

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX:HPG)

Giá mục tiêu: 31,050đ/cp (+12.1%)

Tóm tắt khuyến nghị (HSX:HPG)	TRUNG LẬP
Giá kỳ vọng (VND)	31,050
Giá thị trường ngày 08/11/2024 (VND)	27,700
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng (%)	12.5%
Khoảng giá 52 tuần (VND)	20,700 – 30,000
GTGD TB ngày (tỷ VND)	600
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	25.25%
Vốn hóa (tỷ VND)	172,699
P/E Trailing	13.5x
P/B	1.6x

Cơ cấu cổ đông	
Trần Đình Long & bên liên quan	35.09%
BOD & liên quan	8.37%
DC	1.86%
Nước ngoài khác	20.15%
Khác	34.53%

Tổng quan doanh nghiệp

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cổ phiếu HPG với giá mục tiêu **31,050 VND (+12.5%)** dựa trên các catalyst:

- Dung Quất 2 đi vào hoạt động giúp sản lượng tăng.
- Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện.
- Chúng tôi kỳ vọng tôn mạ và HRC sẽ được áp thuế CBPG từ 10 – 20%.
- Tuy nhiên, định giá HPG đang ở mức trung bình so với quá khứ. Do đó chúng tôi chưa thấy hấp dẫn với giá hiện tại.
- Trong ngắn hạn, HPG có thể có diễn biến tích cực nhờ việc áp thuế CBPG tôn mạ và HRC.

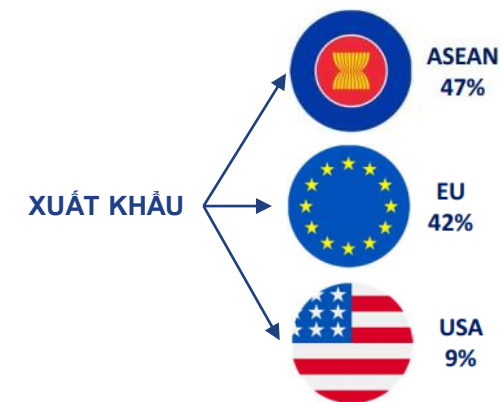
Rủi ro

- Diễn biến giá Thép trong ngắn hạn không như kỳ vọng dẫn đến cổ phiếu có thể biến động cao.
- Diễn biến thị trường chung không thuận lợi.

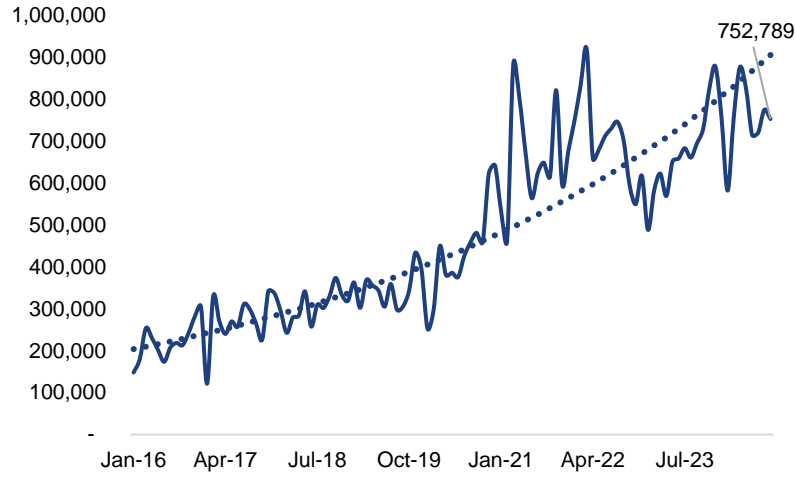
Đơn vị: Tỷ VND	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	90,119	149,680	141,409	118,953	131,808	168,384
<i>Tăng trưởng DT</i>	41.6%	66.1%	-5.5%	-15.9%	10.8%	27.7%
LNST	13,450	34,478	8,483	6,835	13,022	19,661
<i>Tăng trưởng LNST</i>	78.7%	156.3%	-75.4%	-19.4%	90.5%	51.0%
EPS (VND)	4,060	7,708	1,459	1,175	2,036	3,074

Năm	Thép xây dựng			HRC			Ống thép			Tôn mạ			Tổng công suất	Tổng sản lượng	Hiệu suất tổng
	CSTK	Sản lượng	Hiệu suất	CSTK	Sản lượng	Hiệu suất	CSTK	Sản lượng	Hiệu suất	CSTK	Sản lượng	Hiệu suất			
2018	4,000,000	2,377,788	59.4%	-	-	-	1,000,000	653,900	65.4%	800,000	637,268	79.7%	5,000,000	3,301,688	63.3%
2019	4,400,000	2,775,066	63.1%	-	-	-	1,000,000	747,423	74.7%	800,000	652,261	81.5%	5,400,000	3,522,489	67.3%
2020	4,400,000	3,400,404	77.3%	3,000,000	379,147	12.6%	1,000,000	821,840	82.2%	800,000	630,395	78.8%	8,400,000	4,601,391	56.9%
2021	5,500,000	3,889,683	70.7%	3,000,000	2,570,419	85.7%	1,000,000	675,364	67.5%	800,000	767,215	95.9%	10,300,000	7,902,681	76.7%
2022	5,500,000	4,198,408	76.3%	3,000,000	2,809,939	93.7%	1,000,000	749,297	74.9%	800,000	736,008	92.0%	10,300,000	8,493,652	82.5%
2023	5,500,000	3,787,853	68.9%	3,000,000	2,796,037	93.2%	1,000,000	683,680	68.4%	800,000	774,581	96.8%	10,300,000	8,402,151	78.1%
2024F	5,500,000	4,629,668	84.2%	3,000,000	3,018,526	100.6%	1,000,000	702,353	70.2%	800,000	866,378	108.3%	10,300,000	9,216,925	89.5%
2025F	5,500,000	4,400,000	80.0%	5,800,000	4,790,000	82.6%	1,000,000	730,000	73.0%	800,000	776,000	97.0%	13,100,000	10,696,000	81.6%
2026F	5,500,000	4,510,000	82.0%	7,600,000	6,210,000	81.7%	1,000,000	730,000	73.0%	800,000	776,000	97.0%	14,900,000	12,226,000	82.1%

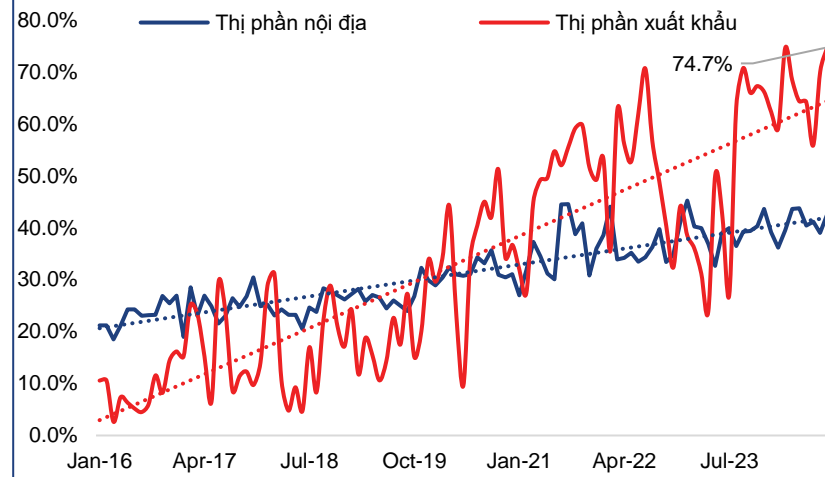
Năm	Thép xây dựng		HRC		Ống Thép		Tôn mạ	
	Nội địa	Xuất khẩu	Nội địa	Xuất khẩu	Nội địa	Xuất khẩu	Nội địa	Xuất khẩu
2018	2,138,088	239,700	-	-	637,600	16,300	285,740	351,528
2019	2,508,609	266,457	-	-	727,200	20,223	419,065	233,196
2020	2,861,063	539,341	379,147	-	800,422	21,418	420,274	210,121
2021	2,882,587	1,007,096	2,570,419	-	645,129	30,235	270,716	496,499
2022	3,113,497	1,084,911	977,741	1,832,198	728,809	20,488	299,111	436,897
2023	2,979,133	808,720	1,631,804	1,164,233	655,542	28,138	350,293	424,288



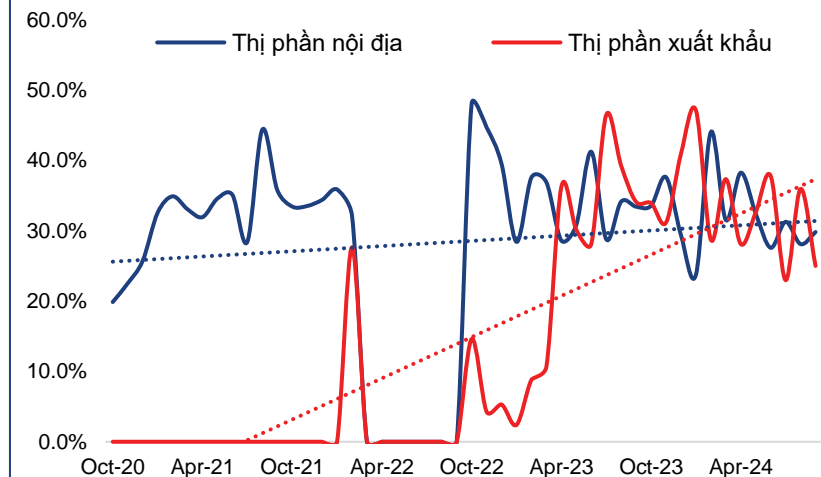
Tổng sản lượng thép (tấn)



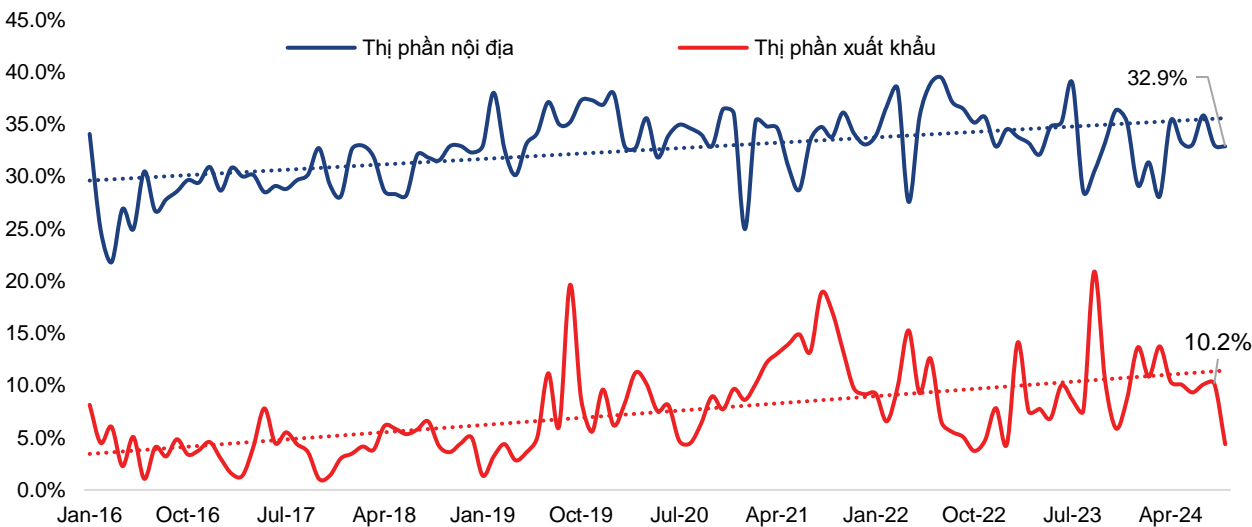
Thị phần Thép xây dựng theo địa lý



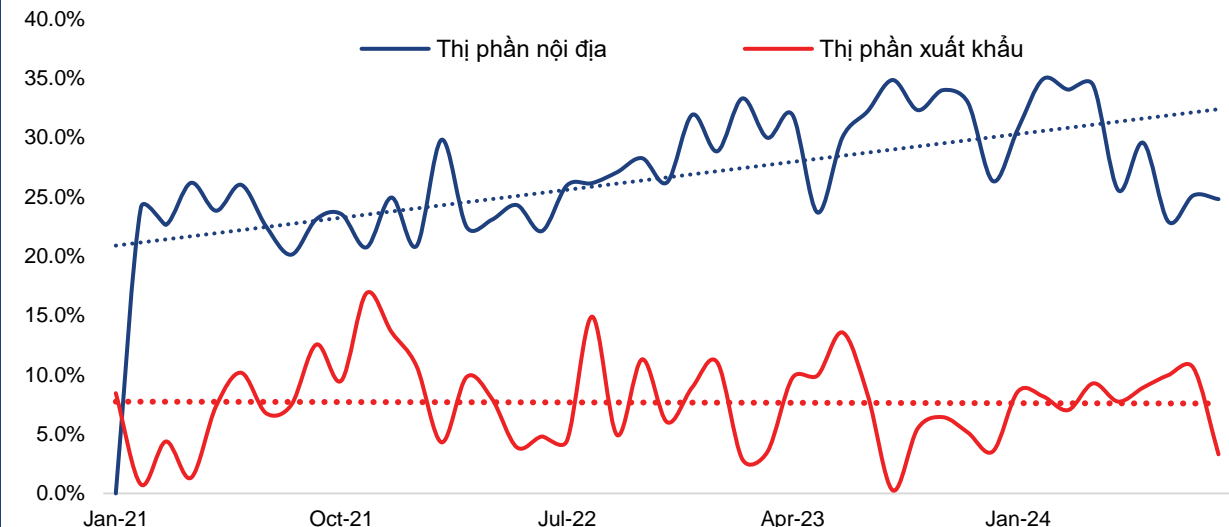
Thị phần HRC theo địa lý

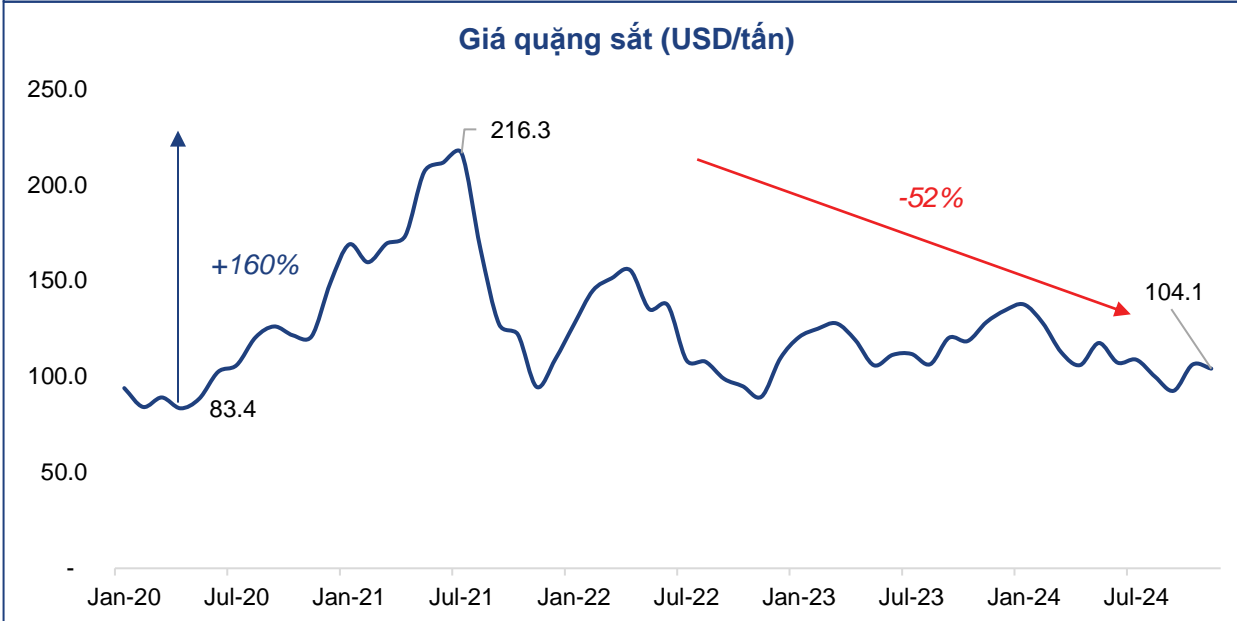
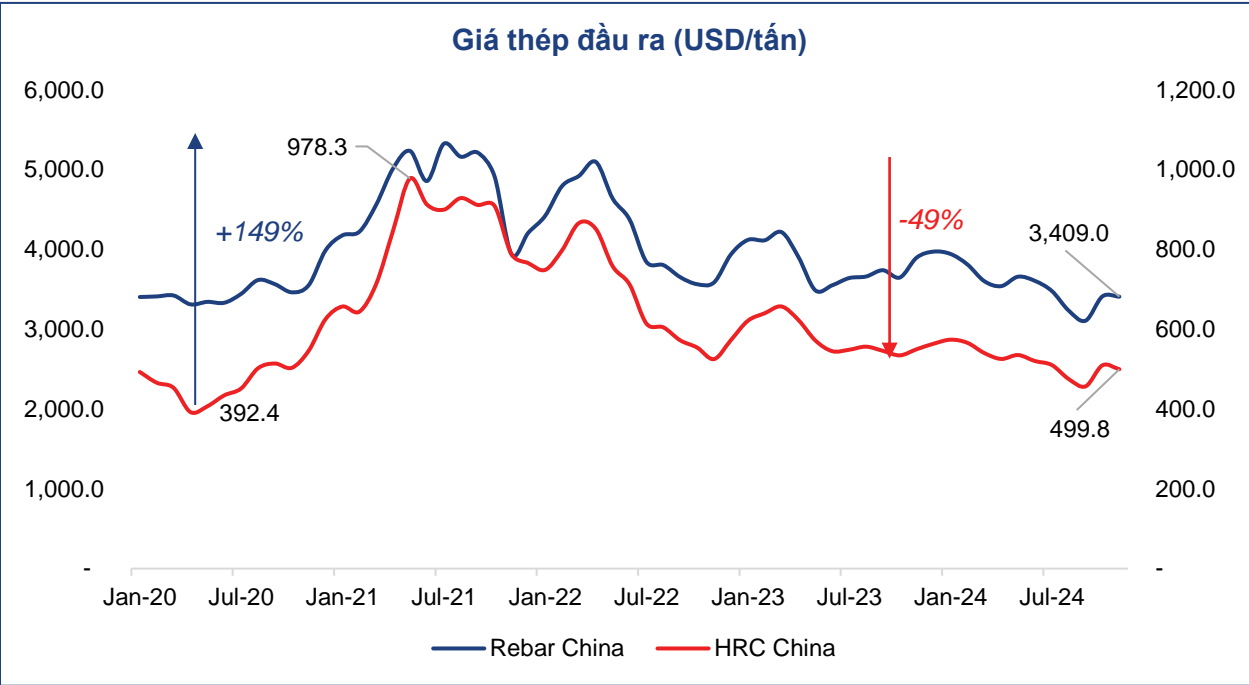
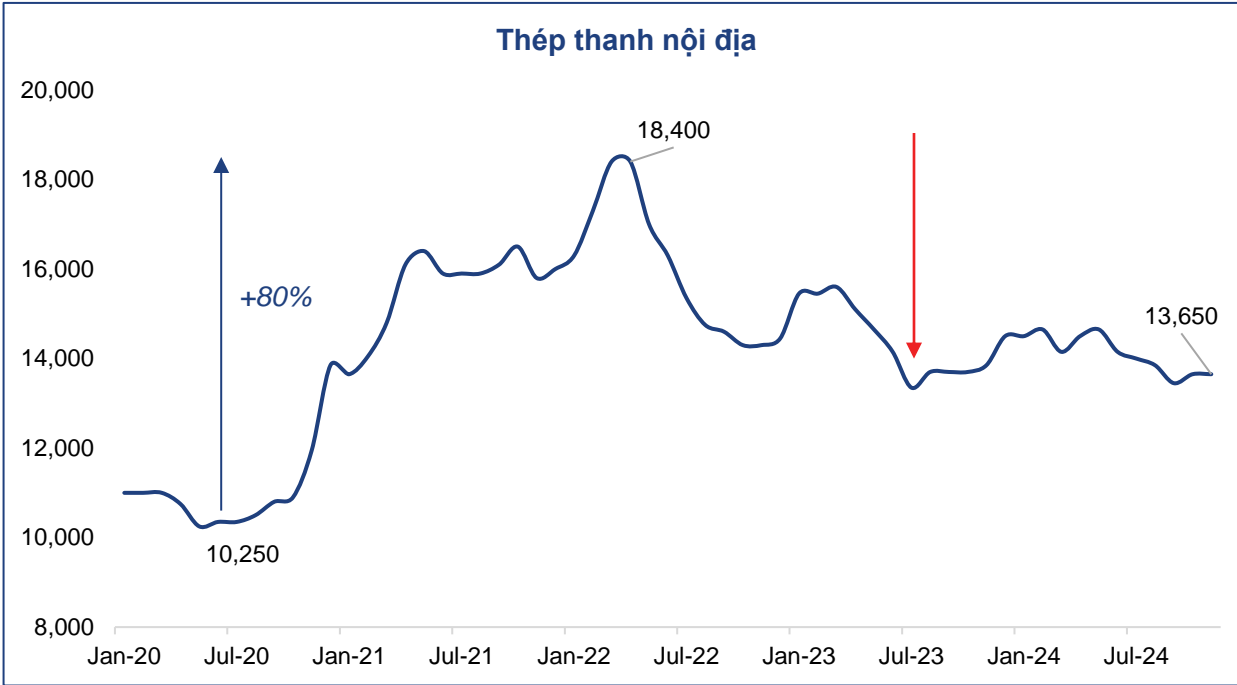


Thị phần Thép ống theo địa lý



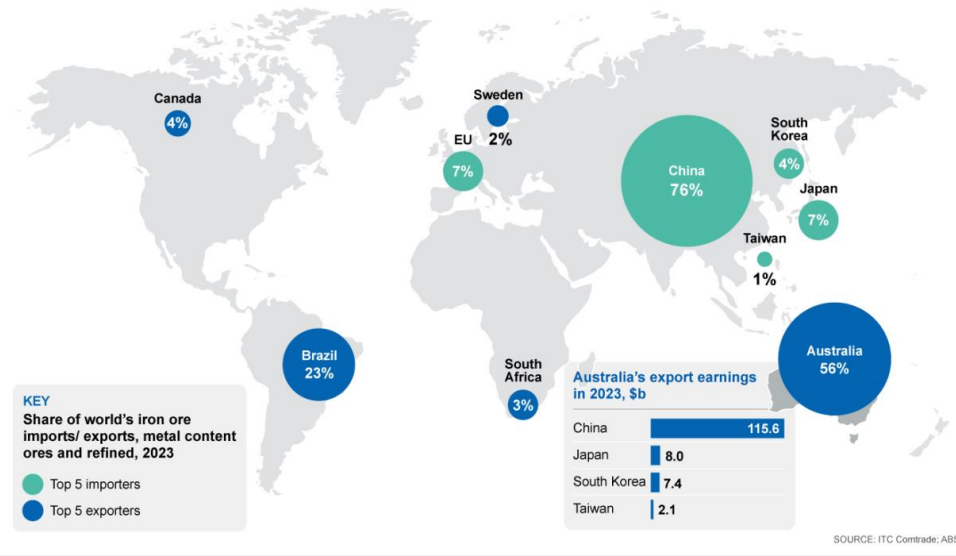
Thị phần Tôn mạ theo địa lý





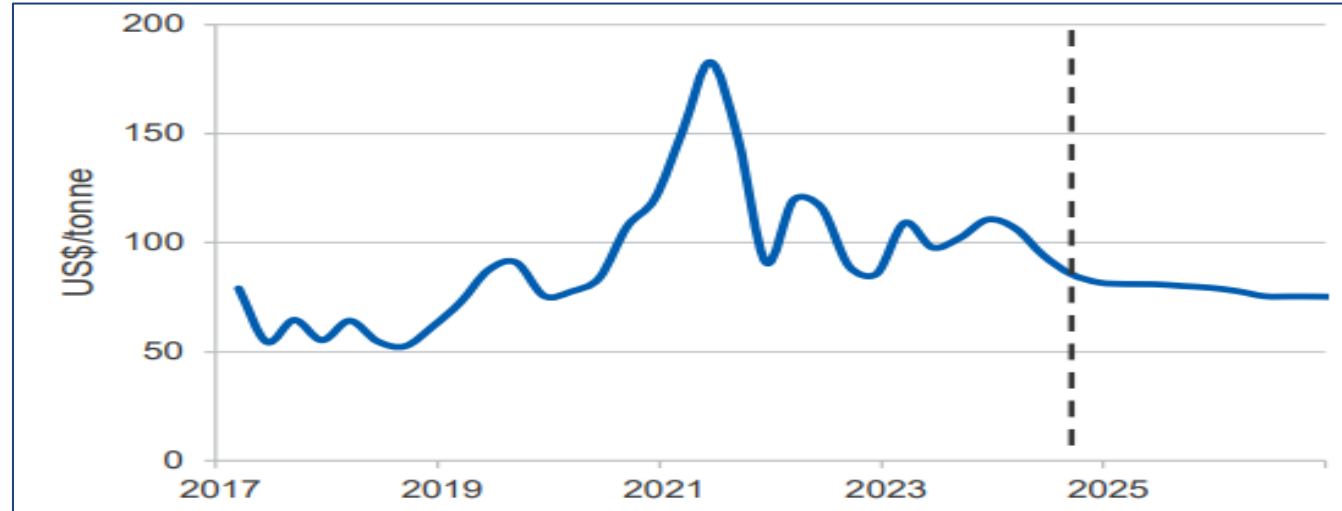
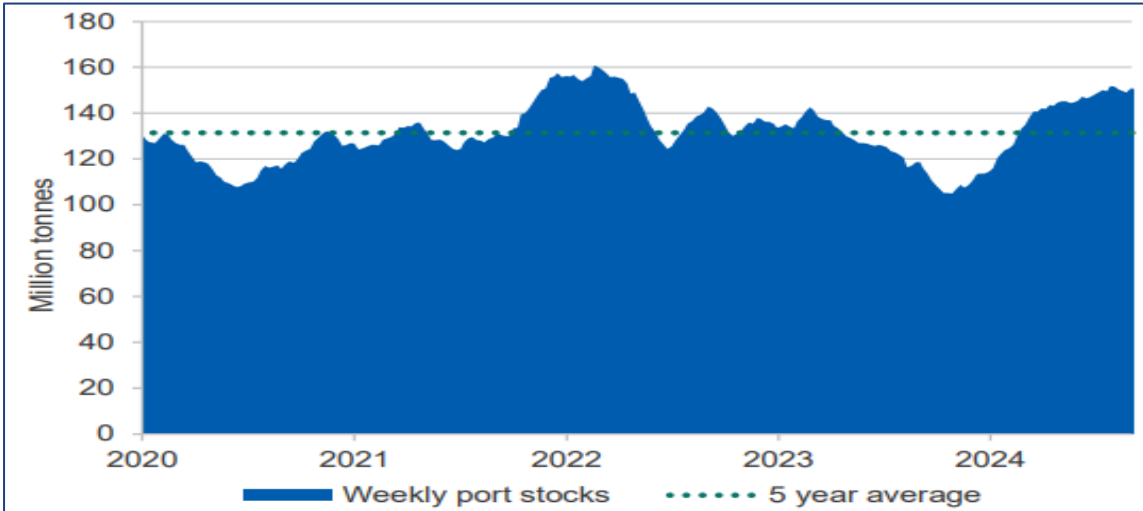
- ✓ Giá thép nội địa chịu sự điều chỉnh chung theo xu hướng thế giới, tuy nhiên biên độ biến động không lớn bằng. Gần 70% sản lượng HPG được tiêu thụ nội địa, do đó giá bán trung bình (ASP) của HPG không giảm nhiều như các doanh nghiệp khác cùng ngành (HSG, NKG, GDA).
- ✓ Bên cạnh đó, giá quặng sắt (chiếm gần 40% chi phí sản xuất) cũng có xu hướng giảm. Điều này giúp Biên lợi nhuận gộp của HPG dần hồi phục.
- ✓ Kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào (quặng sắt) sẽ tiếp tục giảm trong 2025 do (1) nhu cầu Thép trên Thế giới (Trung Quốc) chưa thực sự hồi phục; (2) Nguồn cung mới tại khu vực Brazil. Điều này ảnh hưởng tích cực lên giá nguyên vật liệu đầu vào của HPG.
- ✓ Mặt khác, chúng tôi cũng cho rằng giá thép đầu ra của ngành mặc dù đã tạo đáy nhưng chưa thực sự có động lực tăng giá mạnh mẽ.

Iron Ore TRADE MAP



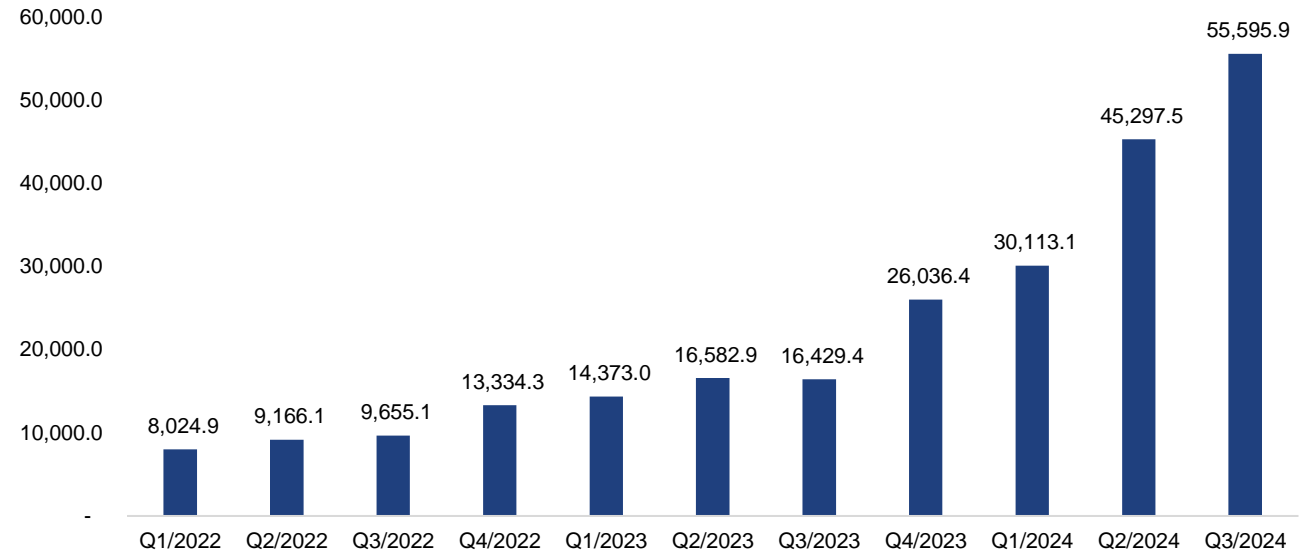
	Million tonnes				Annual percentage change (%)		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
World trade	1,621	1,619	1,650	1,678	-0.1	1.9	1.7
Iron ore imports							
China	1,180	1,094	1,069	1,050	-7.3	-2.3	-1.8
Japan	101	102	101	101	0.2	-0.7	0.3
European Union	108	109	111	112	1.2	2	0.7
South Korea	74	71	72	72	-4.4	1.6	0.0
India	6	25	38	52	316.2	50.1	36.2
Iron ore exports							
Australia	892	908	926	937	1.9	1.9	1.3
Brazil	367	390	413	440	6.3	5.9	6.5
South Africa	59	60	61	62	1.7	1.7	1.6
Canada	56	58	60	62	3.6	3.5	3.3
India	37	38	39	40	2.7	2.6	2.6

Tồn kho quặng sắt Trung Quốc vẫn ở mức cao (weekly)





Giá trị Xây dựng dở dang cơ bản (tỷ)



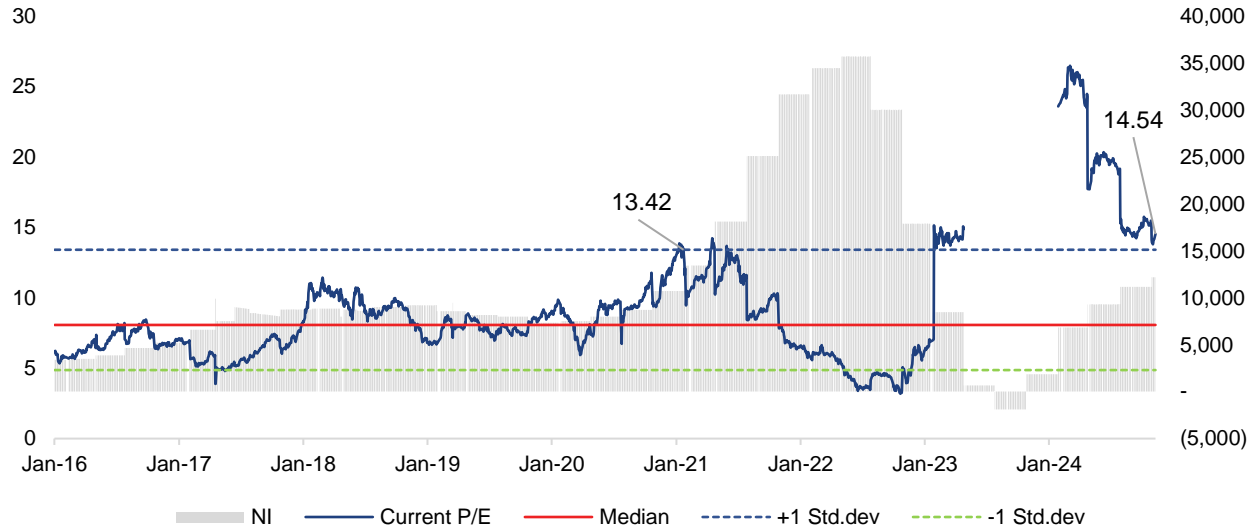
Năm	Sản lượng HRC nội địa	Sản lượng nhập khẩu (tổng)	Sản lượng nhập khẩu từ TQ	Xuất khẩu HRC	Tổng nhu cầu thị trường
2019	6,367,193	6,156,434	1,923,229	1,497,618	11,026,009
2020	6,256,913	6,645,872	1,499,238	1,186,407	11,716,378
2021	9,424,427	4,945,499	1,935,199	1,359,433	13,010,493
2022	3,312,526	5,835,167	3,292,470	822,513	8,325,180
2023	8,736,459	9,357,743	6,268,253	3,854,354	14,239,848

- ✓ Dự án Dung Quất 2 đang được tích cực triển khai. Theo HPG, hiện tại đã gần xong giai đoạn I của dự án, dự kiến đưa vào chạy thương mại từ Q1/2025 (nhanh hơn so với kế hoạch ban đầu là chạy thương mại từ Q2/2025). Công suất giai đoạn 1 khoảng 2,800,000 tấn HRC/năm.
- ✓ Giai đoạn 2 được dự kiến hoàn thành và chạy thương mại kể từ Q1/2026 với công suất 2,800,000 tấn HRC/năm. Sau khi hoàn thành, công suất thiết kế của HPG được nâng lên mức gần 15 triệu tấn thép các loại/năm.

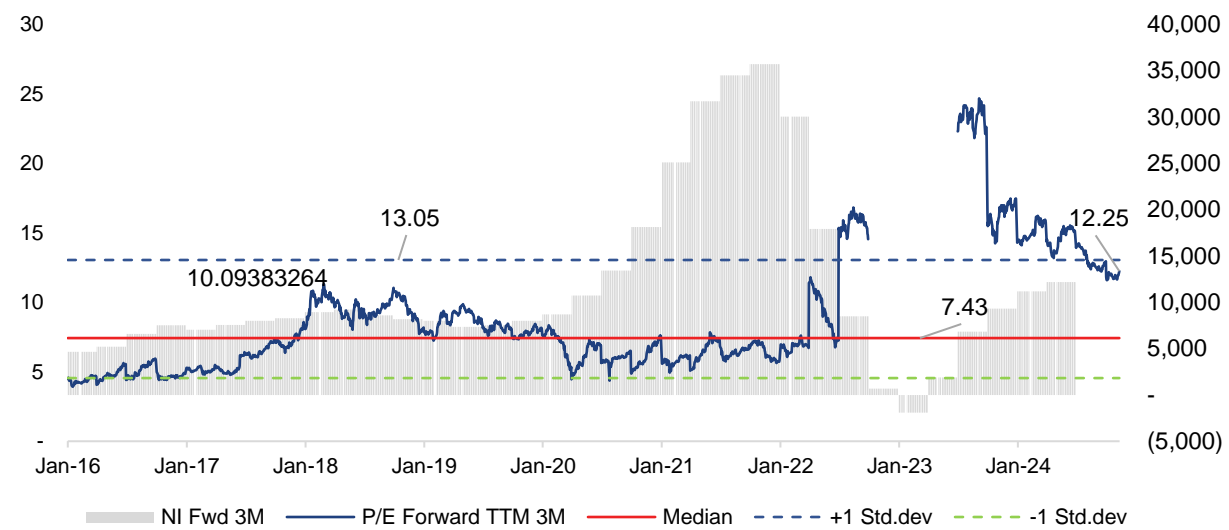
	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024F	Q1/2025F	Q2/2025F	Q3/2025F
Thép xây dựng	3,889,683	4,198,408	3,787,853	4,629,668	4,400,000	4,510,000	1,212,796	956,414	1,271,321	1,095,683	1,306,250	1,292,500	1,100,000	1,235,000
Max. Capa	5,500,000	5,500,000	5,500,000	5,500,000	5,500,000	5,500,000	1,375,000	1,375,000	1,375,000	1,375,000	1,375,000	1,375,000	1,375,000	1,625,000
Production/Capa	71%	76%	69%	84%	80%	82%	88%	70%	92%	80%	95%	94%	80%	76%
Price	15,444	15,909	12,896	12,392	12,888	13,145	12,380	12,525	12,396	12,204	12,448	12,821	13,078	13,339
Price change				-4%	4%	2%					2%	3%	2%	2%
Revenue (billion VND)			48,847	57,371	56,706	59,286	15,014	11,979	15,760	13,372	16,260	16,572	14,386	16,474
HRC	2,570,419	2,809,939	2,796,037	3,018,526	4,790,000	6,210,000	813,133	805,556	724,019	738,951	750,000	960,000	1,310,000	1,380,000
DQ1 maximum capacity	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	750,000	750,000	750,000	750,000	750,000	750,000	750,000	750,000
DQ1 sales/capacity	86%	94%	93%	92%	92%	92%	108%	107%	97%	99%	100%	100%	100%	100%
DQ2 maximum capacity				0	2,800,000	4,600,000	0	0	0	0	0	700,000	700,000	700,000
DQ2 sales/capacity					73%	75%						30%	80%	90%
Price	14,260	13,035	12,799	12,517	15,021	15,321	12,239	12,878	13,076	11,930	12,169	12,777	13,033	13,293
Price change				-2%	20%	2%					2%	5%	2%	2%
Revenue (billion VND)			35,787	37,784	71,949	95,144	9,952	10,374	9,467	8,816	9,127	12,266	17,073	18,345
Ổng thép	675,364	749,297	683,680	702,353	730,000	730,000	195,995	129,682	187,692	184,979	200,000	200,000	132,500	187,500
Max. Capa	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Production/Capa	68%	75%	68%	70%	73%	73%	78%	52%	75%	74%	80%	80%	53%	75%
Price	22,415	19,140	18,359	18,850	21,678	22,111	18,701	18,869	21,389	17,336	17,856	19,642	19,838	20,037
Price change				3%	15%	2%					3%	10%	1%	1%
Revenue (billion VND)			12,551	13,240	15,825	16,141	3,665	2,447	4,014	3,207	3,571	3,928	2,629	3,757
Tôn mạ	767,215	736,008	774,581	866,378	776,000	776,000	208,949	203,291	234,678	228,409	200,000	200,000	200,000	200,000
Max. Capa	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
Production/Capa	96%	92%	97%	108%	97%	97%	104%	102%	117%	114%	100%	100%	100%	100%
Revenue (billion VND)			14,220	16,331	16,822	17,158	3,908	3,836	5,019	3,960	3,571	3,928	3,968	4,007
Tổng sản lượng	7,902,681	8,493,652	8,042,151	9,216,925	10,696,000	12,226,000	2,430,873	2,094,943	2,417,710	2,248,022	2,456,250	2,652,500	2,742,500	3,002,500
Tổng doanh thu	140,395	134,011	111,868	124,725	161,301	187,729	32,539	28,636	34,261	29,354	32,529	36,695	38,055	42,583

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sản lượng (tấn)	8,493,652	8,042,151	9,216,925	10,696,000	12,226,000
Doanh thu	141,409	118,953	131,808	168,384	194,812
COGS	(124,646)	(106,015)	(111,891)	(139,184)	(158,978)
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	19,918	29,200	35,834
GM	11.9%	10.9%	15.1%	17.3%	18.4%
SG&A	(3,685)	(3,269)	(3,954)	(4,614)	(5,285)
Thu nhập tài chính	3,744	3,173	3,066	3,479	3,692
Chi phí tài chính	(7,027)	(5,192)	(4,066)	(5,196)	(5,368)
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	9,923	7,793	14,963	22,869	28,873
LNST	8,484	6,835	13,023	19,668	25,162
NPAT growth YoY	-75.4%	-19.4%	90.5%	51.0%	27.9%
EPS (VND)	1,459	1,175	2,036	3,075	3,934

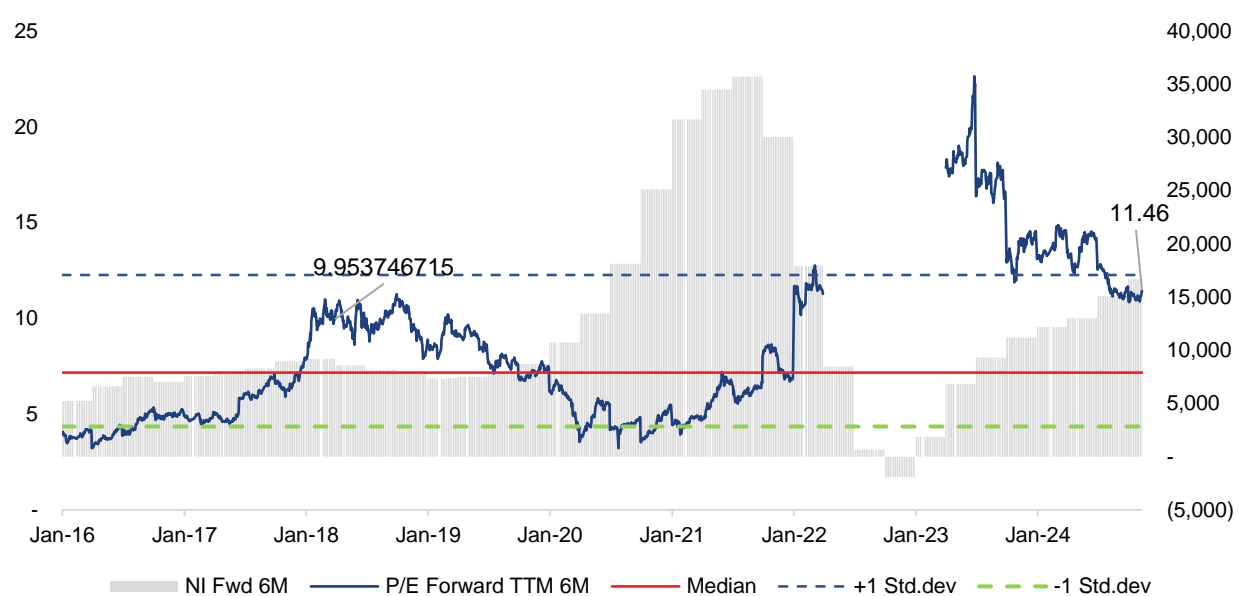
P/E HPG hiện tại



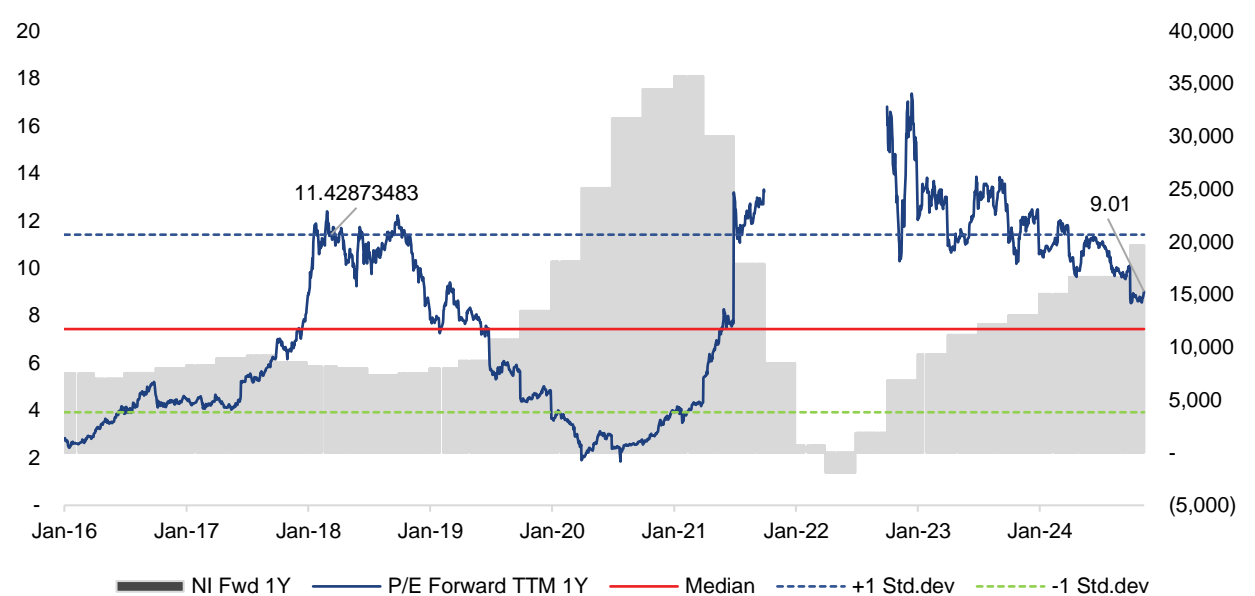
P/E HPG Fwd 3M



P/E HPG Fwd 6M



P/E HPG Fwd 1Y



TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

PHẠM HOÀNG ÂN

Phó phòng phân tích

(028) 38 27 05 27, ext 8700

An.ph@tcsc.vn

PHẠM TIẾN THẮNG

Chuyên viên phân tích

Bán lẻ, F&B, Logistics & CNTT

(028) 38 27 05 27, ext 8702

Thang.pt@tcsc.vn

ĐINH KIẾN VƯƠNG

Chuyên viên phân tích

Ngân hàng & Kinh tế vĩ mô

(028) 38 27 05 27, ext 8705

Vuong.dk@tcsc.vn

NGUYỄN PHƯƠNG TIẾN PHÁT

Chuyên viên phân tích

Dệt may, Hóa chất, Gỗ & Thủy sản

(028) 38 27 05 27, ext 8701

Phat.npt@tcsc.vn

ĐỖ HOÀNG PHÚC

Chuyên viên phân tích

Vật liệu xây dựng

(028) 38 27 05 27, ext 8407

Phuc.dh@tcsc.vn

TRẦN MINH QUÂN

Nhân viên phân tích

Dầu khí

(028) 38 27 05 27, ext 8704

Quan.tm@tcsc.vn

TRẦN ANH KHOA

Nhân viên phân tích

Bán lẻ

(028) 38 27 05 27, ext 8706

Khoa.ta@tcsc.vn

TRẦN LỰC

Nhân viên phân tích

Vận tải, cảng biển & mía đường

(028) 38 27 05 27, ext 8703

Luc.t@tcsc.vn

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

XIN CẢM ƠN