

MUA

Giá mục tiêu 2025: **32.000 VND**
% tăng giá: **23%**
Cập nhật: 11/26/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Dẫn đầu thị phần thép xây dựng và thép HRC trong nước, (2) Giá vốn hàng tồn kho ở mức thấp, (3) Thị trường xây dựng trong nước phục hồi.

Tiêu cực: (1) Nhiều nền kinh tế áp dụng biện pháp phòng vệ với sản phẩm thép nội địa, (2) Sản lượng xuất khẩu có tín hiệu chậm lại.

Rủi ro: Thông tin áp thuế CBPG với thép HRC nhập khẩu còn bỏ ngõ.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	33.956	136.364	174.546
% YoY	19%	15%	28%
LNST	3.022	36.164	40.253
% YoY	51%	432%	11%

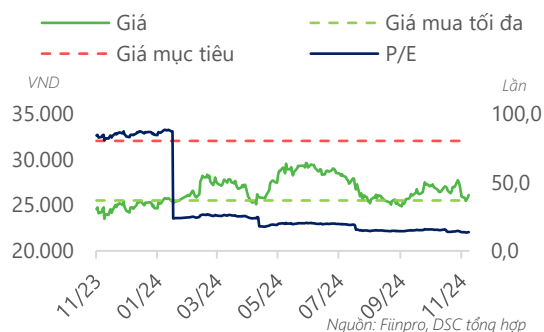
Đơn vị: tỷ VND

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:	Thép và sản phẩm thép
Giá hiện tại:	26.100 VND
Vốn hóa:	166.942 tỷ VND
Số lượng CPLH:	6396,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.905 VND
P/E:	13,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	10,0%



HPG

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Hết Q3/2024, dù duy trì đà tăng trưởng so với nền thấp năm ngoái nhưng KQKD của HPG đã có tín hiệu chậm lại so với quý liền trước. Cụ thể, doanh thu Q3 đạt 33.956 tỷ (+19% YoY, -14,2% QoQ); LNST Q3 đạt 3.022 tỷ (+51% YoY, -9% QoQ).

KQKD Q3 chậm lại đúng theo dự phóng của DSC, dưới áp lực của giá bán thép xây dựng và HRC giảm và sản lượng tiêu thụ mùa thấp điểm ngành thép. Năm 2025, DSC dự phóng doanh thu và LNST lần lượt đạt ~175.000 tỷ và 40.000 tỷ đồng, trong điều kiện (1) sức cầu từ Đầu tư công và BDS dân dụng tiếp tục phục hồi, (2) đóng góp sản lượng từ dự án Dung Quất 2, (3) giá HRC gia tăng 8-10% YoY.

Chúng tôi giữ nguyên định giá cho cổ phiếu HPG cho năm 2025 là 32.000 VND. Với vùng mua an toàn khoảng 25.000-26.000 VND, tương đương với định giá P/B 1,4x lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhà máy Dung Quất 2 vào tiến độ "nước rút"

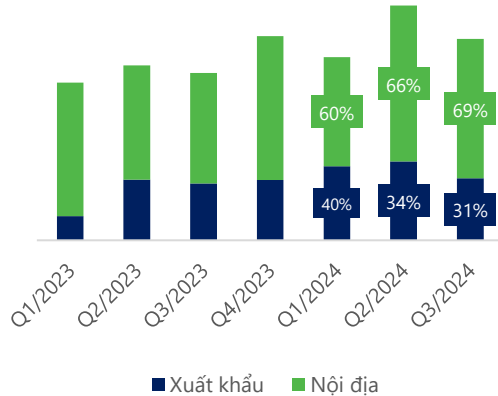
Q3/2024, tổng vốn đầu tư xây dựng vào dự án Dung Quất 2 đã nghiệm thu là hơn 55,6 nghìn tỷ, tăng 114% so với đầu năm. Hiện, dự án đã hoàn thành 90% phân kỳ 1, 50% phân kỳ 2, và lò cao đầu tiên dự kiến chạy trong ngay trong quý 4. Theo ban lãnh đạo Hòa Phát chia sẻ, dự án Dung Quất 2 tới năm 2028 mới có thể chạy công suất tối đa ở cả hai lò cao với sản lượng sản xuất đạt 5,6 triệu tấn HRC.

Dự kiến trong năm 2025, lò cao phân kỳ 1 chạy được 60% công suất, đóng góp 1,7 triệu tấn thép HRC chất lượng cao. Trường hợp hoàn thành đúng tiến độ, dự án Dung Quất 2 kỳ vọng đóng góp thêm 21.200 tỷ; bổ sung vào doanh thu dự phóng năm 2025 đạt ~175 nghìn tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định

Sản lượng, và giá bán đều giảm so với quý liền trước được dự báo trước, phần lớn chịu ảnh hưởng từ yếu tố mùa vụ. Quý 3/2024, giá thép xây dựng bình quân và thép HRC của HPG giảm lần lượt là 3,2% và 3,8% so với quý trước; trong khi, các chi phí nguyên vật liệu đầu vào như thép phế liệu, quặng sắt, than cốc luyện kim lần lượt có mức giảm ~6%, 14%, và 16%. Do đó, biên lợi nhuận gộp ghi nhận sự cải thiện dù diễn biến giá bán điều chỉnh, đạt 14% cao hơn so với 13,1% tại quý 2. Điều này cho thấy trung bình giá vốn hàng tồn kho của HPG tích trữ ở mức thấp.

CƠ CẤU XUẤT KHẨU GIẢM TRONG NĂM 2024



CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Xu hướng bảo hộ ngành thép nội địa trên toàn cầu

Nhiều cuộc điều tra áp thuế CBPG thép nhằm bảo vệ ngành sản xuất thép nội địa đang được thực hiện từ các thị trường xuất khẩu thép trọng điểm của Việt Nam, đe dọa tỷ trọng sản lượng xuất khẩu dự kiến trong những quý tới. Tuy vậy, sản phẩm thép của Việt Nam chịu mức thuế từ mức tương đồng đến thấp hơn các đối thủ xuất khẩu khác; do đó, dù kim ngạch xuất khẩu giảm song thị trường Việt Nam vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh về giá bán.

Hiện tại, Bộ Công Thương đang kêu gọi các nhà sản xuất thép trong nước giảm cơ cấu nguyên vật liệu từ Trung Quốc, giảm rủi ro trước các cuộc điều tra CBPG mới từ EU và Mỹ.

Cập nhật tại quý 3/2024, HPG ghi nhận doanh thu xuất khẩu đạt 10.458 tỷ (-21,2% QoQ), với tỷ trọng 30,7% tổng doanh thu, thấp hơn trung bình từ đầu năm là 34,7%.

DSC kỳ vọng thuế CBPG đối với thép HRC nhập khẩu từ Ấn Độ và Trung Quốc sớm được thi hành trong Q4/2024. Chính sách này tác động tích cực lớn đến hoạt động kinh doanh của HPG trong bối cảnh doanh nghiệp đang gia tăng công suất, giảm rủi ro dư thừa nguồn cung. Ngoài ra, HPG hưởng lợi nhờ (1) giá bán thép bình ổn trở lại cùng với thời điểm ngành xây dựng trong nước phục hồi, (2) thị phần trong nước mở rộng, hiện thị phần dẫn đầu thép xây dựng với 38%, và thép ống với 27% toàn thị trường.

Bảng: Thống kê các biện pháp phòng vệ quốc tế với sản phẩm thép của Việt Nam

Nguồn: Bộ Công thương, Reuter, DSC tổng hợp

	Quốc gia áp thuế	Mặt hàng	Mức thuế	Mức độ ảnh hưởng đến xuất khẩu của HPG	Ghi chú
Đã áp dụng	Canada	Dây thép	6,1%-38,9%	Thấp	Mức thuế thấp hơn Trung Quốc, Ai Cập
	EU	Thép HRC	Hạn chế kim ngạch 15%	Lớn	Mức thuế áp dụng chung, vượt quá hạn ngạch sẽ bị áp thuế 25%
	Ấn Độ	Thép ống	12-30%	Lớn	Mức thuế áp dụng chung
	Malaysia	Thép cán cuộn nguội	7,8-23,8%	Trung lập	Mức thuế thấp hơn Indo
Điều tra	Hoa Kỳ	Thép không gỉ	158,80%	Thấp	
	EU	Thép HRC	20%	Lớn	
	Ấn Độ	Thép HRC	-	Lớn	
	Úc	Thép cốt cán nóng	6,2-34,8%	Trung lập	

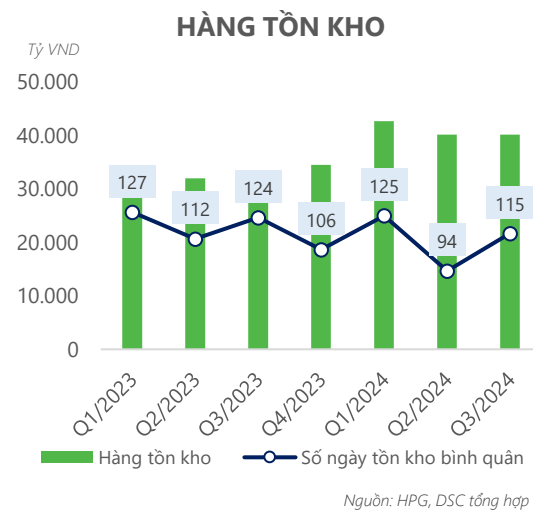
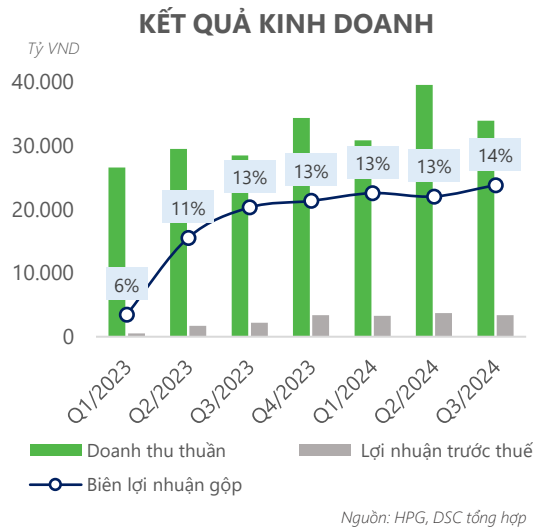
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Chậm lại vì yếu tố mùa vụ

Mùa thấp điểm của ngành xây dựng nội địa trong quý 3, và sản lượng xuất khẩu dưới áp lực bị áp thuế CBPG khiến cho KQKD Q3 của HPG có tín hiệu chậm lại, đúng theo dự phóng của DSC.

Xét lũy kế 9T đầu năm, doanh thu đạt 104.364 tỷ (+23,4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 9.210 tỷ (+140% YoY); lần lượt hoàn thành 75% và 92% kế hoạch năm.

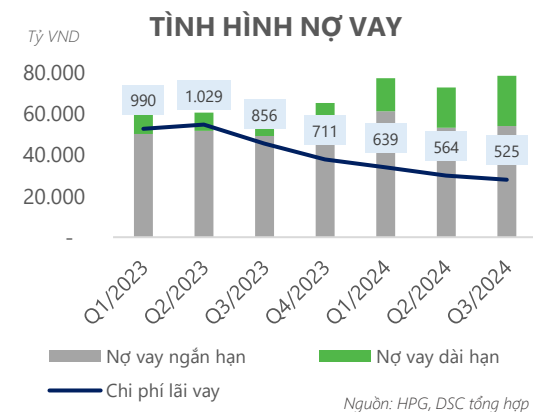
Trong đó, các mảng kinh doanh khác của HPG cũng hoạt động rất hiệu quả trong Q3/2024. Với mảng nông nghiệp, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 1.880 tỷ (+24% YoY) và 280 tỷ (+76% YoY). Mảng bất động sản ghi nhận lần lượt đạt 768 tỷ (+1.100% YoY) và 168 tỷ (+394% YoY). DSC kỳ vọng, KQKD quý cuối năm tích cực, được hỗ trợ bởi giai đoạn thúc đẩy giải đầu tư công.



Hàng tồn kho cao trở nên tích cực

Hết Q3/2024, hàng tồn kho ghi nhận ở mức tương đương trong quý trước, đạt 40.198 tỷ và số ngày tồn kho bình quân gia tăng lên 115 ngày chịu ảnh hưởng chính đến từ sản lượng tiêu thụ chậm trong kỳ vừa qua. Trong đó, tổng cấu phần nguyên vật liệu và thép thành phẩm là 29.853 tỷ (+1,5% QoQ).

Điểm chú ý, HPG ghi nhận khoản trích lập dự phòng hàng tồn kho giảm nhẹ, về mức âm 283 tỷ (-2,8% QoQ) trong bối cảnh giá thép thị trường giảm đáng kể trong quý 3; điều này cho thấy giá vốn hàng tồn kho của HPG trung bình về mức thấp. Diễn biến hàng tồn kho tăng trong các kỳ tới sẽ là lợi thế lớn của HPG tiếp tục vị thế dẫn đầu ngành trong chu kỳ tăng trưởng mới.

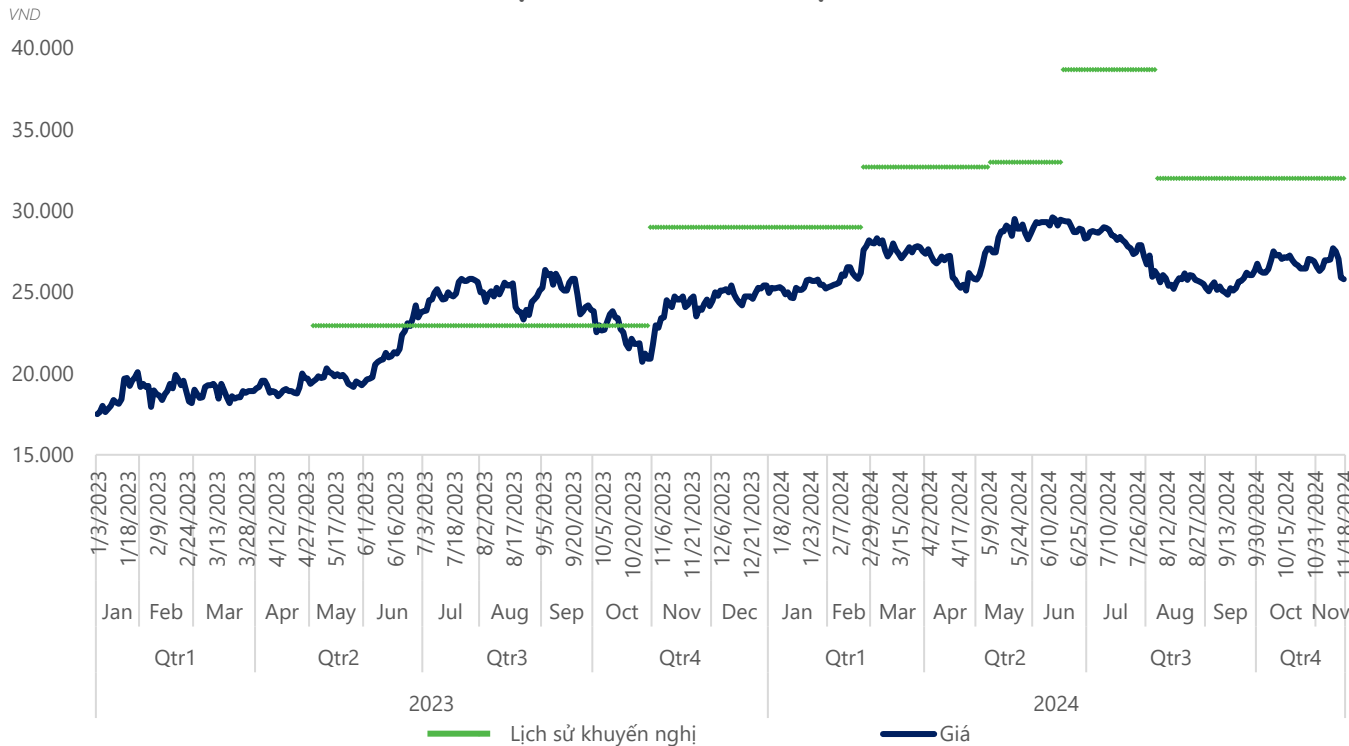


Chi phí trả lãi vay giảm

Tổng dư nợ vay tài chính của HPG tăng lên 78.698 tỷ (+7,8% QoQ), sự thay đổi lớn đến từ cơ cấu nợ vay dài hạn hỗ trợ vốn đầu tư cho Dự án Dung Quất 2 trong giai đoạn cuối. Các khoản vay mới này với lãi suất thấp hỗ trợ cho chi phí lãi vay tiếp đà điều chỉnh giảm trong kỳ quý 3, đạt 525 tỷ (-7% QoQ).

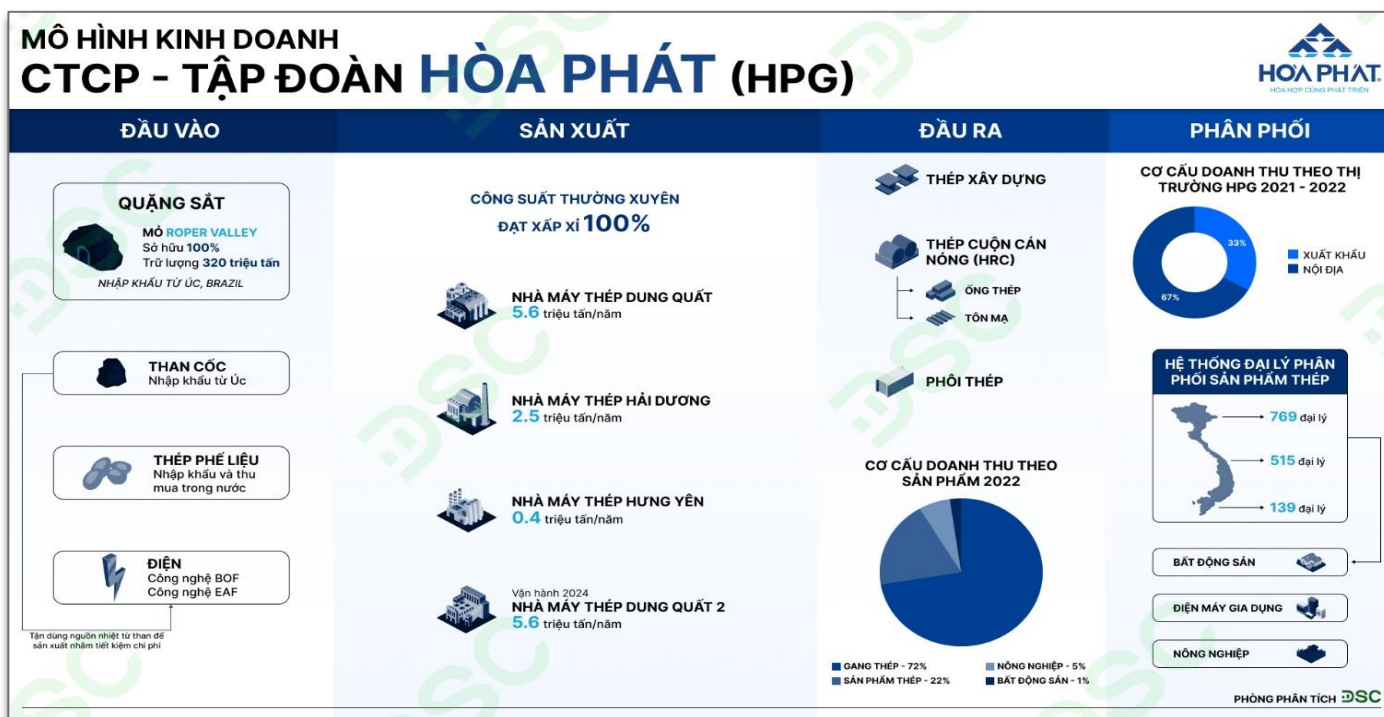
Trong nhóm chi phí tài chính, khoản lỗ ngoại tệ có thể gặp áp lực trong quý cuối năm, khi mà diễn biến USD/VND căng thẳng trở lại; trong kỳ quý 3, HPG chi ghi nhận khoản lỗ tỷ giá là 32 tỷ.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,

Chuyên viên Phân tích
van.nq@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