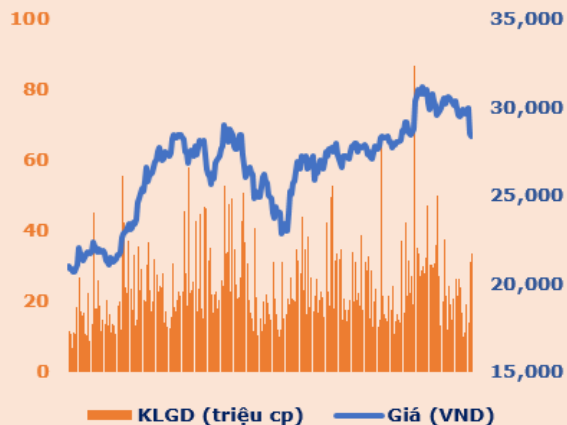


THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	HPG
Ngày niêm yết	18/03/2008
Giá giao dịch (VND)	28.350
Giá cao nhất 52 tuần qua	31.150
Giá thấp nhất 52 tuần qua	20.650
Lượng CP đang lưu hành (trCP)	5.814,79
Free-float (trCP)	3.253,02
Vốn hóa (tỷ VND)	164.849,17
KLGD Trung bình 3 tháng (CP)	25.469.689
Beta	1,46

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SHS, FiinPro

Khuyến nghị

MUA

Phòng phân tích SHS đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu của HPG với giá mục tiêu 34.300 đồng/cổ phiếu trong vòng 12 tháng tới, tương đương tiềm năng tăng giá 21% với những luận điểm chính như sau:

- ❖ **Ngành thép kỳ vọng đi vào hồi phục từ năm 2024 nhờ sự ấm dần lên của ngành Bất động sản và đẩy mạnh đầu tư công.** Thị trường Bất động sản đang kỳ vọng dần được tháo gỡ bởi tác động từ những chính sách mới và những nỗ lực giải ngân đầu tư công là động lực giúp ngành thép phục hồi trong năm 2024.
- ❖ **Củng cố vị thế dẫn đầu với triển vọng dài hạn từ dự án Dung Quất 2.** Tính đến cuối năm 2023, dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Dung Quất 2 đã hoàn thành khoảng 50% tiến độ xây dựng và dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động giai đoạn 1 trong nửa đầu năm 2025.
- ❖ **Quan điểm và định giá:**
 Năm 2024, chúng tôi dự báo HPG sẽ đạt doanh thu thuần 135.687 tỷ đồng (+14,1%) và LNST đạt 9.729 tỷ đồng (+43,1% YoY). Lợi nhuận gộp kỳ vọng tăng từ 10,9% lên 13%. EPS forward 2024 đạt 1.521 đồng/CP, điều chỉnh do yếu tố pha loãng.
 Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu HPG là 34.300 đồng/cp dựa trên (1) kỳ vọng nhu cầu và giá thép hồi phục và (2) Triển vọng dài hạn từ dự án Dung Quất.
- ❖ **Rủi ro:** (1) Biến động giá nguyên vật liệu (thép và than); (2) Thị trường Bất động sản chưa ổn định; (3) Áp lực thép giá rẻ từ Trung Quốc.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(tỷ đồng)	2021A	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	149.680	141.409	118.953	135.687
Giá vốn hàng bán	108.571	124.646	106.015	118.047
Lợi nhuận gộp	41.108	16.763	12.938	17.639
Chi phí hoạt động	3.444	3.685	3.269	3.267
Lợi nhuận hoạt động	37.664	13.078	9.669	14.372
Lợi nhuận trước thuế	37.052	9.924	7.793	11.313
Thuế TNDN	2.536	1.479	992	1.584
Lợi nhuận sau thuế	34.516	8.446	6.800	9.729
Lợi ích cổ đông thiểu số	43	-39	-35	-40
LNST của cty mẹ	34.559	8.406	6.766	9.689
% Biên LNST	23,1%	6,0%	5,7%	7,2%
EPS (Đồng)	7.717	1.452	1.169	1.521

Các chỉ số tài chính

(tỷ đồng)	2021A	2022A	2023A	2024F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	4.473	5.815	5.815	6.396
EPS (VND)	7.717	1.452	1.169	1.521
Chỉ số P/E (x)	9,0	6,0	3,2	20,1
EV/EBITDA (x)	7,9	5,4	3,2	-
Chỉ số P/B (x)	1,4	1,3	1,2	-
Chỉ số sinh lời (%)				
Biên LN gộp	27,5%	11,9%	10,9%	13,0%
Biên LN ròng	23,0%	6,0%	5,7%	7,1%
ROE	46,1%	9,0%	6,8%	9,0%
ROA	22,3%	4,8%	3,8%	5,1%
Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	15,7	4,2	3,2	2,8
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,3	0,3	0,3	0,3
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,6	0,6	0,6	0,6
H.số TT hiện hành	1,3	1,3	1,2	1,0
H.số thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,6	0,5

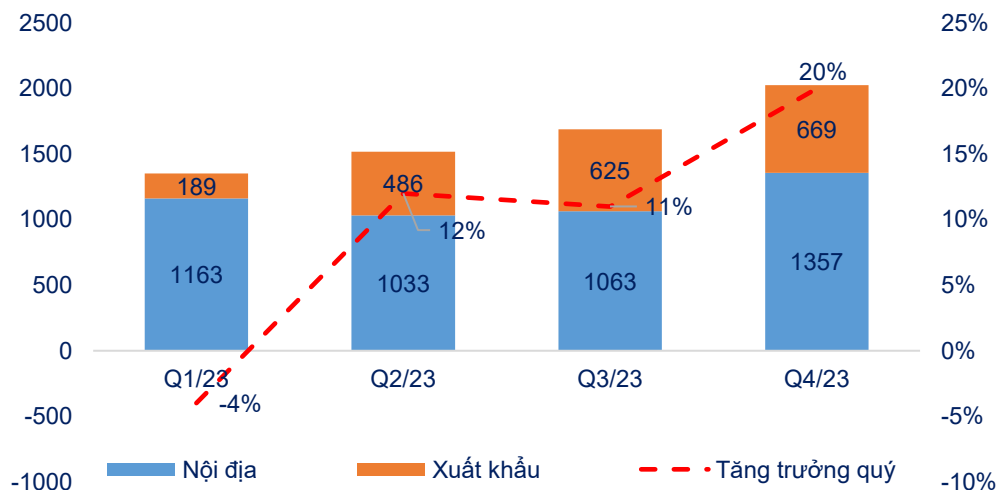
KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

Bức tranh kinh doanh thép đã bớt ảm đạm và sáng dần lên

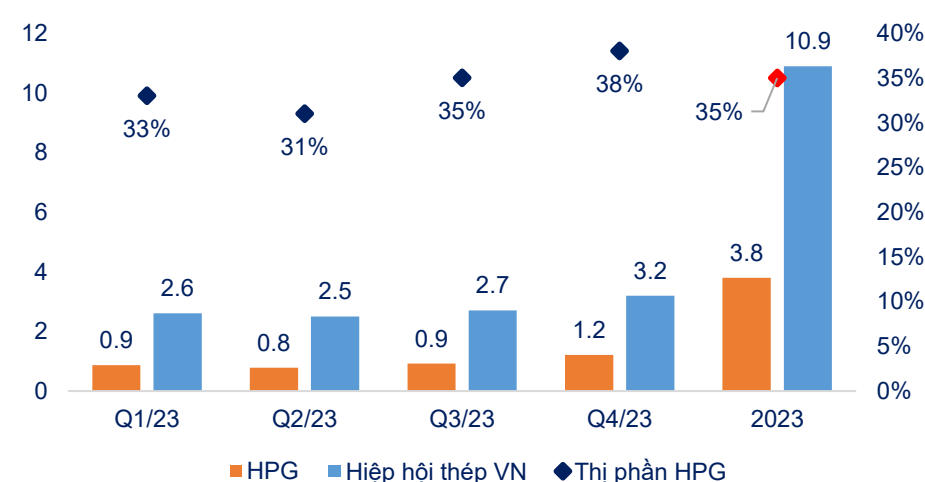


Biến cơ hội thành giá trị

Tăng trưởng tổng sản lượng Thép XD và HRC



Sản lượng (triệu tấn) và thị phần thép XD



Nguồn: HPG, SHS Research

- ❖ Trong năm 2023, HPG đã sản xuất 6,7 triệu tấn thép thô (-10% YoY). Sản lượng bán hàng các sản phẩm thép đạt 6,72 triệu tấn (-7% YoY). Trong đó, thép xây dựng, thép chất lượng cao đạt 3,78 triệu tấn (-11% YoY). Thép cuộn cán nóng HRC ghi nhận gần 2,8 triệu tấn (+6% YoY). Đặc biệt trong tháng cuối năm 2023, thép xây dựng và thép chất lượng cao các loại ghi nhận mức cao nhất trong 20 tháng trở lại đây.
- ❖ Tuy tổng tiêu thụ cả năm thấp hơn 2022 nhưng về xu hướng, bức tranh kinh doanh thép của HPG đã sáng dần lên khi sản lượng bán có xu hướng tăng trưởng qua từng quý và đạt mức tốt nhất vào Q4/2023 ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Doanh thu xuất khẩu chiếm 30% tổng doanh thu của HPG.
- ❖ Đối với thép xây dựng trong nước, nhờ vào việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong quý 4/2023, đặc biệt trong lĩnh vực hạ tầng giao thông. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG tăng trưởng hơn 32% so với quý trước, trong khi toàn thị trường tăng trưởng 19%, đưa thị phần thép xây dựng của HPG lên 38% trong quý 4. Tính chung cả năm, HPG chiếm 35% sản lượng tiêu thụ thép xây dựng toàn thị trường.

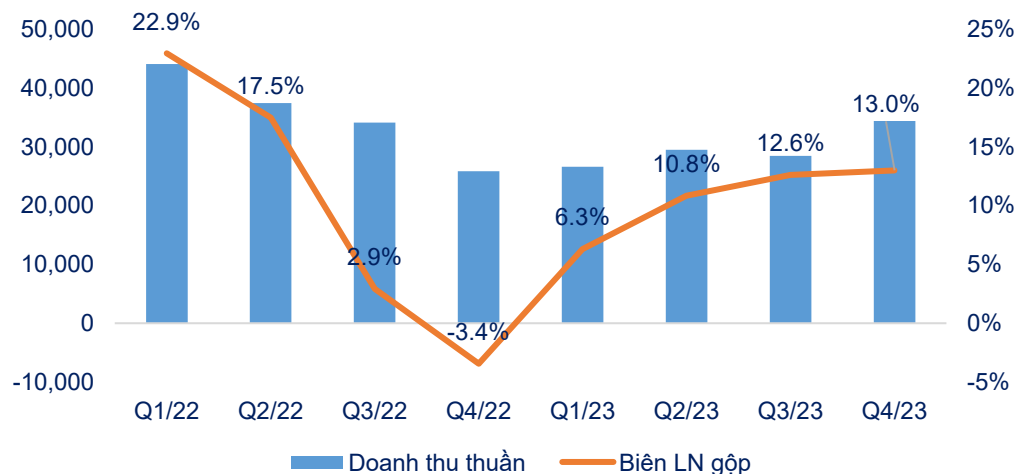
KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

Biên lợi nhuận gộp đã liên tục được cải thiện trong năm 2023

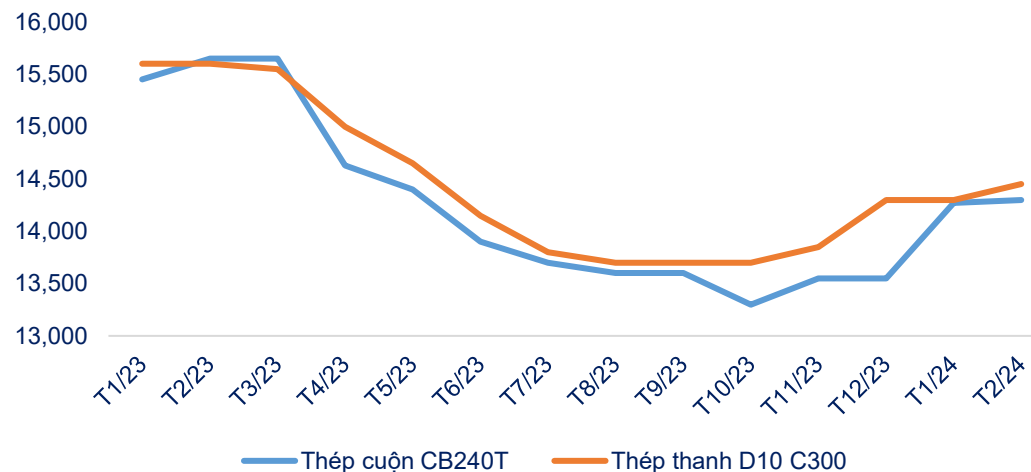


Biến cơ hội thành giá trị

Doanh thu và Lợi nhuận gộp



Diễn biến giá thép HPG



Nguồn: HPG, SHS Research

- ❖ Năm 2023, HPG ghi nhận doanh thu thuần 118.953 tỷ đồng (-15,88% YoY). Lợi nhuận sau thuế đạt 6.800 tỷ đồng (-19,47% YoY). Tuy nhiên, có thể thấy HPG đã vượt qua giai đoạn khó khăn sau quý 4/2022 khi biên lợi nhuận gộp đã liên tục được cải thiện trong các quý năm 2023. So với đầu năm, biên lợi nhuận gộp đã tăng từ 6,3% lên 13% vào quý 4.
- ❖ Giá thép xây dựng trong năm 2023 đã trải qua 19 đợt điều chỉnh giảm liên tiếp, có thời điểm rơi xuống mức thấp nhất 3 năm vào tháng 10, tuy nhiên sau đó đã bắt đầu hồi phục kể từ tháng 11/2023.

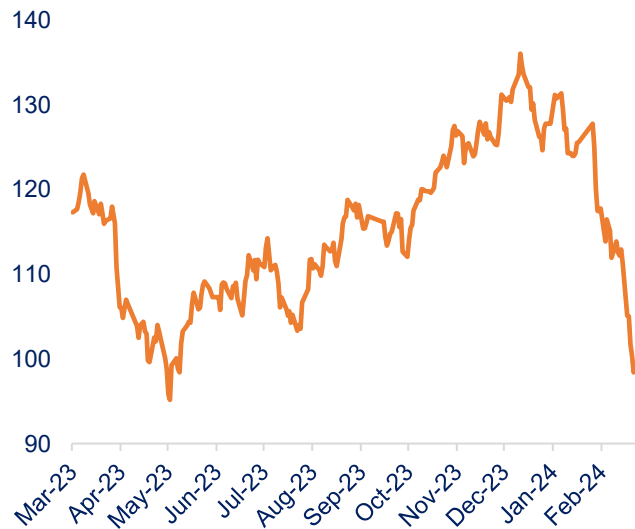
KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

Giá nguyên vật liệu giảm



Biến cơ hội thành giá trị

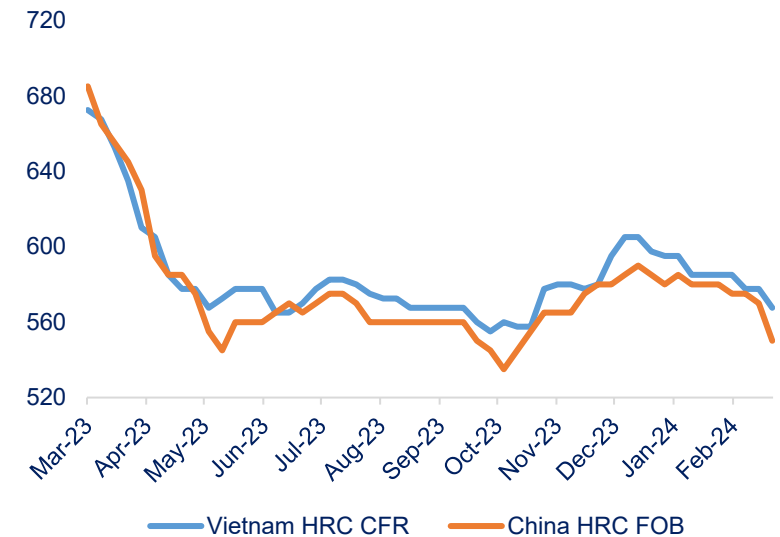
Diễn biến giá quặng sắt (USD/tấn)



Diễn biến than cốc (USD/tấn)



Giá HRC Việt Nam và Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

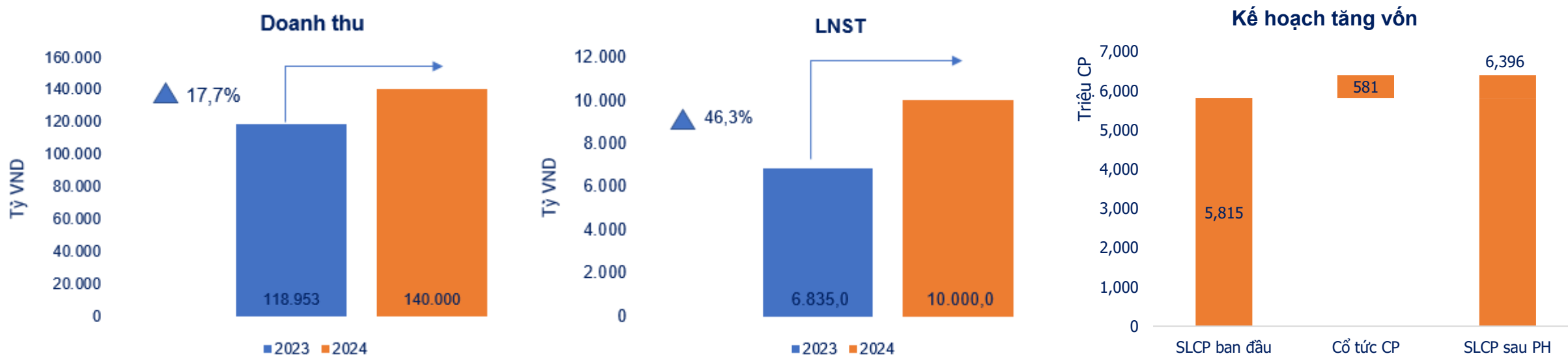
- ❖ Giá quặng sắt và than cốc từ đầu năm có xu hướng giảm, đây là hai nguyên liệu chiếm phần lớn giá thành sản xuất thép (65%-70%), điều này sẽ giúp ngành thép bớt chịu áp lực và có thể gia tăng biên lợi nhuận trong năm 2024. Đối với quặng sắt, do hoạt động xây dựng ảm đạm và động thái cắt giảm sản xuất thép tại Trung Quốc, cùng với nguồn cung quặng sắt gia tăng khiến giá quặng sắt liên tục giảm và chạm đáy 6 tháng. Giá than cũng có xu hướng giảm từ đầu năm do nhu cầu từ Trung Quốc giảm sút do thị trường thép trong nước suy yếu đặc biệt trong thời gian nghỉ Tết Nguyên Đán.
- ❖ Giá HRC Việt Nam biến động theo giá HRC của Trung Quốc. Trong khi giá HRC tương lai Trung Quốc sụt giảm trong bối cảnh nhu cầu yếu, giá HRC của Việt Nam cũng đã giảm gần 40 USD/tấn so với đầu năm.

KẾ HOẠCH KINH DOANH VÀ KỶ VỌNG HỒI PHỤC 2024

Kỳ vọng từ sự phục hồi của thị trường Bất động sản



Biến cơ hội thành giá trị



Nguồn: HPG, SHS Research

- ❖ Năm 2024, HPG đặt mục tiêu doanh thu thuần 140.000 tỷ đồng (+17,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế 10.000 tỷ đồng (+46,3% YoY), cổ tức 10% với kỳ vọng thị trường Bất động sản phục hồi từ nửa cuối năm 2024 trong bối cảnh lãi suất đang duy trì ở mức thấp. Theo đại diện HPG, Công ty ước đạt 31.000 tỷ doanh thu (+16,6% YoY) và 2.869 tỷ lãi sau thuế (+648,6% YoY), tương ứng lần lượt 22% kế hoạch doanh thu và 28,7% kế hoạch lợi nhuận.
- ❖ Đồng thời, HPG sẽ phát hành cổ phiếu thưởng để tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu với tỷ lệ phát hành 10%, tương đương hơn 581,4 triệu cổ phiếu. Thời gian phát hành dự kiến từ quý 2/2024.

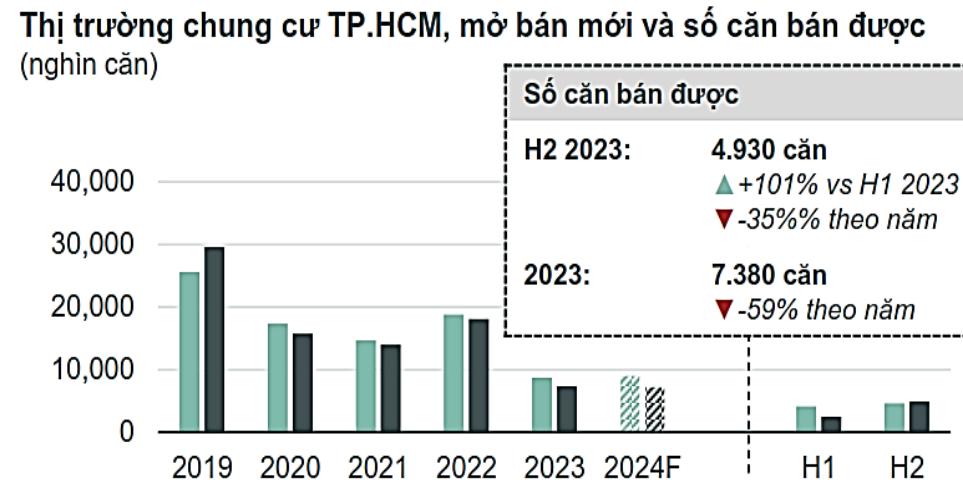
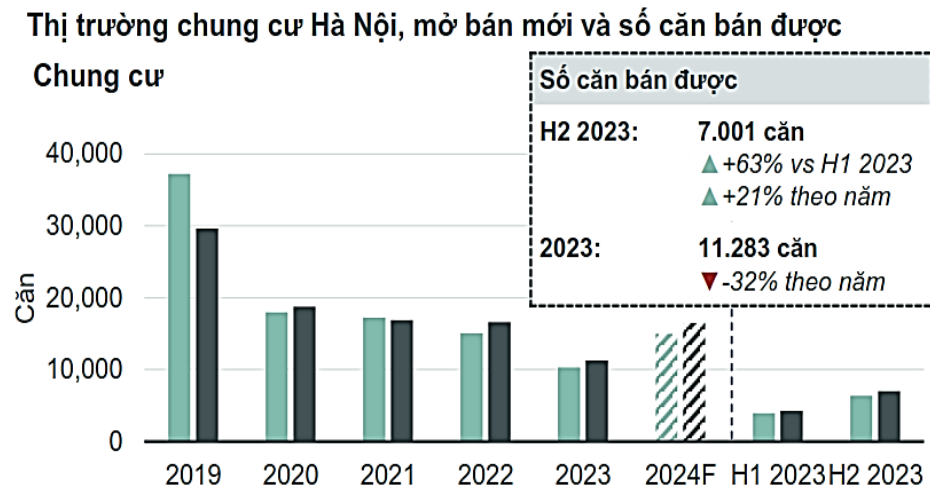
KẾ HOẠCH KINH DOANH VÀ KỶ VỌNG HỒI PHỤC 2024

Kỳ vọng từ sự phục hồi của thị trường Bất động sản



Biến cơ hội thành giá trị

Dự báo nguồn cung căn hộ



Nguồn: CBRE, SHS Research

- ❖ Ngành thép được kỳ vọng hồi phục trong năm 2024 khi thị trường Bất động sản ấm trở lại và đầu tư công được tích cực đẩy mạnh. Bên cạnh đó, giá bán thép hồi phục từ đáy và giá nguyên vật liệu như quặng sắt và than cốc đang hạ nhiệt và trong xu hướng giảm cũng góp phần giảm bớt áp lực lên biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép.
- ❖ Với hàng loạt chính sách hỗ trợ từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước để tháo gỡ vướng mắc cho các chủ đầu tư, thị trường Bất động sản 2024 được kỳ vọng sớm hồi phục trở lại, đem lại thêm nguồn cung cho thị trường. Nguồn cung tăng trưởng sẽ tác động tích cực lên nhu cầu thép xây dựng khi Bất động sản chiếm 30%-35% nhu cầu thép. Theo CBRE Việt Nam, trong năm 2024, nguồn cung mới được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại ở hai thành phố. Tại Hà Nội, thị trường dự kiến ghi nhận gần 16.000 căn hộ chung cư và hơn 6.000 căn nhà ở thấp tầng mở bán mới. Trong khi ở TP.HCM nguồn cung mới hạn chế hơn với 9.000 căn chung cư và 1.000 căn nhà ở thấp tầng.

- ❖ Triển vọng dài hạn của HPG từ 2025 được hỗ trợ bởi dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Dung Quất 2. Dự án có tổng công suất 5,6 triệu tấn (gồm 4,6 triệu tấn HRC và 1 triệu tấn thép đặc biệt), nâng tổng công suất của HPG lên hơn 14 triệu tấn/năm.
- ❖ Tính đến thời điểm hiện tại, dự án Dung Quất 2 đã hoàn thành khoảng 50% tiến độ xây dựng và dự kiến lò cao số 1 sẽ vận hành thử vào cuối 2024 và giai đoạn 1 (2,8 triệu tấn) sẽ đi vào hoạt động vào Q1/2025. Toàn bộ dự án dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2025. Hiện tại, nguồn cung HRC nội địa đang thiếu hụt 4-5 triệu tấn/năm, phải bù đắp bằng nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc. Do đó, khi nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động sẽ đem lại tiềm năng tăng trưởng lớn cho HPG.
- ❖ Hiện tại, HPG chủ yếu xuất khẩu sang EU, Đông Nam Á, Mexico, và Mỹ. Trong tương lai HPG sẽ mở rộng xuất khẩu thêm sang các thị trường Trung Đông và một số nước khác. Với đầu ra hơn 8 triệu tấn HRC, tùy thời điểm HPG có thể tiêu thụ 5-6 triệu tấn trong nước và xuất khẩu 2-3 triệu tấn. Hiện tại, chi phí sản xuất của HPG có thể cạnh tranh được với Trung Quốc.

Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2



Nguồn: HPG, SHS Research

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024 - ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU



Biến cơ hội thành giá trị

Năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 135.687 tỷ đồng (+14,1% YoY) và Lợi nhuận sau thuế đạt 9.729 tỷ đồng (+43,1% YoY), EPS 2025 dự phóng đạt 1.521 VNĐ/cổ phiếu, dựa trên các giả định:

- Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng và giá bán phục hồi, biên lợi nhuận được cải thiện lên 13% nhờ giá bán tăng và giá nguyên vật liệu đầu vào hạ nhiệt;
- Chi phí tài chính tăng do HPG sử dụng nợ vay để phục vụ cho dự án Dung Quất 2;
- Chi phí bán hàng và QLDN ước tính trên mức trung bình 3 năm.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá FCFF để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG là 34.300 đồng/cổ phiếu (+20,9% so với giá đóng cửa ngày 16/04/2024) với tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ:

- Cả nhu cầu thép và giá bán thép hồi phục;
- Triển vọng dài hạn từ dự án Dung Quất 2.

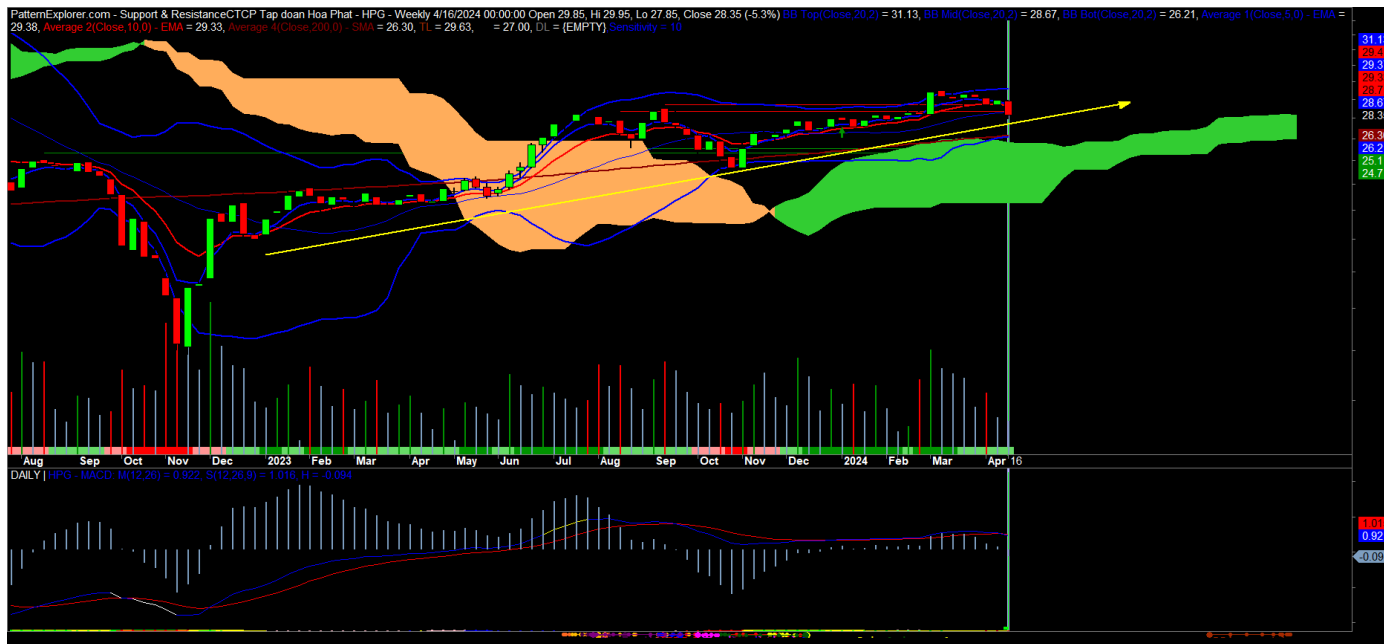
Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(tỷ đồng)	2021A	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	149.680	141.409	118.953	135.687
Giá vốn hàng bán	108.571	124.646	106.015	118.047
Lợi nhuận gộp	41.108	16.763	12.938	17.639
Chi phí hoạt động	3.444	3.685	3.269	3.267
Lợi nhuận hoạt động	37.664	13.078	9.669	14.372
Doanh thu tài chính	3.071	3.744	3.173	3.207
Chi phí tài chính	3.732	7.027	5.192	6.444
Lợi nhuận khác	797	872	772	881
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	4,5	-1,1	0,0	0,0
Lợi nhuận trước thuế	37.052	9.924	7.793	11.313
Thuế TNDN	2.536	1.479	992	1.584
Lợi nhuận sau thuế	34.516	8.446	6.800	9.729
Lợi ích cổ đông thiểu số	43	-39	-35	-40
LNST của cty mẹ	34.559	8.406	6.766	9.689
% Biên LNST	23,1%	6,0%	5,7%	7,2%
EPS (Đồng)	7.717	1.452	1.169	1.521

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Biến cơ hội thành giá trị



Xu hướng giá		Hỗ trợ xu hướng	Kháng cự xu hướng	Giá mục tiêu kỳ vọng	Sức mạnh cổ phiếu	Vị thế đề xuất
Ngắn trung hạn	Điều chỉnh, tích lũy	27-28	29-29,5	30-30,5	Cổ phiếu có xu hướng giá yếu hơn VNINDEX	Có thể xem xét tích lũy ở vùng giá hỗ trợ 26-27.5, tương ứng các vùng giá trung bình 01 năm qua
Trung dài hạn	Tăng trưởng	26-27	29-29,5	33-34		

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	2021A	2022A	2023A	2024F
Tài sản ngắn hạn	94.155	80.515	82.716	71.041
Tiền/tương đương tiền	22.471	8.325	12.267	1.165
Đầu tư ngắn hạn	18.236	26.268	22.162	22.539
Các khoản phải thu	7.663	9.893	10.702	9.619
Hàng tồn kho	42.134	34.491	34.504	35.543
Tài sản khác	3.650	1.538	3.081	2.175
Tài sản dài hạn	84.044	89.733	104.990	122.173
Tài sản cố định	69.281	70.833	72.014	75.049
Đầu tư dài hạn	7	1	40	136
Xây dựng cơ bản dở dang	9.699	13.363	26.083	41.083
Tài sản khác	5.058	5.536	6.853	5.905
Tổng tài sản	178.199	170.248	187.707	193.213
Nợ ngắn hạn	73.459	62.385	71.513	69.253
Khoản phải trả	23.729	11.107	12.387	10.977
Người mua trả tiền trước	788	861	742	712
Vay nợ ngắn hạn	43.748	46.749	54.982	54.275
Nợ khác	5.195	3.669	3.402	3.289
Nợ dài hạn	13.996	11.837	13.433	11.521
Vay nợ dài hạn	13.465	11.152	10.399	10.855
Nợ khác	532	686	3.034	666
Tổng nợ	87.456	74.223	84.946	80.774
Vốn chủ sở hữu	90.626	96.007	102.771	112.460
Vốn góp	44.729	58.148	58.148	63.963
Thặng dư vốn cổ phần	3.212	3.212	3.212	3.212
Lợi nhuận giữ lại	41.763	33.834	40.593	44.352
Vốn khác	922	814	818	933
Lợi ích cổ đông thiểu số	155	106	66	66
Tổng nợ và vốn CSH	178.236	170.336	187.783	193.300

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh				
(tỷ đồng)	2021A	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	149.680	141.409	118.953	135.687
Giá vốn hàng bán	108.571	124.646	106.015	118.047
Lợi nhuận gộp	41.108	16.763	12.938	17.639
Chi phí hoạt động	3.444	3.685	3.269	3.267
Lợi nhuận hoạt động	37.664	13.078	9.669	14.372
Doanh thu tài chính	3.071	3.744	3.173	3.207
Chi phí tài chính	3.732	7.027	5.192	6.444
Lợi nhuận khác	797	872	772	881
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	4,5	-1,1	0,0	0,0
Lợi nhuận trước thuế	37.052	9.924	7.793	11.313
Thuế TNDN	2.536	1.479	992	1.584
Lợi nhuận sau thuế	34.516	8.446	6.800	9.729
Lợi ích cổ đông thiểu số	43	-39	-35	-40
LNST của cty mẹ	34.559	8.406	6.766	9.689
% Biên LNST	23,1%	6,0%	5,7%	7,2%
EPS (Đồng)	7.717	1.452	1.169	1.521

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ đồng)	2021A	2022A	2023A	2024F
LCTT từ HĐ kinh doanh	7.715	11.587	26.721	15.143
LCTT từ HĐ đầu tư	-18.064	-18.495	-19.669	-25.994
LCTT từ HĐ tài chính	12.378	16.054	1.740	-251
LCTT trong kỳ	2.029	9.146	8.792	-11.102
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	2.516	4.545	13.696	12.267
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	4.545	13.690	22.488	1.165

Các chỉ số tài chính				
(tỷ đồng)	2021A	2022A	2023A	2024F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	4.473	5.815	5.815	6.396
EPS (VNĐ)	7.717	1.452	1.169	1.521
Chỉ số P/E (x)	9,0	6,0	3,2	20,1
EV/EBITDA (x)	7,9	5,4	3,2	-
Chỉ số P/B (x)	1,4	1,3	1,2	-
Chỉ số sinh lời (%)				
Biên LN gộp	27,5%	11,9%	10,9%	13,0%
Biên LN ròng	23,0%	6,0%	5,7%	7,1%
ROE	46,1%	9,0%	6,8%	9,0%
ROA	22,3%	4,8%	3,8%	5,1%
Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	15,7	4,2	3,2	2,8
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,3	0,3	0,3	0,3
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,6	0,6	0,6	0,6
H.số TT hiện hành	1,3	1,3	1,2	1,0
H.số thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,6	0,5

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo.

SHS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng SHS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo nghiên cứu phân tích này.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg, FiinGroup và Fialda

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích
Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội
Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài,
Q. Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn Metropolitan
Số 235 Đồng Khởi, P. Bến Nghé, Q1,
Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2
Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê, Thành
phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn