



CTCP Tập đoàn Hòa Phát (MÃ CK: HPG)

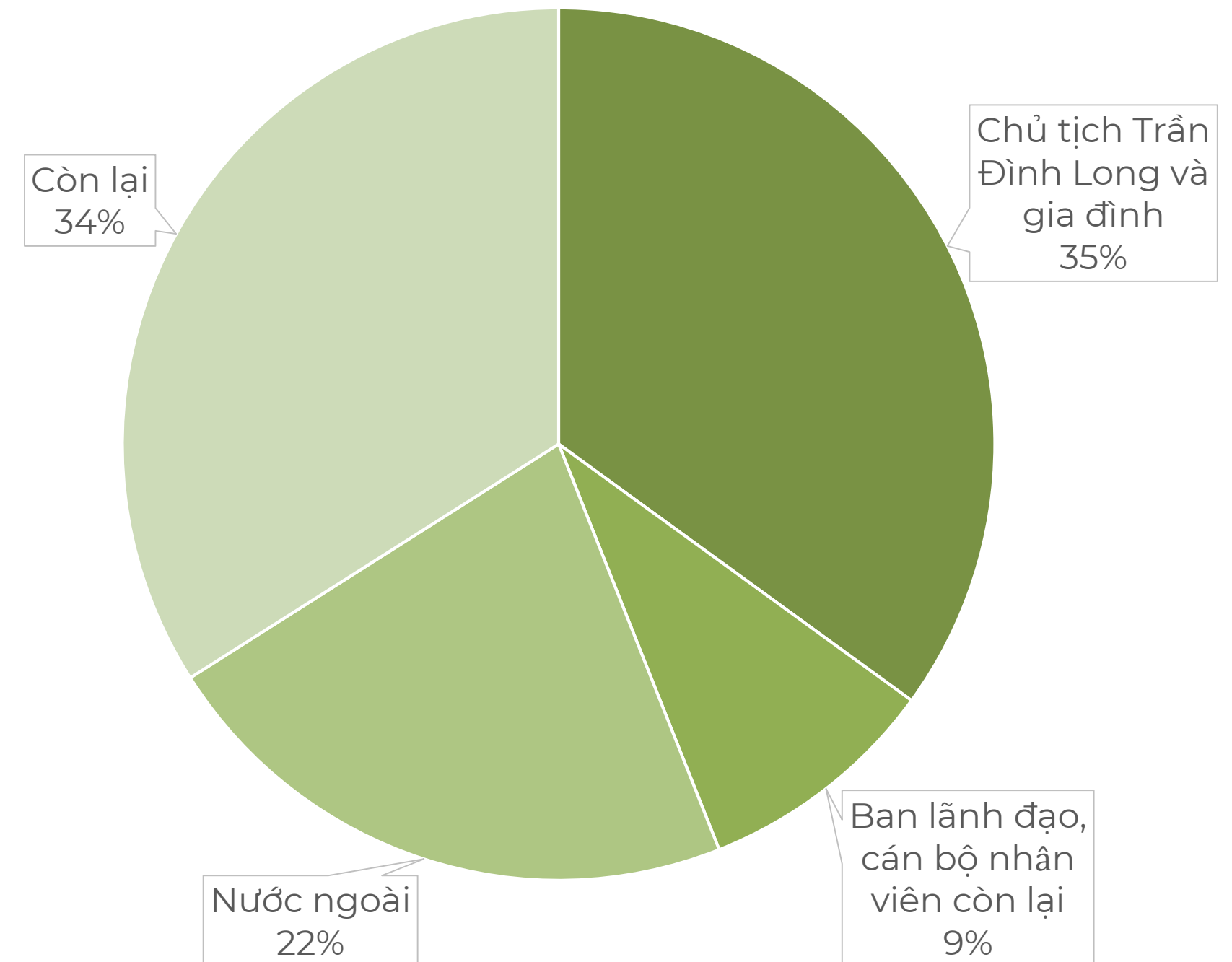
CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Cơ cấu cổ đông

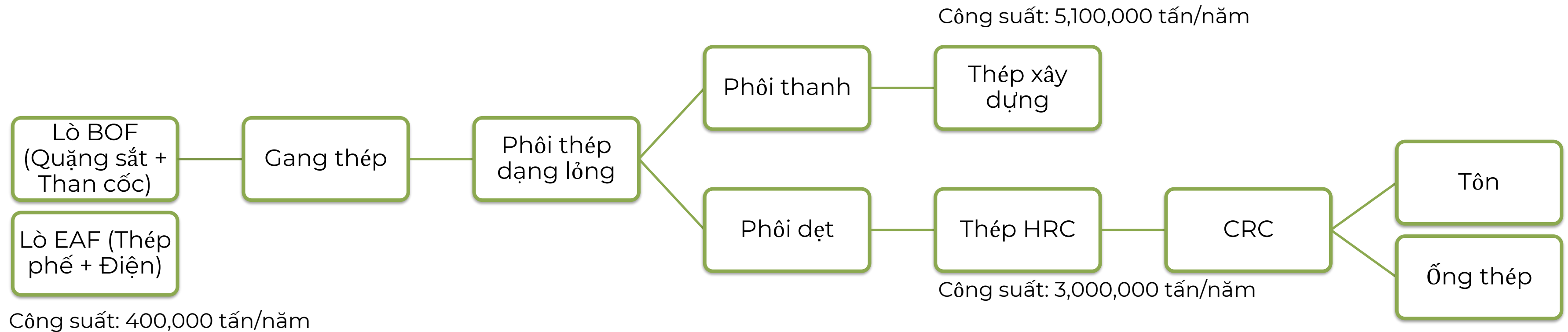
Đổi trọng

Có thể nói HPG là cổ phiếu “quốc dân”, khi mà hầu như nhà đầu tư nào cũng nắm giữ hoặc từng sở hữu.

Gia đình Chủ tịch Trần Đình Long và nội bộ đang sở hữu nhiều nhất lên tới tổng 44% tiếp sau đó là các quỹ nước ngoài 22% và còn lại là các nhà đầu tư trong nước 34%.



Quy trình sản xuất



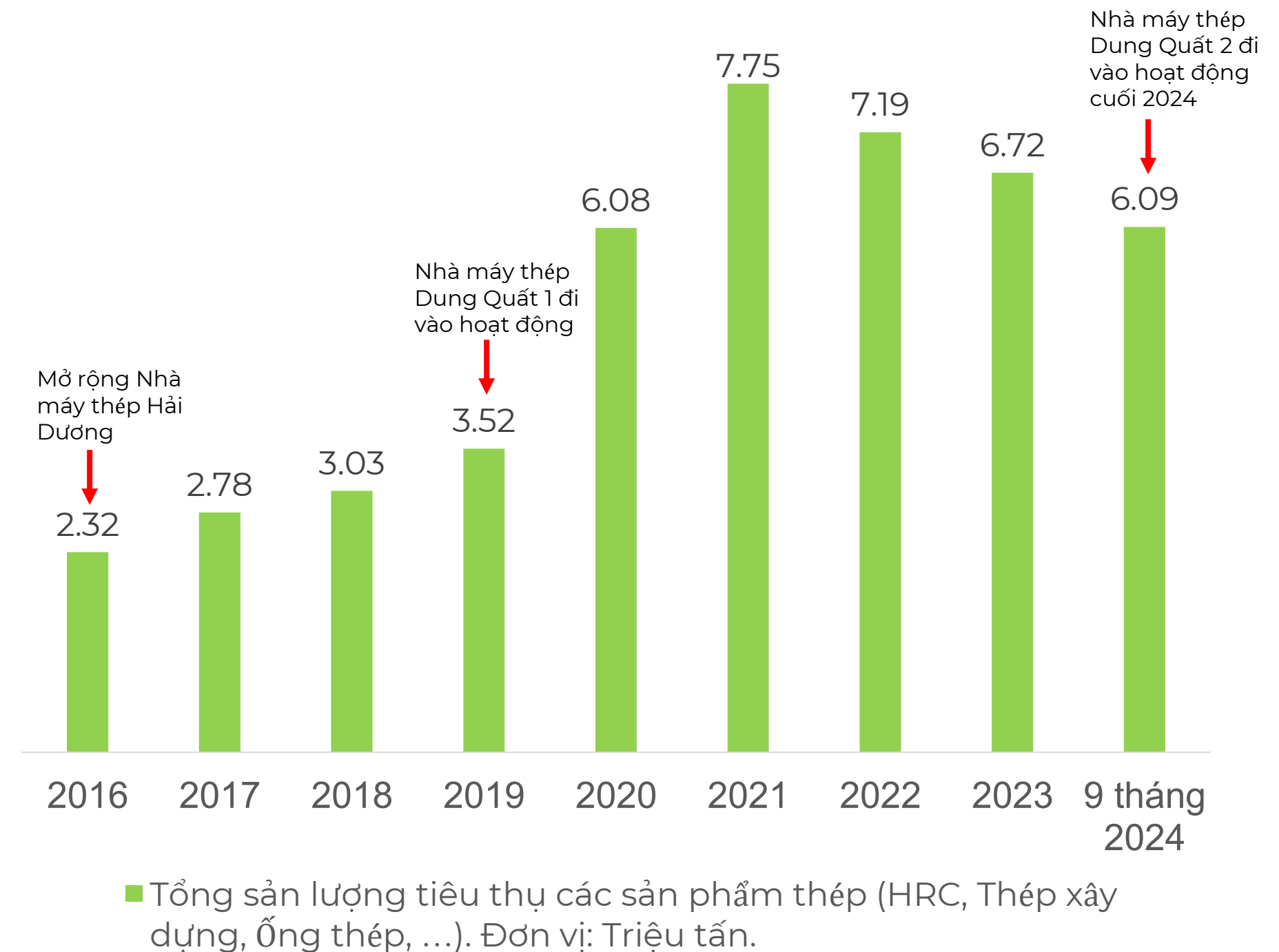
Sản lượng hàng năm

Xe lu lên dốc

Hoạt động trong ngành chu kỳ, ảnh hưởng mạnh bởi giá hàng hóa tuy nhiên HPG vẫn có thể được xem là doanh nghiệp tăng trưởng nếu nói về mặt dài hạn.

Giai đoạn bùng nổ gần đây nhất chính là 2019 – 2021, sản lượng tăng tiêu thụ hơn gấp 2 lần lên 7.75 triệu tấn. Kết quả sự tích cực này là do HPG đưa vào vận hành nhà máy Dung Quất 1.

Giai đoạn 2022 – 2023, suy thoái kinh tế, thị trường bất động sản đóng băng, lãi suất cao, nhu cầu thép giảm mạnh, thậm chí lò cao của HPG phải đóng. Dự báo giai đoạn 2024 – 2027 sẽ bùng nổ trở lại do vĩ mô đã thuận lợi và quan trọng hơn hết chính là bom tấn “Dung Quất 2”.

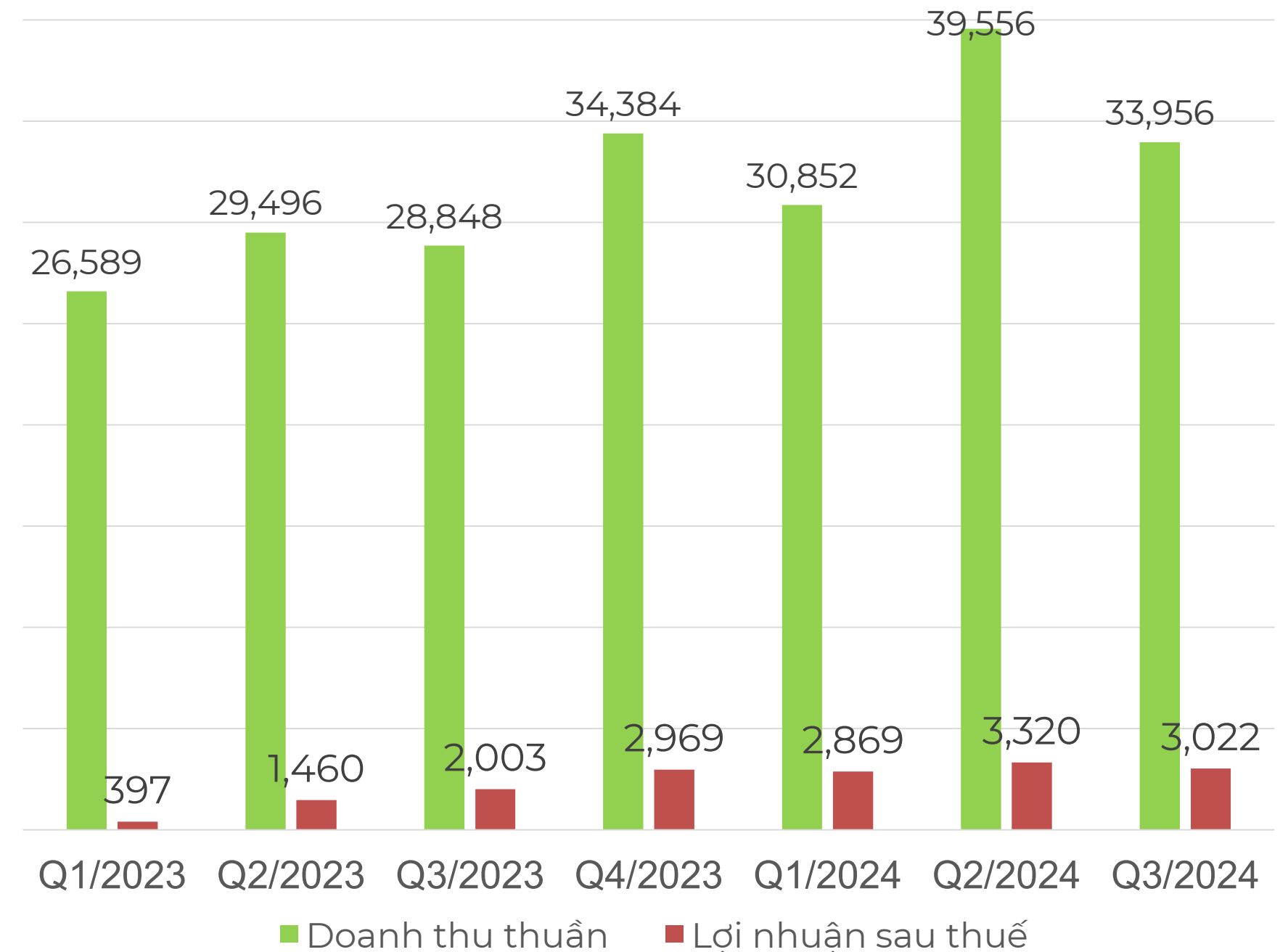


Kết quả kinh doanh

Phục hồi

Trong quý 3, HPG đạt doanh thu gần 34 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hơn 3 nghìn tỷ đồng lượt lượt tăng trưởng 18% và 50% so với cùng kỳ.

Có thể nói Quý 3/2024 là một quý không hề đơn giản khi mà giá thép giảm mạnh, thép Trung Quốc ồ ạt bán phá giá sang khắp các nước trên thế giới. Thậm chí Tập đoàn Đông Lĩnh đa ngành hàng đầu Trung Quốc trong lĩnh vực sản xuất thép có quy mô doanh thu gấp ba Hòa Phát cũng phải nộp đơn xin phá sản.

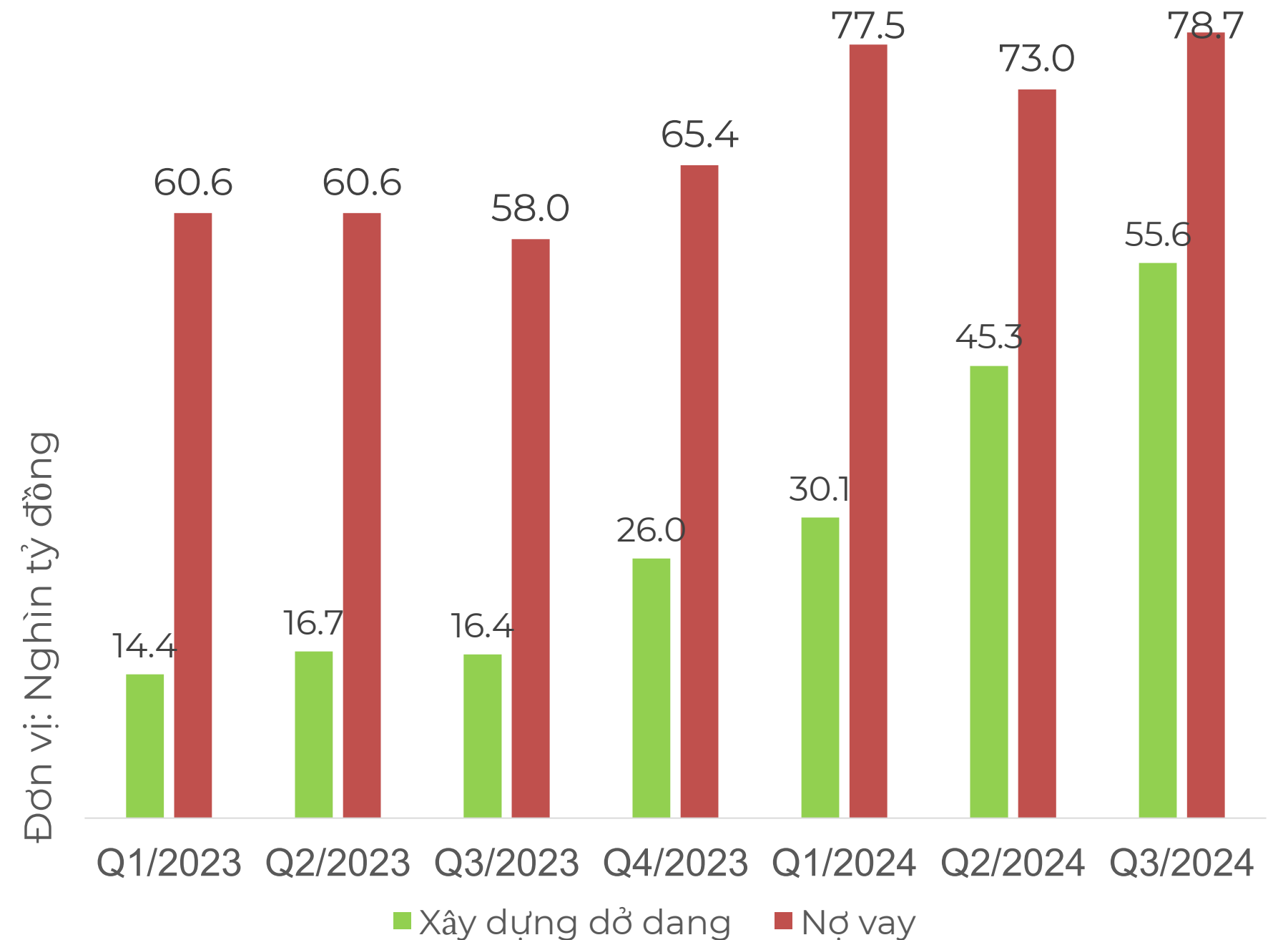


Dung Quất 2

Cơ hội và rủi ro

Nhà máy Dung Quất 2 có công suất thiết kế 5.6 triệu tấn HRC/năm chia làm 2 giai đoạn đi vào hoạt động lần lượt Q4/2024 và Q4/2025. Dung Quất 2 sẽ giúp HPG tăng 65% công suất lên hơn 14 triệu tấn/năm trở thành doanh nghiệp thép lớn nhất Đông Nam Á và Top 30 thế giới.

Tuy nhiên đi kèm đây là việc vay nợ cao và có thể có rủi ro trong ngắn hạn, nhất là khi giá thép đang bị ảnh hưởng bởi Trung Quốc rất nhiều. Với dư nợ hiện tại gần 79,000 tỷ, giả sử lãi vay 7%/năm (vay ngắn hạn là chủ yếu) thì mỗi năm HPG sẽ phải trả xấp xỉ 5,500 tỷ chiếm xấp xỉ 30% lợi nhuận lợi nhuận gộp (nếu như không vốn hóa lãi vay). Rủi ro nghiêm trọng là không có, nhưng sẽ rất áp lực nếu như Dung Quất 2 không tiêu thụ được tốt.

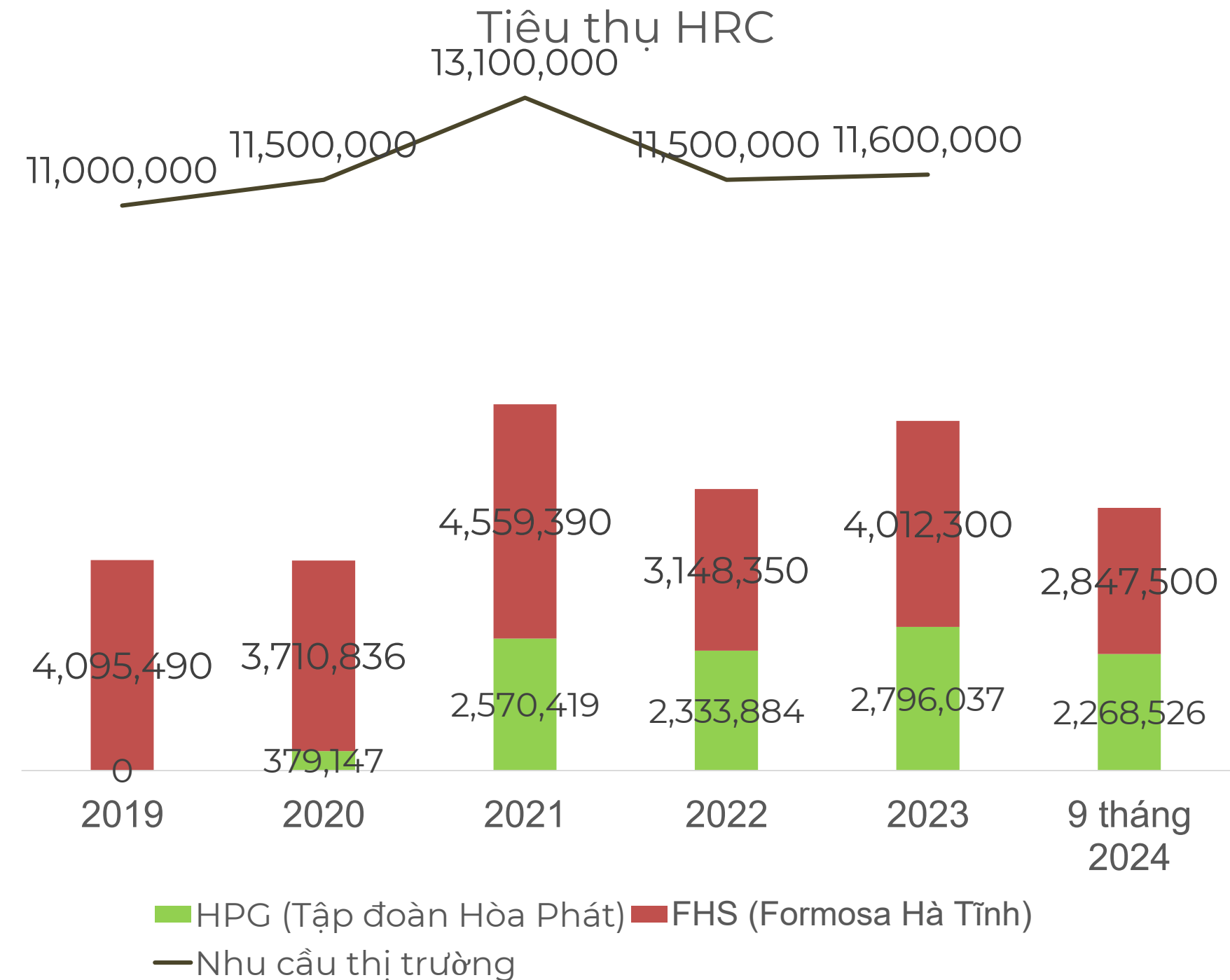


Thuế bảo hộ

Nhiều tranh cãi

Gần đây, có nhiều quan điểm về chuyện áp thuế chống bán phá giá thép xây dựng và HRC từ Trung Quốc, Ấn Độ. AAS Research chia sẻ như sau:

- Việt Nam chỉ có 2 doanh nghiệp sản xuất được thép HRC là HPG với công suất 3 triệu tấn/năm và FHS với công suất 5 triệu tấn/năm.
 - Cả HPG và FHS chỉ cung cấp cho ra thị trường tối đa 8 triệu tấn/năm và thực tế cao nhất cũng chỉ là 7 triệu tấn/năm vào 2021, đáp ứng 50 – 60% nhu cầu thị trường.
 - Dự án Dung Quất 2 sẽ cung cấp ra thị trường 5.6 triệu tấn HRC hàng năm nếu chạy tối đa công suất từ 2027. Khi đó nguồn cung HRC sẽ hoàn toàn cân bằng.
- Việc áp thuế CBPG là cần thiết nhằm ngăn chặn lây lan sự sụp đổ ngành thép Trung Quốc và có một cái nhìn hỗ trợ dài hạn với doanh nghiệp thép Việt Nam.



Lợi thế cạnh tranh

Sản phẩm chuyên sâu

Việc bắt đầu từ sản phẩm thép xây dựng cơ bản rồi xây chuỗi giá trị phía trước từ mỏ quặng, nhà máy điện, cảng, ... rồi lại tiếp tục mở rộng chuỗi giá trị phía sau thép HRC, thép dự ứng lực, vỏ container, ... Có thể nói từng bước đi HPG đều rất chắc chắn và sớm muộn sẽ trở thành tập đoàn thép hàng đầu trong khu vực.

Sau Dung Quất 2, HPG sẽ dự định triển khai nhà máy thép Phú Yên với quy mô khổng lồ 120,000 tỷ đồng (5 tỷ đô), sản phẩm toàn bộ thép kết cấu (chất lượng cao). Thời điểm nào nhà nước triển khai tàu cao tốc Bắc - Nam sẽ đúc hình làm thép ray còn không sẽ làm thép chữ L, chữ T, chữ I. Toàn bộ những sản phẩm thép này Việt Nam đang nhập khẩu 100%.



Định giá

Hấp dẫn đầu tư

Tổng kết, AAS Research thiên về quan điểm tích cực nhiều hơn đối với HPG. Với giả định nhà máy thép Dung Quất 2 bắt đầu chạy thương mại vào Q1/2025, AAS dự báo doanh thu năm 2024 đạt 145,692 tỷ, doanh thu năm 2025 đạt 181,478 tỷ và lợi nhuận năm 2024 đạt 13,624 tỷ, lợi nhuận năm 2025 đạt 19,153 tỷ.

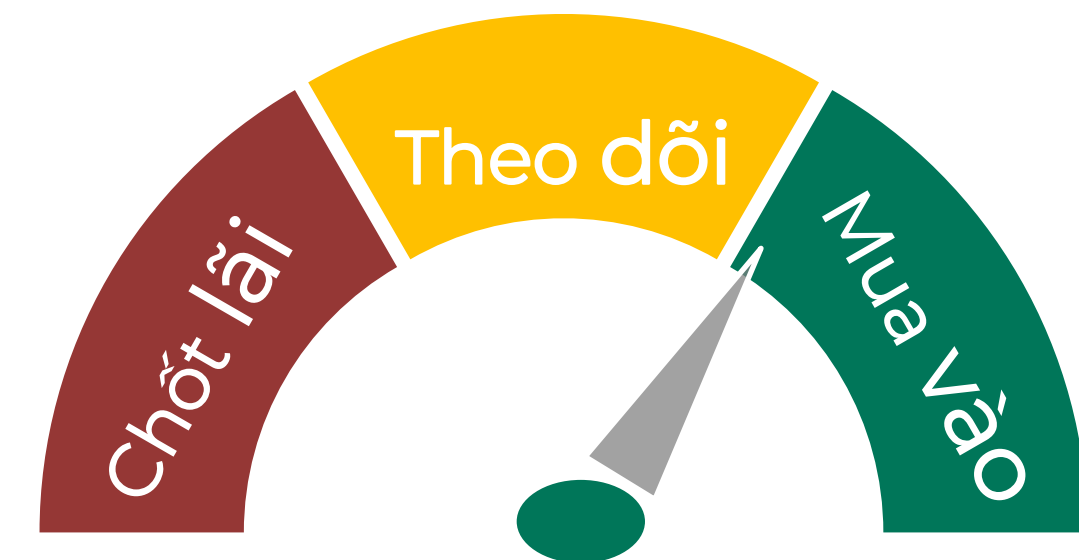
Tương ứng P/E forward 8.9 lần và P/B forward 1.26 lần đều thấp hơn so với quá khứ giai đoạn mở rộng công suất.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

đối với cổ phiếu HPG

GIÁ MỤC TIÊU: 33,100VNĐ/CP





Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 1900 1811

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

