

HPG – TRUNG LẬP

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 11/05/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	21,750
KLGD TB 10 ngày	26,177, 674
Vốn hoá (tỷ đồng)	126,471
Số lượng CPLH	5,814,785,700
% sở hữu nước ngoài	24.12%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Vũ Thế Duyệt
vtduyet@vcbs.com.vn
+84-4 963083695

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

HPG: KQKD Q1.2023 CÒN NHIỀU KHÓ KHĂN

HPG công bố KQKD với lợi nhuận dương trở lại trong Q1.2023. Trong 3 tháng đầu năm, DT đạt 26,588 tỷ đồng (-39.7% yoy) và LNST đạt 397.5 tỷ đồng (-95.3% yoy, 5% Kế hoạch). Sản lượng sản xuất, bán hàng của HPG sụt giảm mạnh trong quý đầu năm trước bối cảnh thị trường bất động sản dân dụng còn nhiều khó khăn. Sản lượng thép xây dựng Q1.2023 đạt xấp xỉ 868 ngàn tấn (-35.4% yoy), ống thép đạt 160 ngàn tấn (-22.5% yoy), sản lượng bán hàng HRC đạt 721 ngàn tấn (-29.3% yoy). Nguyên nhân của lợi nhuận tăng trưởng kém tích cực chủ yếu do 1) Giá bán thép giảm trong khi giá nguyên vật liệu đầu vào là than cốc neo ở mức cao; 2) Hiệu suất sản xuất kém chỉ khoảng 70% làm giảm lợi ích kinh tế theo quy mô.

Triển vọng:

- 1) Trong ngắn hạn, hoạt động kinh doanh của HPG hiện đang gặp khó theo tình trạng chung của ngành thép. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm giá thép ở mức thấp và sản lượng tiêu thụ kém trong năm 2023 trong báo cáo cập nhật ngành thép gần nhất.
- 2) Chúng tôi dự báo KQKD cả năm 2022 của HPG sẽ có giảm tốc: DT ước đạt 111,538 tỷ đồng (-21 % yoy, 74% KH) và LNST ước đạt 7,284 tỷ đồng (-18% yoy, 91% KH).

Rủi ro:

- 1) Rủi ro lớn nhất với HPG là giá bán thép trong nước và quốc tế tiếp tục chứng kiến đà giảm trong thời gian tới.
- 2) Ngoài ra, những nút thắt trong hành lang pháp lý làm ảnh hưởng tới thị trường bất động sản cùng với sự chậm chễ của nguồn vốn giải ngân đầu tư công có thể làm ảnh hưởng tới khả năng tiêu thụ thép của HPG.

Đánh giá: VCBS ước tính EPS forward 2032 của HPG là 1,246 đồng/CP, tương ứng P/E forward là 17.2 lần. Hiện nay do tình hình kinh doanh của ngành vẫn đang trong giai đoạn khó khăn và còn nhiều rủi ro hiện hữu đặc biệt là giá thép có khả năng sẽ tiếp tục giảm, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu điều chỉnh xuống còn **18,000 đồng/cp**.

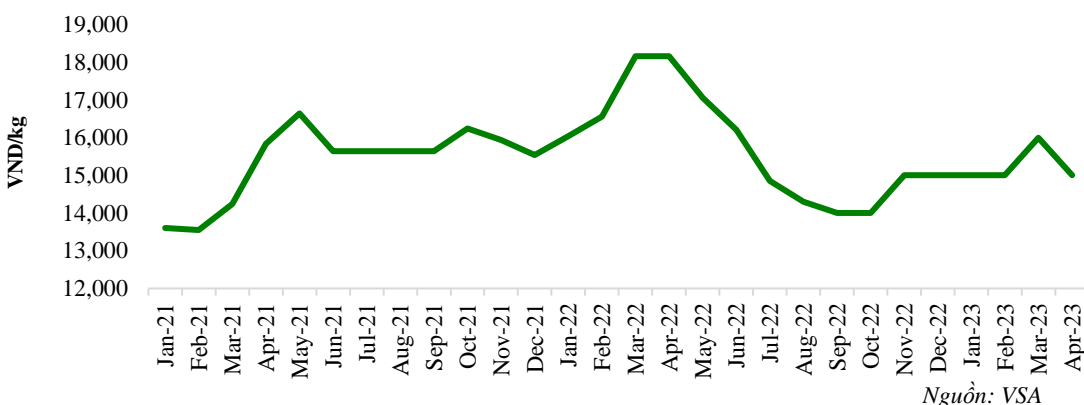
Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023F
DTT (tỷ đồng)	90,119	149,680	141,409	111,538
+/- yoy (%)	42%	66%	-5.5%	-21%
LNST (tỷ đồng)	13,506	34,521	8,444	7,284
+/- yoy (%)	78%	155%	-75.5%	-14%
TS LN gộp (%)	21%	27%	11.9%	13.4%
ROE – TTM (%)	25.2%	46%	11%	7.4%
EPS - TTM (đồng)	3,004	7,166	1,459	1,246
BVPS (đồng)	17,873	20,296	16,529	17,197

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1.2023: Doanh thu đạt 26,588 tỷ đồng (-39.7% yoy) với LNST đạt 397.5 tỷ đồng (-95.3% yoy).

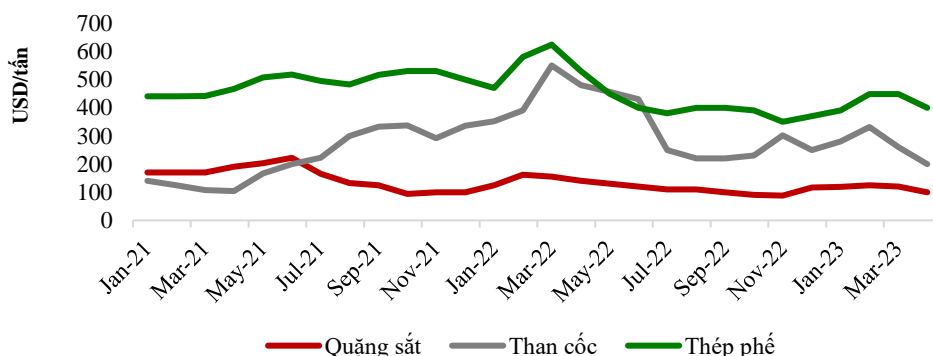
Giá thép hồi phục trong Q1.2023 là yếu tố chính dẫn tới lợi nhuận dương trở lại. Theo công bố của HPG, lợi nhuận ước tính trong tháng 1 và tháng 2 lỗ chủ yếu tới từ hoạt động dưới công suất và giá thép giảm sâu. Lợi nhuận tích cực trở lại sau khi có sự hồi phục lớn của giá thép ở cuối ở Q1.2023. Tuy nhiên VCBS lưu ý giá thép có sự đảo chiều giảm mạnh trong giai đoạn cuối T4.2023. Trong khi đó, nguyên liệu đầu vào sau đợt tăng giá mạnh đã cho thấy sự hạ nhiệt, quặng sắt và thép phế đã giảm trở lại vùng giá thấp của năm 2020, than cốc cũng giảm trong bối cảnh giá các năng lượng sụt giảm. Trong thời gian tới, áp lực giảm giá thép vẫn còn lớn khi triển vọng nhu cầu âm ảm do lãi suất cao.

Biểu đồ: Mặt bằng giá thép xây dựng trong nước



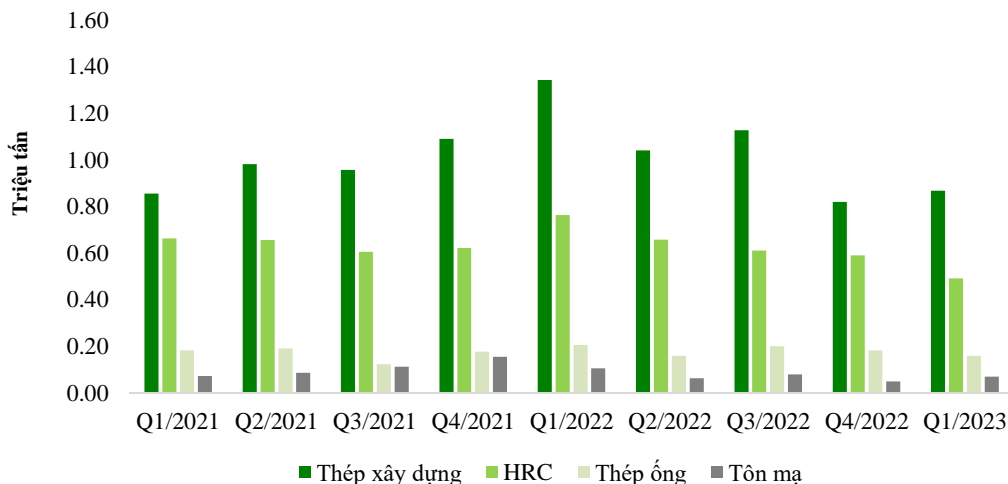
KQKD Q1.2023 cho thấy Doanh thu và lợi nhuận giảm mạnh so với cùng kỳ. VCBS ước tính hiện nay HPG chỉ hoạt động sản xuất với công suất ước tính khoảng 70% công suất thực tế, công suất này góp phần làm co hẹp biên lợi nhuận gộp của HPG trong Q1.2023. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp Q1.2023 của HPG chỉ đạt 6.3%, trong đó nếu loại trừ khoản hoàn nhập hàng tồn kho giảm giá khoảng 948 tỷ đồng nhờ giá thép tăng trong tháng 3/2023 thì GPM của HPG chỉ còn 2.7%. Lợi nhuận ròng loại trừ khoản hoàn nhập tồn kho bất thường thì HPG vẫn lỗ ròng khoảng 416 tỷ đồng. **VCBS cho rằng trong quý 2.2023 tới, việc giá bán và giá nguyên vật liệu đầu vào có đủ điều chỉnh giá mạnh sẽ tiếp tục góp phần tạo áp lực lên chi phí trích lập dự phòng giảm giá cho HPG.**

Biểu đồ: Mặt bằng giá nguyên vật liệu đầu vào sản xuất thép



Sản lượng tiêu thụ thép yếu hơn so với tình hình chung kém khả quan của ngành. Trong 3 tháng đầu năm, tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hiệp hội Thép (VSA) đạt 2.1 triệu tấn (-33% yoy). Trong khi đó, tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG chỉ đạt 868 ngàn tấn (-35.4% yoy), mức giảm mạnh hơn so với ngành này đến chủ yếu từ sự sụt giảm mạnh của thị trường xuất khẩu. Bên cạnh đó, các sản phẩm khác như HRC, ống thép và tôn mạ cũng cho thấy con số tiêu thụ tiêu cực trong bối cảnh nhu cầu nội địa và xuất khẩu rất yếu.

Biểu đồ: Sản lượng tiêu thụ thép của HPG



Nguồn: VSA

Ngoài ra, chi phí tài chính trong Q1.2023 đã trở về mức bình thường do giảm khoản lãi/lỗ tỷ giá còn khoảng 351 tỷ so với mức khoảng 1,000 tỷ đồng trong Q2 và Q3 năm 2022 khi tỷ giá USD/VND đã giảm và duy trì mức ổn định.

THÔNG TIN KHÁC

Tiến độ xây dựng Khu liên hợp Dung Quất 2.

Dự án Dung Quất 2 đã hoàn thành các bước cơ bản để bắt đầu đi vào quá trình xây dựng, dự kiến tổng vốn giải ngân trong 2023 là 1 tỷ USD. Dự án kỳ vọng được bắt đầu chạy thử vào Q1.2025 và đem lại khoảng 80-100 nghìn tỷ đồng doanh thu khi chạy hết công suất.

Dự án hàng điện máy gia dụng, vỏ container

Theo BLĐ công ty, dự án sản xuất vỏ container sẽ cho ra mắt sản phẩm đầu tiên vào Q2 năm 2023. Tuy nhiên đóng góp doanh thu sẽ không đáng kể do thị trường đang ở trong giai đoạn đầy khó khăn.

Tiếp tục nghiên cứu mở rộng mảng điện lạnh với kế hoạch doanh thu 1 tỷ USD năm 2030.

Mảng Bất động sản

HPG dự kiến đẩy mạnh mảng BĐS KCN với kế hoạch tăng số khu công nghiệp lên 10 KCN tới năm 2030. Mảng BĐS nhà ở dự kiến cho có nhiều biến chuyển do công ty đang dồn nguồn lực cho dự án Dung Quất 2.

Kế hoạch khởi động lại lò cao

HPG dự kiến sẽ mở lại 2 lò cao trước ngày 20/5/2023 và vận hành đủ 7 lò cao hiện tại vào cuối T5.2023. VCBS cho rằng kế hoạch mở lại lò cao sẽ khá thách thức trong bối cảnh nhu cầu còn nhiều khó khăn như hiện nay.

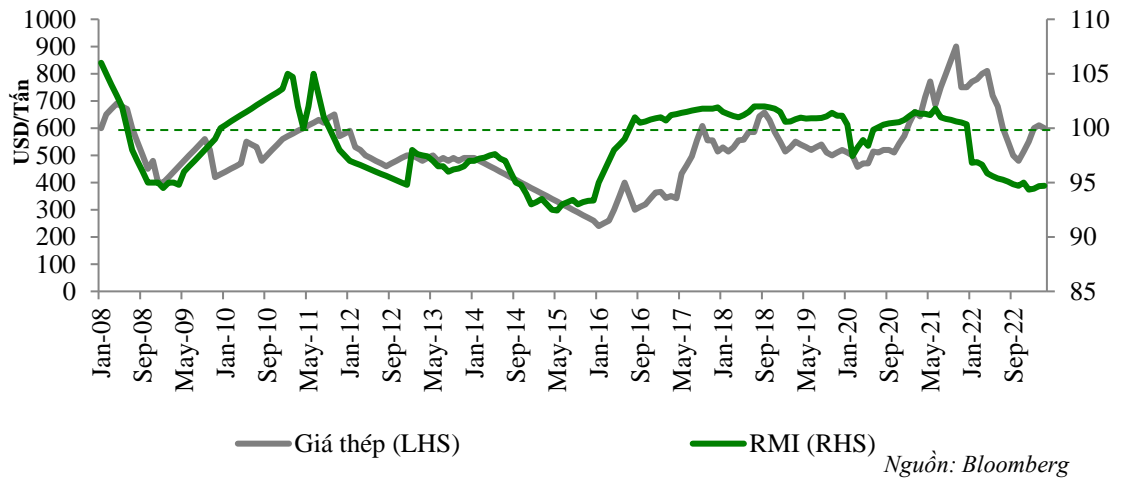
TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Nhu cầu tiêu cực các sản phẩm thép trên toàn thế giới tiếp tục tạo áp lực lên giá thép và sản lượng tiêu thụ

VCBS tiếp tục duy trì quan điểm kém khả quan với giá thép và nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu trong báo cáo ngành thép Q1.2023.

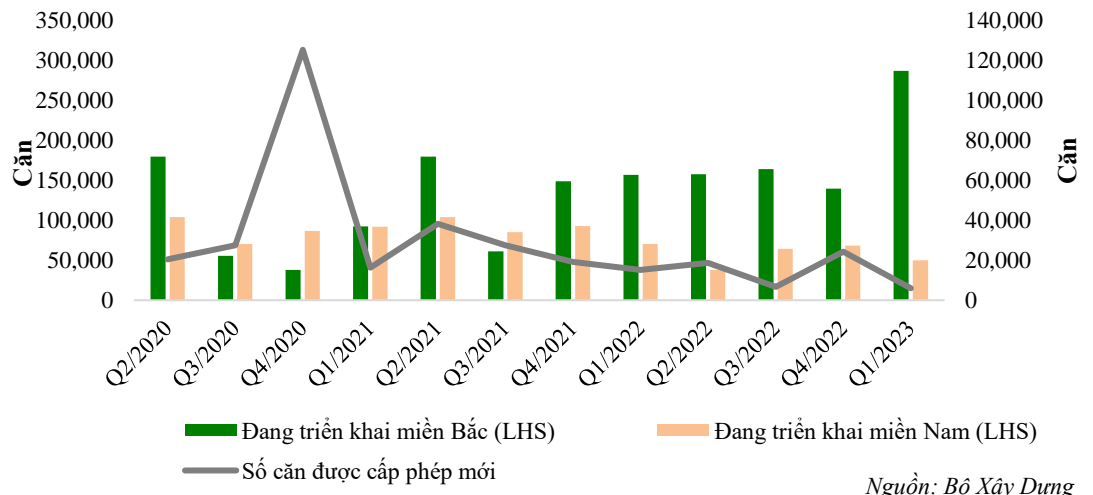
- 1) Cho tới nay, các vấn đề về thị trường bất động sản Trung Quốc vẫn chưa được giải quyết, nhu cầu xây dựng vẫn rất yếu và tác động xấu tới giá thép trong năm 2023. Điều này thể hiện qua chỉ số RMI Index duy trì mức rất thấp.
- 2) Nhu cầu tại các thị trường như EU, Mỹ cũng được đánh giá kém tích cực khi mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao. *Do vậy, sự tăng nhu cầu đột biến với sản phẩm HRC trong Q1.2023 do nhu cầu nhập trữ hàng tồn kho sau nhiều thời gian không nhập sẽ được bình thường hóa trở lại. VCBS kỳ vọng hoạt động xuất khẩu thép HRC được cải thiện hơn tuy nhiên sẽ duy trì ở mức thấp hiện tại.*

Biểu đồ: Tương quan giữa RMI và giá thép



VCBS kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm thép tại Việt Nam tiếp tục suy yếu trong các quý tới và cần thời gian để hồi phục

Biểu đồ: Nguồn cung bất động sản mới tại Việt Nam



VCBS đánh giá thị trường bất động sản dân dụng chưa ghi nhận nhiều biến chuyển thực sự. Thị trường xây dựng dân dụng bị tác động tiêu cực ở 2 thành tố chính: Sự sụt giảm nguồn cung tiềm năng từ các chủ đầu tư; Nhu cầu xây dựng nhà ở của người dân sụt giảm trong bối cảnh kinh tế khó khăn, lãi suất

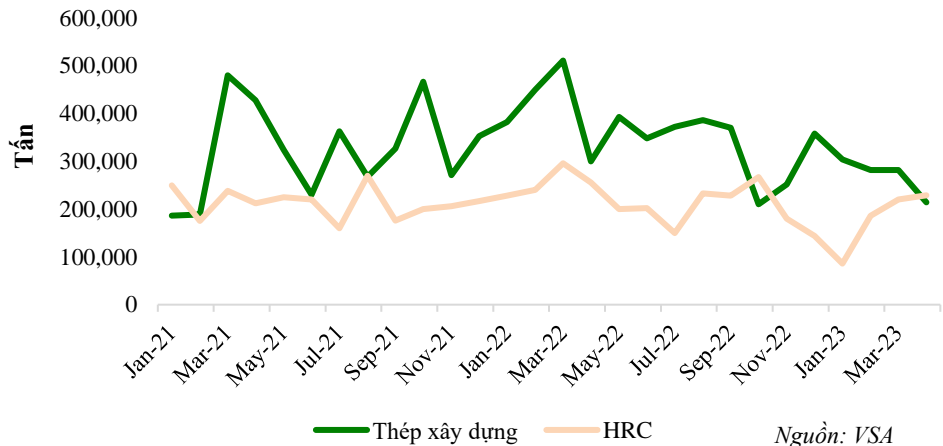
vẫn ở mức khá cao. Theo đó, nguồn cung tiềm năng trong tương lai sụt giảm mạnh trong Q1.2023 về mức thấp trong nhiều năm, điều này phần nào thể hiện được sự khó khăn trong nhu cầu tiêu thụ thép trong các quý tiếp theo.

VCBS duy trì quan điểm đầu tư công khó có thể là cú hích cho ngành thép. Như đã phân tích trong báo cáo ngành Q1.2023, tỷ trọng đầu tư công trong tổng tiêu thụ thép là không đáng kể (10-15%), và hiện nay tốc độ giải ngân vốn đầu tư công còn khá chậm, vì vậy kỳ vọng về tăng trưởng tiêu thụ sẽ tiêu cực trong năm nay.

Kết quả kinh doanh có thể quay trở lại lỗ trong Q2.2023 khi giá thép đang có đà giảm mạnh

HPG đang sản xuất với hiệu suất khoảng 70% so với tổng công suất thiết kế, điều này làm cho biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp ở mức chỉ khoảng 2-3% và không đạt được lợi ích kinh tế theo quy mô. Trước bối cảnh sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tiếp tục sụt giảm, giá bán thép bắt đầu giảm mạnh trong Q2.2023 có thể tạo áp lực trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho lớn trong bối cảnh HPG đã cho hoạt động lại 1 lò cao, VCBS cho rằng kết quả kinh doanh của HPG trong Q2.2023 sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn.

Biểu đồ: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC của HPG theo tháng



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TRUNG LẬP

Nhìn chung, ngành thép đang trong giai đoạn khó khăn khi 1) Giá thép đứng trước áp lực giảm giá do nhu cầu giảm trên toàn cầu trong môi trường lãi suất và lạm phát cao; 2) Sản lượng kém tích cực khi các nút thắt về nguồn cung bất động sản chưa được giải quyết và giải ngân vốn đầu tư công khó có thể tạo tác động lớn khi chiếm tỷ trọng tiêu thụ nhỏ trong toàn tiêu thụ ngành.

VCBS cho rằng HPG sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi ngành kinh doanh kém tích cực, đặc biệt kết quả kinh doanh trong Q2.2023 có thể chịu ảnh hưởng xấu bởi trích lập hàng tồn kho khi giá thép đang có đà giảm mạnh. Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với HPG với **giá mục tiêu 18,000 đồng/cổ phiếu** do rủi ro giảm giá bán thép vẫn còn hiện hữu trong thời gian tới và sản lượng tiêu thụ suy yếu.

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu	63,658	90,119	149,680	141,409	111,538
GVHB	(52,473)	(71,214)	(108,571)	(124,645)	(96,620)
Lợi nhuận gộp	11,185	18,905	41,108	16,763	14,918
Chi phí bán hàng	(873)	(1,094)	(2,120)	(2,666)	(2,231)
Chi phí QLDN	(569)	(690)	(1,324)	(1,019)	(1,115)
EBIT	9,743	17,120	37,664	13,078	11,572
Doanh thu tài chính	471	991	3,071	3,743	3,252
Chi phí tài chính	(1,182)	(2,824)	(3,732)	(7,026)	(5,627)
Lợi nhuận khác	66	66	48	129	81
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-
LNTT	9,097	15,355	37,057	9,923	8,278
Chi phí thuế TNDN	(1,518)	(1,849)	(2,536)	(523)	(993)
LNST	7,578	13,506	34,521	8,444	7,284
Lợi ích của cổ đông thiểu số	51	67	43	(39)	36
LNST cổ đông công ty mẹ	7,527	13,439	34,478	8,483	7,248
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	2,726	2,311	7,166	1,459	1,246

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Tiền và các khoản tương đương tiền	4,545	13,001	22,471	8,325	6,944
Các khoản đầu tư ngắn hạn	1,374	8,822	18,236	26,268	22,308
Các khoản phải thu	3,561	6,125	7,663	9,893	6,723
Hàng tồn kho	19,412	26,287	42,134	34,491	31,765
Tài sản ngắn hạn khác	1,544	2,566	3,650	1,538	2,672
Tài sản ngắn hạn	30,437	56,800	94,155	80,515	70,411
Tài sản cố định	12,783	31,249	65,562	69,281	70,833
Các khoản đầu tư dài hạn	46	171	7	1	212
Tài sản dài hạn khác	2,004	1,862	3,738	4,100	3,346
Tài sản dài hạn	71,339	74,711	84,082	89,821	109,340
TỔNG TÀI SẢN	101,776	131,511	178,236	170,336	179,751
Các khoản phải trả	8,422	12,197	26,365	12,292	15,054
Vay nợ ngắn hạn	16,838	36,798	43,748	46,749	38,648
Nợ ngắn hạn khác	1,724	2,980	3,346	3,344	2,483
Nợ ngắn hạn	26,984	51,975	73,459	62,385	56,185
Vay nợ dài hạn	19,842	17,343	13,465	11,152	23,465
Nợ dài hạn khác	7,163	2,973	532	686	104
Nợ dài hạn	27,005	20,316	13,996	11,837	23,569
NỢ PHẢI TRẢ	53,989	72,292	87,456	74,223	79,754
Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần	30,822	36,344	47,941	61,359	61,359
Lợi nhuận chưa phân phối	15,877	21,783	41,763	33,834	37,293
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-
Vốn khác	-	-	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU	47,787	59,220	90,781	96,113	99,997
Lợi ích cổ đông thiểu số	163	158	155	106	195
TỔNG NGUỒN VỐN	101,776	131,511	178,236	170,336	179,751

BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	7,715	9,004	26,721	12,192	27,588
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	(18,064)	(16,605)	(19,669)	(24,712)	(30,274)
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	12,378	16,051	1,740	(1,617)	1,305
Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ	2,029	8,450	8,792	(14,137)	(1,381)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,516	4,545	13,696	22,471	8,325
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,545	13,001	22,471	8,325	6,944

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Giám đốc Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA
Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp
ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt
Chuyên viên phân tích
vtduyet@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>