suất vận hành nhà máy nhìn chung tiếp tục tăng sv quý trước, duy trì ở mức 81% trong Q3/23 (Hình 12).

Hình 11: Tồn kho của HPG theo tháng



Nguồn: VNDIRECT

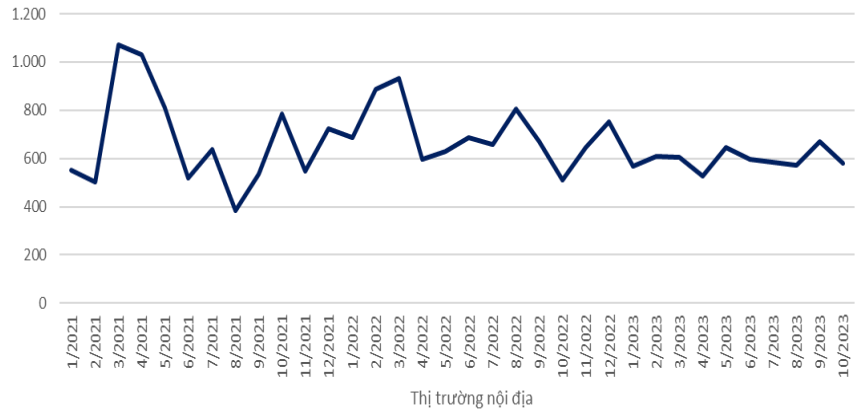
Hình 12: Hiệu suất vận hành nhà máy của HPG



Nguồn: VNDIRECT

Nhu cầu thép Việt Nam đang phục hồi nhờ thị trường BĐS

Hình 13: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng nội địa toàn ngành (nghìn tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu thép xây dựng trong nước tăng nhẹ sv quý trước kể từ mức đáy vào Q1/23 (Hình 13), mặc dù tốc độ phục hồi vẫn còn chậm. Chúng tôi kỳ vọng rằng thị trường bất động sản sẽ bắt đầu tăng trưởng bút tốc trong nửa cuối năm 2024 do:

Xu hướng lãi suất cho vay mua nhà thấp hơn sẽ thúc đẩy nhu cầu mua nhà và đầu tư BĐS. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất thể chấp thả nổi khoảng 11% sẽ tiếp tục giảm xuống mức 9% vào năm 2024. Ngoài ra, việc Chính phủ tiếp tục tập trung vào đẩy mạnh giải ngân đầu tư công sẽ làm tăng tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam, dẫn đến nhu cầu nhà ở tăng lên trong những năm tới.

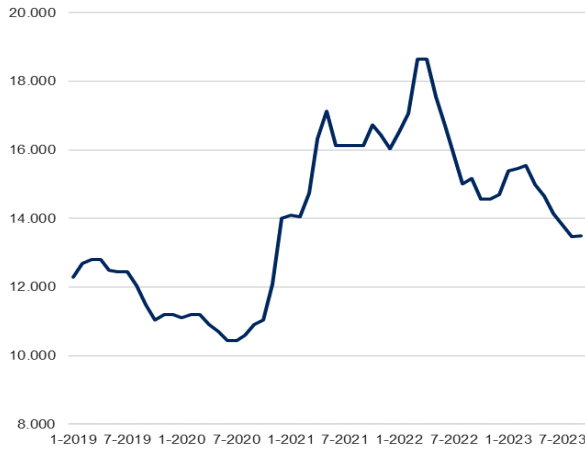
Về phía cung, luật đất đai mới kỳ vọng được thông qua vào giữa năm 2024, cùng với luật nhà ở và luật kinh doanh BĐS được thông qua mới đây, sẽ đẩy nhanh quá trình phê duyệt pháp lý cho các dự án BĐS. Đồng thời, chúng tôi nhận thấy những hành động quyết liệt của Chính phủ nhằm giải quyết thị trường trái phiếu doanh nghiệp, giải quyết pháp lý cho các dự án vướng mắc và phê duyệt quy hoạch tổng thể cho Thủ đô Hà Nội và các thành phố lớn như Đà Nẵng, Khánh Hòa, Đồng Nai, v.v. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung nhà ở sẽ tăng dần, từ đó, các doanh nghiệp sản xuất thép sẽ được hưởng lợi như HPG, HSG, NKG.

Nhu cầu thép Trung Quốc phục hồi thúc đẩy giá thép tăng lên.

Giá bán trung bình trong Q3/23 tiếp tục giảm 6%/ 8% svck đối với thép xây dựng và HRC (Hình 14,15). Tuy nhiên, HPG và các nhà sản xuất thép khác tại Việt Nam gần đây đã tăng giá bán theo xu hướng giá thép Trung Quốc tăng.

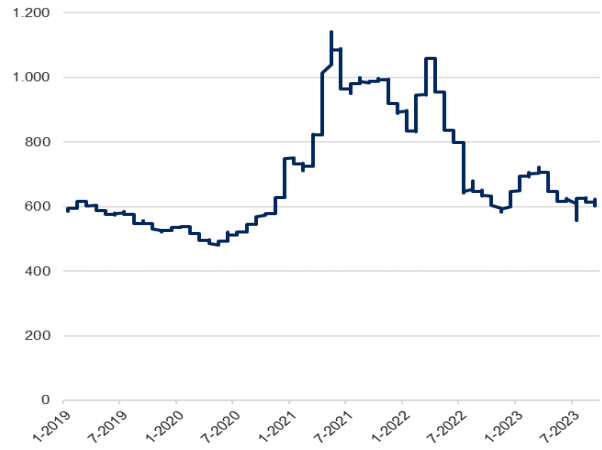
Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình của HPG sẽ tăng nhẹ 5% svck lên lần lượt 15,7 triệu đồng và 653 USD cho thép xây dựng và HRC.

Hình 14: Giá thép thanh HPG từ T1/2019 đến T11/2023 (nghìn đồng/tấn)



Nguồn: FIINGROUP

Hình 15: Giá HRC HPG T1/2019 đến T11/2023 (USD/tấn)



Nguồn: BLOOMBERG

Trung Quốc chiếm 50% nhu cầu thép toàn cầu và là nước xuất khẩu thép hàng đầu. Theo Bloomberg, sản lượng thép của Trung Quốc tăng 3% svck trong Q3/23 trong khi nhu cầu trong nước trầm lắng. Tuy nhiên, xuất khẩu Trung Quốc tăng 30% svck trong Q3/23, đạt 20 triệu tấn. Thị trường Việt Nam là một trong những động lực tăng trưởng chính do xuất khẩu của Trung Quốc tăng 177% svck với 2,6 triệu tấn thép sang Việt Nam trong Q3/2023 (Hình 20). Điều này có thể là do thuế quan (kết thúc vào Q1/23) đối với phôi thép và thép xây dựng của Trung Quốc đã hết hạn, mở đường cho nhập khẩu vào Việt Nam.

Ở mức giá thép này, chúng tôi kỳ vọng rủi ro giảm giá sẽ hạn chế do biên LN gộp của nhà sản xuất thép BOF ở Trung Quốc đã rơi vào vùng âm (Hình 19).

Tháng 11/2023, chính phủ Trung Quốc đã bổ sung thêm 137 tỷ USD nợ chính phủ để hỗ trợ xây dựng, một nỗ lực nữa nhằm ổn định lĩnh vực BĐS đang gặp khó khăn. Thông tin này đã tạo ra tâm lý tích cực cho các nhà đầu tư và đẩy giá thép và VLSX thép phục hồi. Thép thanh Trung Quốc và HRC đều tăng (Hình 16,17), tuy nhiên, xu hướng tăng bền vững hay không sẽ phụ thuộc vào tác động thị trường BĐS vào GDP thực của Trung Quốc, điều mà Goldman Sachs kỳ vọng tăng nhẹ vào năm 2024 (Hình 21). Trong ngắn hạn, giá bán cũng có khả năng tăng nhờ hiệu ứng nhập thêm hàng của Trung Quốc khi tồn kho đã giảm xuống mức thấp kỷ lục (Hình 18).

Hình 16: Giá thép thanh Trung Quốc T1/2021 đến T11/2023 (USD/tấn)



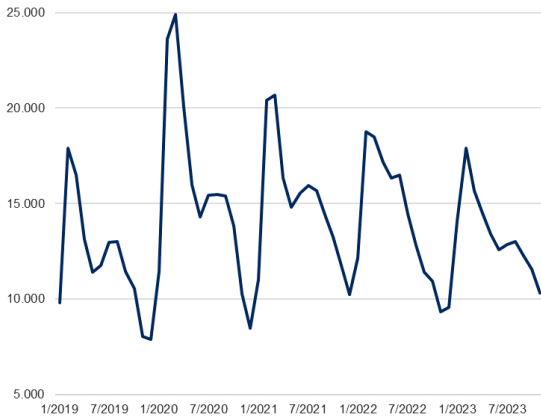
Nguồn: BLOOMBERG

Hình 17: Giá HRC Trung Quốc T1/2019 đến T11/2023 (USD/tấn)



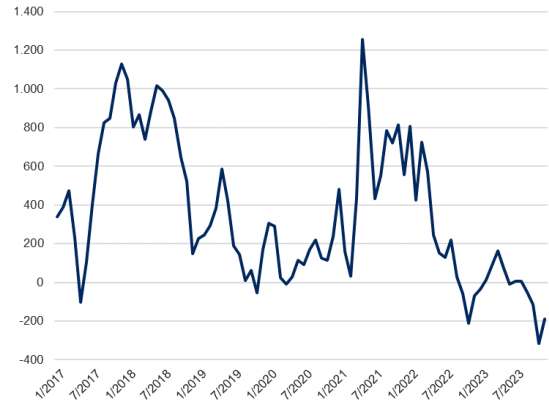
Nguồn: BLOOMBERG

Hình 18: Tồn kho thép Trung Quốc T1/2019 đến T11/2023 (nghìn tấn)



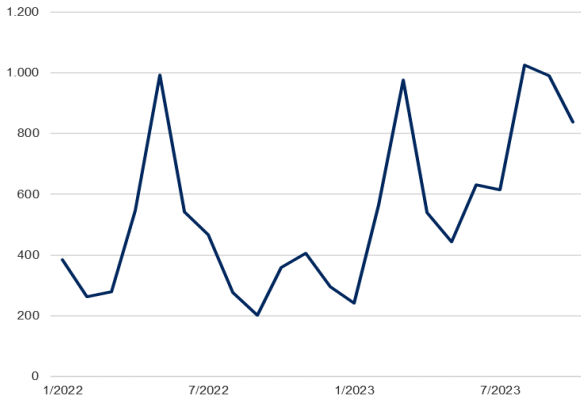
Nguồn: BLOOMBERG

Hình 19: LN gộp của nhà sản xuất thép Trung Quốc sử dụng lò BOF T1/2017 đến T11/2023 (Nhân dân tệ/tấn)



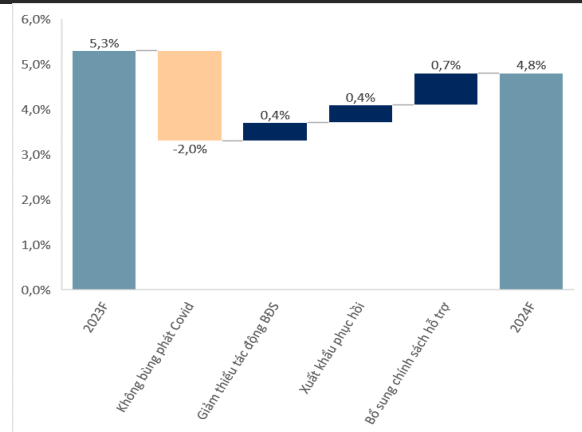
Nguồn: BLOOMBERG

Hình 20: Sản lượng thép Trung Quốc xuất khẩu sang Việt Nam T1/2022 đến T11/2023 (nghìn tấn)



Nguồn: BLOOMBERG

Hình 21: Đóng góp của thị trường BĐS vào GDP thực của Trung Quốc



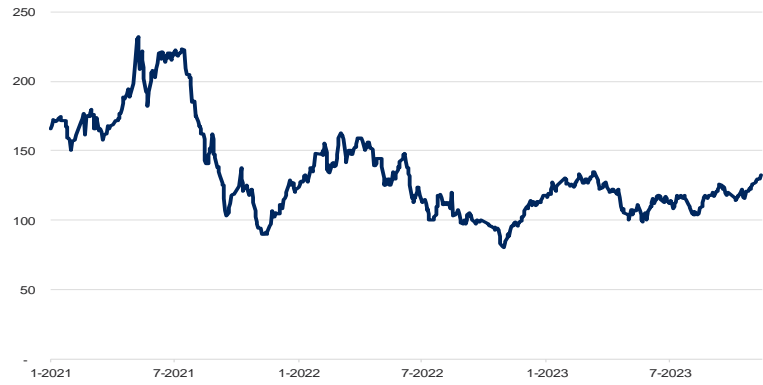
Nguồn: Goldman Sachs Global Investment Research

Triển vọng giá đầu vào khó dự phóng trong ngắn hạn do nhiều biến số khó lường như thời tiết, chiến tranh nhưng sẽ có lợi cho HPG trong dài hạn khi giá than luyện cốc và quặng sắt sẽ tăng chậm lại

Giá tham chiếu quặng sắt 62% giao ngay của Úc đã tăng kể từ cuối Q2/23 lên 133 USD/tấn vào tháng 11 năm 2023, tạo áp lực lên chi phí đầu vào trong Q4/23 (Hình 22). Trong dài hạn, giá quặng sắt sẽ ở mức vừa phải do dự phóng tổng sản lượng thép của Trung Quốc sẽ giảm. Trung Quốc lại chiếm gần 60% nhu cầu quặng sắt toàn cầu, điều này dự kiến sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng nhu cầu quặng sắt trong những năm tới, khiến giá quặng sắt giảm. Nhu cầu Trung Quốc giảm được dự báo không thể bù đắp được bằng sự tăng trưởng kể cả mạnh về nhu cầu quặng sắt ngoài Trung Quốc, ở các quốc gia mới nổi tại châu Á và Trung Đông. Về phía cung, Úc và Brazil, hai nhà sản xuất lớn nhất, tiếp tục tăng sản lượng xuất khẩu thêm 3,4% svck sau khi tăng cường các dự án khai thác mới và sự mở rộng đáng kể của các nhà sản xuất lớn (Hình 24).

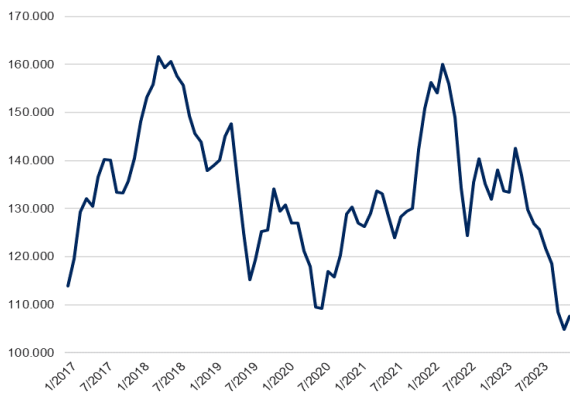
Tuy nhiên, trong ngắn hạn, giá quặng sắt vẫn sẽ tăng theo giá thép do tồn kho của Trung Quốc chạm mức đáy và có dấu hiệu tăng sau một loạt nỗ lực của chính phủ Trung Quốc nhằm thúc đẩy nhu cầu (Hình 23).

Hình 22: Giá quặng sắt 62% T1/2021 đến T11/2023 (USD/ tấn)



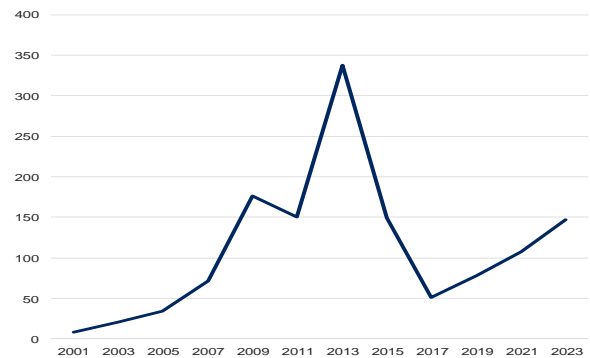
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Tồn kho quặng sắt Trung Quốc T1/2017 đến T11/2023 (nghìn tấn)



Nguồn: BLOOMBERG

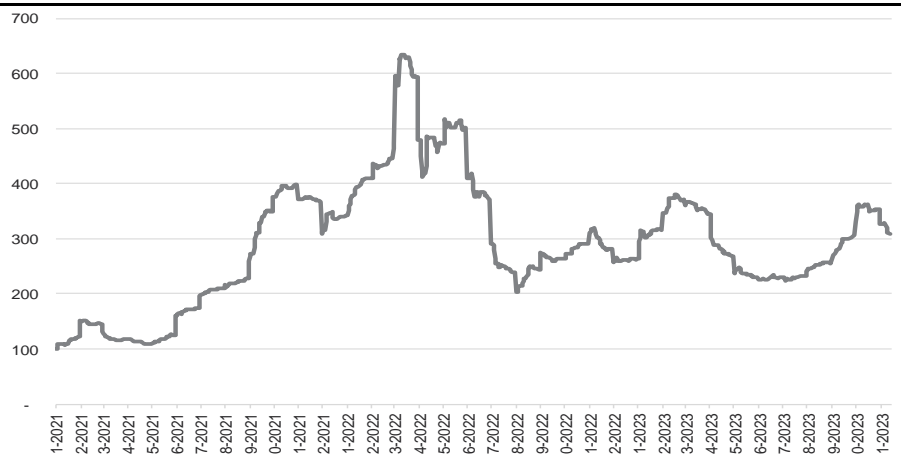
Hình 24: Đầu tư thăm dò khai thác quặng sắt của Úc (triệu USD)



Nguồn: ABS, Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc

Giá than cốc giao ngay tại Úc cũng tăng kể từ đầu Q3/23 và gần đây đã giảm trở lại sau khi đạt mức cao nhất là 380 USD/tấn vào giữa tháng 10 (Hình 26).

Hình 25: Giá than cốc Úc (USD/ tấn)



Nguồn: BLOOMBERG

Chênh lệch cung cầu tại thị trường than cốc toàn cầu dự kiến sẽ thu hẹp, do nguồn cung được dự báo vẫn ổn định trong khi tăng trưởng nhu cầu giảm nhẹ do tình hình kinh tế toàn cầu hạ nhiệt. Tuy nhiên, có những rủi ro đáng kể ở cả

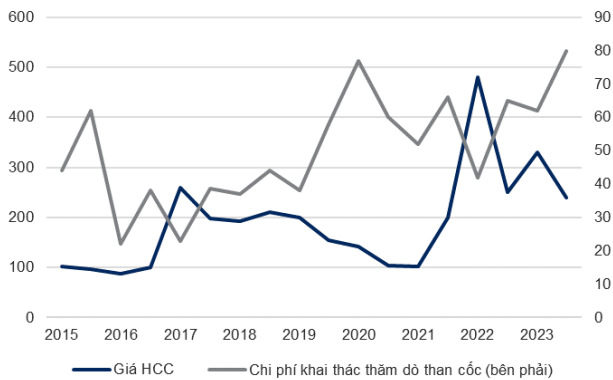
hai hướng. Dưới đây là các giả định của chúng tôi về các yếu tố ảnh hưởng lên giá than cốc để dự báo và theo dõi:

Hình 26: Giả định cho giá than cốc

Chi báo		2022	2023F	2024F
Nhu cầu	Tăng trưởng nhu cầu của Ấn Độ, thể hiện qua tăng trưởng nhập khẩu (Hình 29)	Tiêu cực nhẹ	Tích cực đáng kể	Tích cực vừa phải
	Việc Trung Quốc kích cầu BĐS trong ngắn hạn có hiệu quả (Hình 29)	Tiêu cực nhẹ	Trung lập	Tích cực nhẹ
	Nhu cầu tiêu thụ ngoài Trung Quốc và Ấn Độ	Trung lập	Trung lập	Giảm dần
Nguồn cung	Nguồn cung ổn định khi ảnh hưởng từ thời tiết giảm	Tiêu cực đáng kể	Trung lập	Tích cực
	Leo thang quân sự ở khu vực Biển Đen (ảnh hưởng tới xuất khẩu của Nga)	Tiêu cực đáng kể	Tiêu cực	Trung lập
	Chi phí thăm dò khai thác than cốc sv mức trước dịch bệnh Covid-19 (Hình 27)	Cao	Cao	Cao
	Việc dỡ bỏ các hạn chế nhập khẩu không chính thức của Trung Quốc đối với than cốc			
	Australia sẽ giúp thương mại hiệu quả hơn, mặc dù sản lượng than giữa hai nước vẫn còn khiêm tốn (Hình 28)	Tiêu cực đáng kể	Tiêu cực	Trung lập
	Xuất khẩu than cốc của Úc (chiếm 52% xuất khẩu than cốc năm 2022) (Biểu đồ 30)	Tích cực	Tích cực	Tích cực

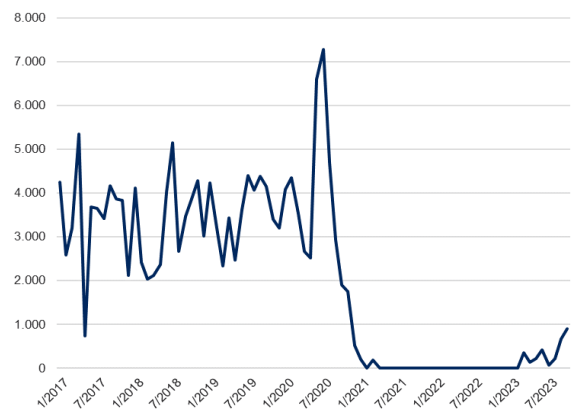
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Đầu tư thăm dò khai thác than cốc và giá than cốc của Úc từ T1/2015 đến T11/2023 (triệu USD)



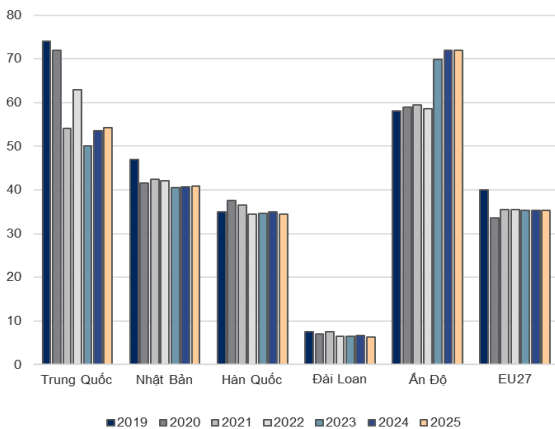
Nguồn: ABS, McCloskey, Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc

Hình 28: Than cốc Úc xuất khẩu sang Trung Quốc đại lục T1/2017 đến T11/2023 (nghìn tấn)



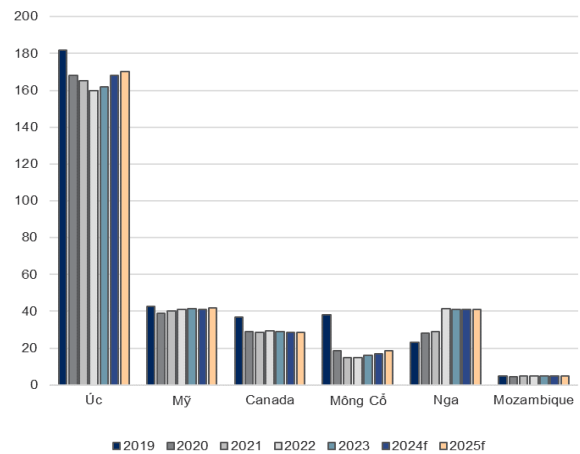
Nguồn: BLOOMBERG

Hình 29: Nhập khẩu than cốc toàn cầu (triệu tấn)



Nguồn: McCloskey, Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc

Hình 30: Xuất khẩu than cốc toàn cầu (triệu tấn)

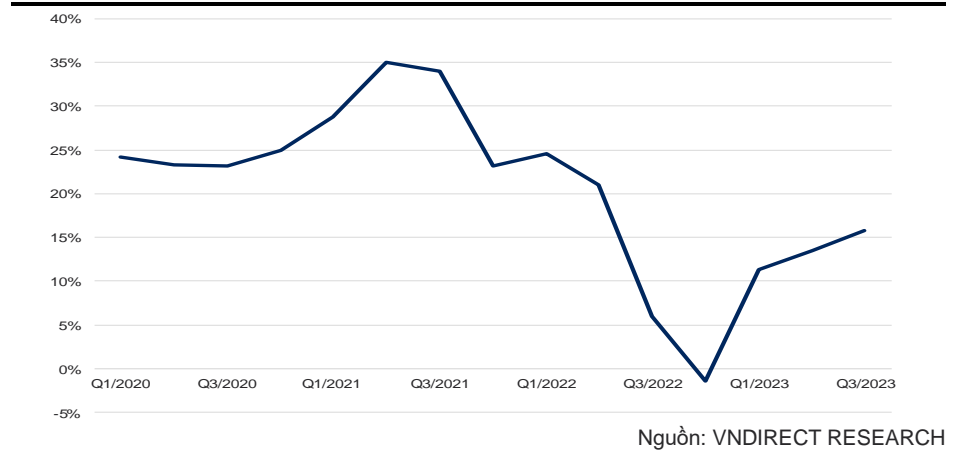


Nguồn: McCloskey, Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc

Dự phóng biên EBITDA 2024 cải thiện lên mức năm 2020

Biên EBITDA mảng thép cải thiện theo từng quý, đến Q3/23 tăng lên mức 15% (hình 31) và được kỳ vọng lên mức 18%, bằng với mức năm 2020 trong 2024 theo các giả định bên dưới (hình 32).

Hình 31: Biên EBITDA mảng thép



Hình 32: Các giả định chính (Trình bày lại để tiện tham khảo)

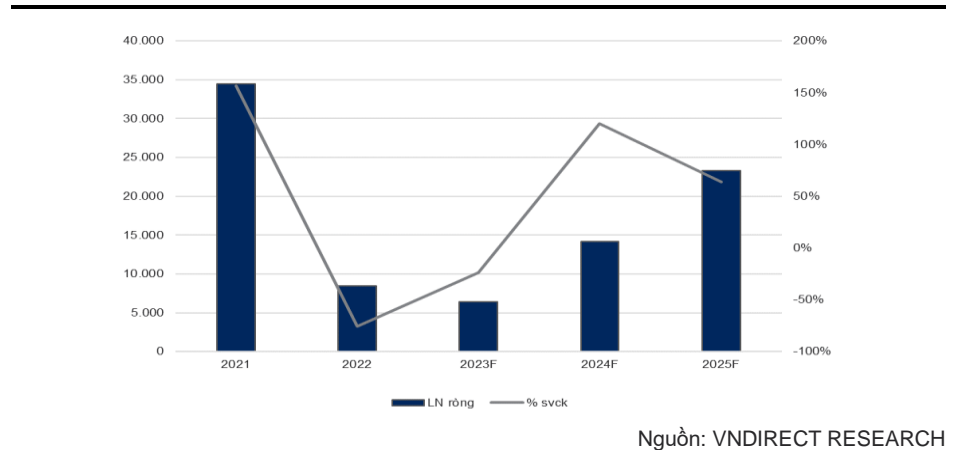
	2022	2023F	%yoy	2024F	%yoy	2025F	%yoy
Sản lượng tiêu thụ - Nghìn tấn	7.942	7.386	-7%	7.911	7%	9.540	21%
Thép xây dựng	4200	3.583	-15%	3.863	8%	4.000	4%
HRC	2.614	2.794	7%	2913	4%	4370	50%
Giá bán trung bình							
Thép xây dựng - triệu đồng/ tấn	16.592	14.962	-10%	15.771	5%	16.500	5%
HRC - USD/tấn	748	631	-16%	653	4%	700	7%
Chi phí đầu vào - USD/tấn							
Quặng sắt	94	112	19%	115	2%	122	6%
Than cốc	410	311	-24%	292	-6%	280	-4%
Phế liệu	455	412	-9%	411	0%	420	2%
Biên EBITDA thép	15%	14%	-1,5% pts	18%	4,6% pts	22%	3,9% pts
Tác động của tỷ giá và lãi suất	Tiêu cực	Ít tiêu cực hơn		Trung tính		Trung tính	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng LN tương đối tốt trong 2024

Tăng trưởng LN 2024 sẽ rất ấn tượng, tăng 120% svck từ mức LN ròng thấp năm 2023: 6.448 tỷ đồng lên 14.200 tỷ đồng nhờ sản lượng bán hàng dự phóng tăng 7% svck, giá bán trung bình lần lượt tăng 5%/4% svck đối với thép xây dựng và HRC. Biên LN cũng được cải thiện nhờ chi phí đầu vào tăng chậm hơn.

Hình 33: Dự phóng LN ròng



KLHDQ 2 sẽ nâng cao triển vọng tăng trưởng dài hạn

Trong 9T23, chúng tôi ước tính HPG giải ngân 3.300 tỷ đồng đầu tư TSCĐ cho KLHDQ 2, nâng tổng vốn đầu tư TSCĐ lũy kế đã giải ngân đến Q3/23 là 12.700 tỷ đồng. Việc giải ngân chậm này được xem là hợp lý vì HPG muốn đảm bảo thanh khoản và tránh môi trường lãi suất tương đối cao trong nửa đầu năm 2023.

Do đó, chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ đẩy nhanh tiến độ xây dựng trong giai đoạn 2024-25 để đảm bảo kỳ vọng của chúng tôi về tăng công suất sản xuất HRC từ 3 triệu tấn hiện tại lên 6 triệu tấn trong nửa cuối năm 2025 (50% công suất thiết kế sẽ được đưa vào vận hành từ giai đoạn 1 của KLHDQ 2).

Hình 34: Dự phóng công suất thiết kế và tiến độ đầu tư của KLHDQ 2

	9T23	2023	2024	2025	2026	2027
Công suất (nghìn tấn)						
Tổng công suất sản xuất	8.800			11.800	13.300	14.800
Công suất HRC	3.000			6.000	7.500	9.000
Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)						
Tổng vốn đầu tư	12.700	13.700	27.400	50.000	71.250	85.000
Đầu tư TSCĐ	12.700	13.700	27.400	42.500	60.000	70.000
Chi phí hoạt động				7.500	11.250	15.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Dung Quất 2, sau khi được vận hành tối đa, sẽ nâng cao triển vọng tăng trưởng giai đoạn 2025-27 với tốc độ tăng trưởng kép ước tính là 30% khi bổ sung thêm 6 triệu tấn HRC vào công suất hiện tại.

Hình 35: Khu Liên hợp Dung Quất 2



Nguồn: HPG

Định giá: Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 31.000 đồng/ cổ phiếu

HPG đang giao dịch ở mức định giá rẻ hơn so với các công ty cùng ngành trong nước khi sử dụng phương pháp P/E và EV/EBITDA còn ở mức cao hơn khi dùng phương pháp P/B. Mức định giá P/B cao hơn đó xứng đáng vì HPG có ROE dự phóng cao hơn, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận sáng hơn nhờ KLHDQ 2. HPG cũng giữ vị trí dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực thép xây dựng và ống thép và là nhà sản xuất thép tích hợp hoàn chỉnh duy nhất tại Việt Nam.

Hình 36: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Ck	Quốc gia	Vốn hóa tr.USD	Nợ ròng/VCSH(%)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS (%)		P/B (x)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Hindalco	HNDL IN	Ấn Độ	48	47,2	11,3	10,2	1	10	1,1	1,0	10,4	10,4	6,4	6,0
Jindal Steel	JSP IN	Ấn Độ	29	19,4	13,8	10,6	10	31	1,6	1,4	12,0	13,8	7,5	6,1
Nagar Steel	NMDC IN	Ấn Độ	22	(29,5)	9,4	8,8	1	7	2,1	1,9	23,2	22,2	7,4	6,9
Trung bình			33	12	11,5	9,9	4	16	1,6	1,4	15,2	15,5	7,1	6,3
Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	Việt Nam	568	35,4	19,8	15,7	NA	26	1,2	1,2	6,6	8,7	7,3	6,0
Tập đoàn Nam Kim	NKG VN	Việt Nam	256	72,5	37,6	17,3	232	118	1,1	1,1	7,4	6,8	11,4	9,1
Trung bình			412	54	28,7	16,5	NA	72	1,2	1,1	7,0	7,7	9,4	7,5
Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	Việt Nam	6.360	24,3	24,1	10,9	(11)	95	1,5	1,3	7,6	13,5	9,9	6,8

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi khuyến nghị Trung lập cho HPG với giá mục tiêu thấp hơn là 31.000 đồng/ cổ phiếu. Chúng tôi bổ sung các phương pháp định giá P/E và EV/EBITDA do LN đã ổn định trở lại, bên cạnh các phương pháp DCF và P/B đã sử dụng trước đây.

Hình 37: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị mỗi cp (đồng)	Tỷ trọng	Giá trị tỷ trọng
P/E	22.000	30%	6.600
EV/EBITDA	25.000	30%	7.500
P/B	40.200	30%	12.060
DCF	49.500	10%	4.950
Giá mục tiêu			31.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 38: Chi phí vốn và WACC

Lãi suất phi rủi ro	2,70%
Phần bù	9,60%
Beta	1,2
Chi phí vốn chủ	14,2%
Chi phí vốn vay (sau thuế)	3%
WACC	12,5%
Tốc độ tăng trưởng đều	5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 39: Định giá DCF - Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Khấu hao	6.813	9.147	11.647	14.147	16.647
LN sau thuế	14.230	23.362	24.387	30.969	33.351
Tăng/giảm vốn lưu động	(1.725)	(5.596)	(7.500)	(10.000)	(10.000)
Tăng/giảm đầu tư TSCĐ	(13.700)	(15.100)	(17.500)	(10.000)	-3000
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	8.204	14.635	11.034	25.116	36.998
Giá trị doanh nghiệp năm cuối chu kỳ	514.937				
Giá trị hiện tại-của dòng tiền 5 năm	7.290	11.554	7.740	15.655	20.491
Giá trị doanh nghiệp	316.135				
Trừ: Tổng nợ	57.982				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	29.654				
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	72				
Giá trị cổ phần	287.734				
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	49.500				

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 40: Giá mục tiêu theo phương pháp P/E

P/E	2024F
LN ròng hợp nhất (tỷ đồng)	14.202
EPS (VND)	2.442
P/E mục tiêu (x)	9
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	5.815
Giá trị cổ phiếu (đồng)	22.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 41: Giá mục tiêu theo phương pháp P/B

P/B	2024F
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	116.763
P/B mục tiêu (x)	2
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	5.815
Giá trị sổ sách/ cp	20.080
Giá trị cổ phiếu (đồng)	40.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 42: Giá mục tiêu theo phương pháp EV/EBITDA

EV/EBITDA	2024F
EBITDA (tỷ đồng)	23.124
EV/EBITDA mục tiêu (x)	7,5
Giá trị cổ phần (tỷ đồng)	173.431
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	5.815
Giá trị cổ phiếu (đồng)	25.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HPG được định giá hợp lý với mức P/E dự phóng năm 2024 là 11,0 lần, cao hơn P/E trung bình 5 năm là 8,0 lần. Với triển vọng thu nhập khả quan, chúng tôi áp dụng mức P/E là 9,0 lần, độ lệch chuẩn 0,5 so với P/E trung bình 5 năm.

HPG đang giao dịch với EV/EBITDA dự phóng 7,9 lần năm 2024, cao hơn mức EV/EBITDA trung bình 5 năm 6,5 lần. Về giá mục tiêu, chúng tôi lấy hệ số EV/EBITDA là 7,5 lần, độ lệch chuẩn 0,5 so với EV/EBITDA trung bình 5 năm.

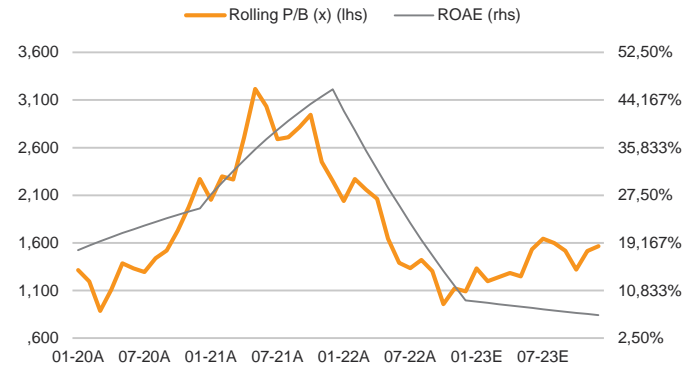
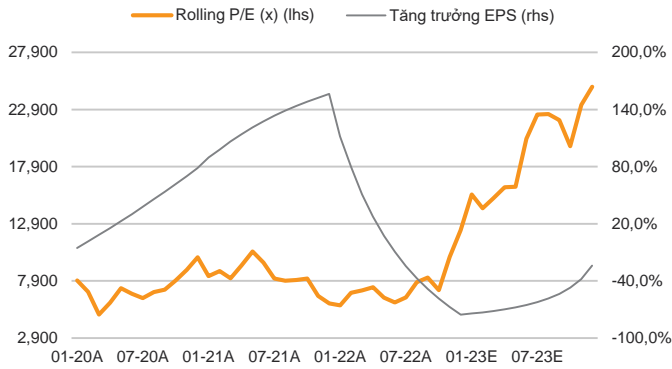
HPG đang được định giá thấp với P/B dự phóng là 1,3 lần, dưới mức P/B trung bình 5 năm là 1,75 lần. Về giá mục tiêu, chúng tôi áp dụng mức P/B là 2,0 lần, độ lệch chuẩn 0,5 so với P/B trung bình 5 năm.

Rủi ro giảm giá

Nhu cầu thép thấp hơn dự kiến do tình trạng thị trường BĐS phục hồi chậm kéo dài.

Chi phí đầu vào cao hơn dự kiến do chiến tranh leo thang, hạn chế nguồn cung của Úc.

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	141.409	117.002	130.145
Giá vốn hàng bán	(124.646)	(104.287)	(109.930)
Chi phí quản lý DN	(2.666)	(2.422)	(2.733)
Chi phí bán hàng	(1.019)	(1.038)	(1.171)
LN hoạt động thuần	13.078	9.256	16.311
EBITDA thuần	19.573	15.936	23.124
Chi phí khấu hao	(6.495)	(6.680)	(6.813)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	13.078	9.256	16.311
Thu nhập lãi	3.744	3.328	2.067
Chi phí tài chính	(7.770)	(4.974)	(2.826)
Thu nhập ròng khác	872	0	0
TN từ các Cty LK & LD	(1)	0	0
LN trước thuế	9.923	7.610	15.551
Thuế	(1.479)	(1.149)	(1.321)
Lợi ích cổ đông thiểu số	39	(13)	(28)
LN ròng	8.484	6.448	14.202
Thu nhập trên vốn	8.484	6.448	14.202
Cổ tức phổ thông	(2.247)	0	0
LN giữ lại	6.236	6.448	14.202

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	8.325	15.876	14.254
Đầu tư ngắn hạn	26.268	26.268	26.268
Các khoản phải thu ngắn hạn	9.893	6.500	7.230
Hàng tồn kho	34.491	32.055	33.790
Các tài sản ngắn hạn khác	1.538	2.574	2.789
Tổng tài sản ngắn hạn	80.515	83.273	84.331
Tài sản cố định	84.825	90.487	99.374
Tổng đầu tư	1	895	895
Tài sản dài hạn khác	4.995	4.729	4.729
Tổng tài sản	170.336	179.385	189.330
Vay & nợ ngắn hạn	46.749	47.359	40.207
Phải trả người bán	11.107	14.245	14.914
Nợ ngắn hạn khác	4.530	5.255	5.542
Tổng nợ ngắn hạn	62.385	66.860	60.663
Vay & nợ dài hạn	11.152	9.266	11.177
Các khoản phải trả khác	686	686	686
Vốn điều lệ và	58.148	58.148	58.148
LN giữ lại	33.834	40.282	54.484
Vốn chủ sở hữu	96.007	102.561	116.763
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	13	41
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	170.336	179.385	189.330

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	9.923	7.610	15.551
Khấu hao	6.524	6.680	6.813
Thuế đã nộp	(1.479)	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(946)	0	0
Thay đổi VLD	7.597	7.508	(3.046)
LC tiền thuần HKKD	21.621	21.798	19.318
Đầu tư TSCĐ	(11.615)	(12.971)	(15.700)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(8.032)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	6	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(19.641)	(12.971)	(15.700)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(13.879)	(1.276)	(5.241)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(2.247)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	(16.126)	(1.276)	(5.241)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	22.471	8.325	15.876
LC tiền thuần trong năm	(14.147)	7.552	(1.622)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8.325	15.876	14.254

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	6,0%	5,5%	10,9%
Vòng quay TS	0,81	0,67	0,71
ROAA	4,9%	3,7%	7,7%
Đòn bẩy tài chính	1,87	1,76	1,68
ROAE	9,1%	6,5%	13,0%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	25,5	20,3	20,3
Số ngày nắm giữ HTK	101,0	112,2	112,5
Số ngày phải trả tiền bán	32,5	49,9	49,7
Vòng quay TSCĐ	1,72	1,33	1,37
ROIC	5,5%	4,1%	8,4%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,3	1,2	1,4
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,8	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,6	0,6	0,7
Vòng quay tiền	94,0	82,6	83,2
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(5,5%)	(17,3%)	11,2%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(65,3%)	(29,2%)	76,2%
Tăng trưởng LN ròng	(75,4%)	(24,0%)	120,2%
Tăng trưởng EPS	(75,4%)	(24,0%)	120,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Quỳnh Phương – Chuyên viên Phân tích

Email: phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>