



CẬP NHẬT KQKD Q2.2023

HPG - CTCP Tập đoàn Hòa Phát

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

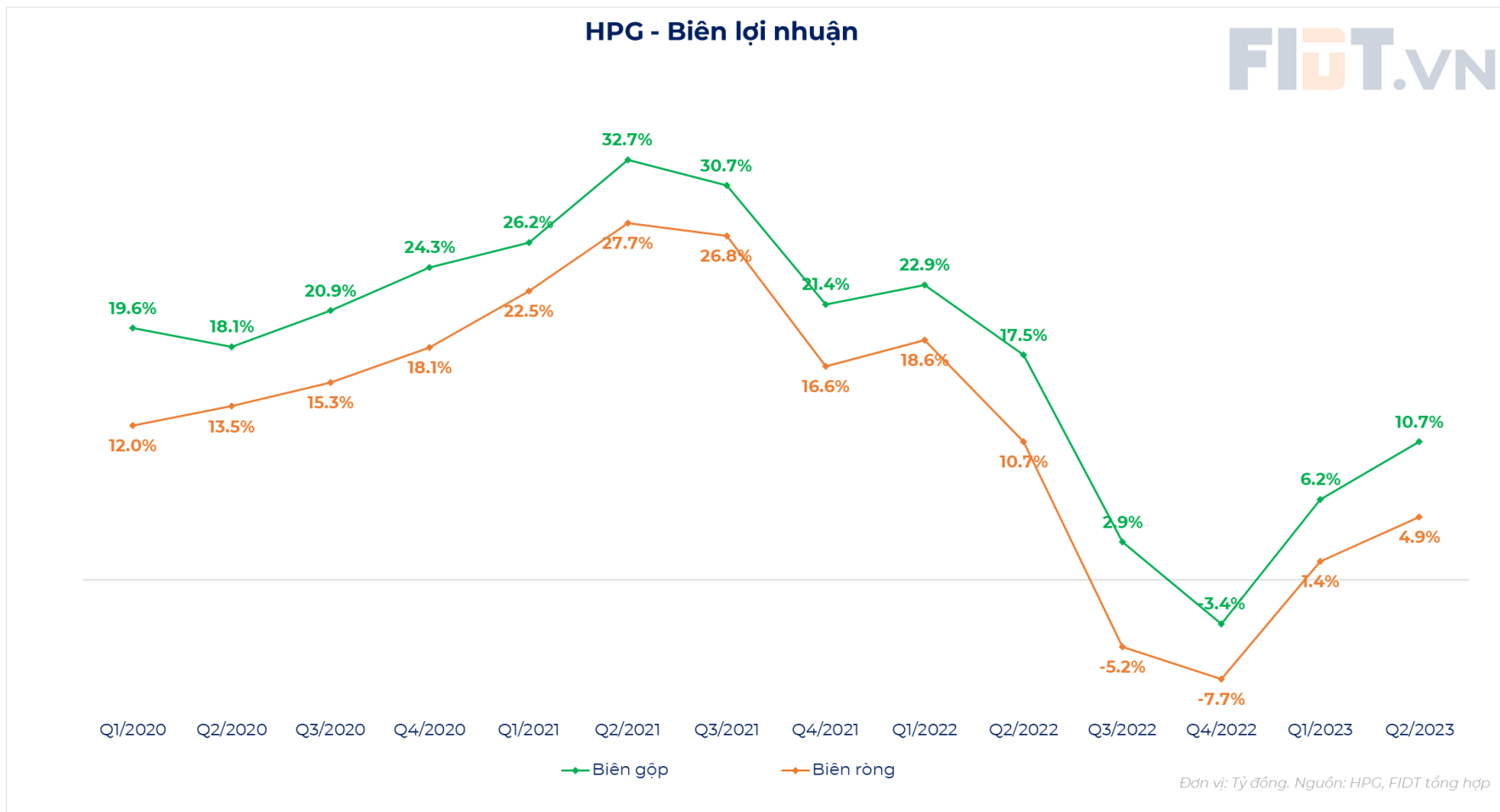
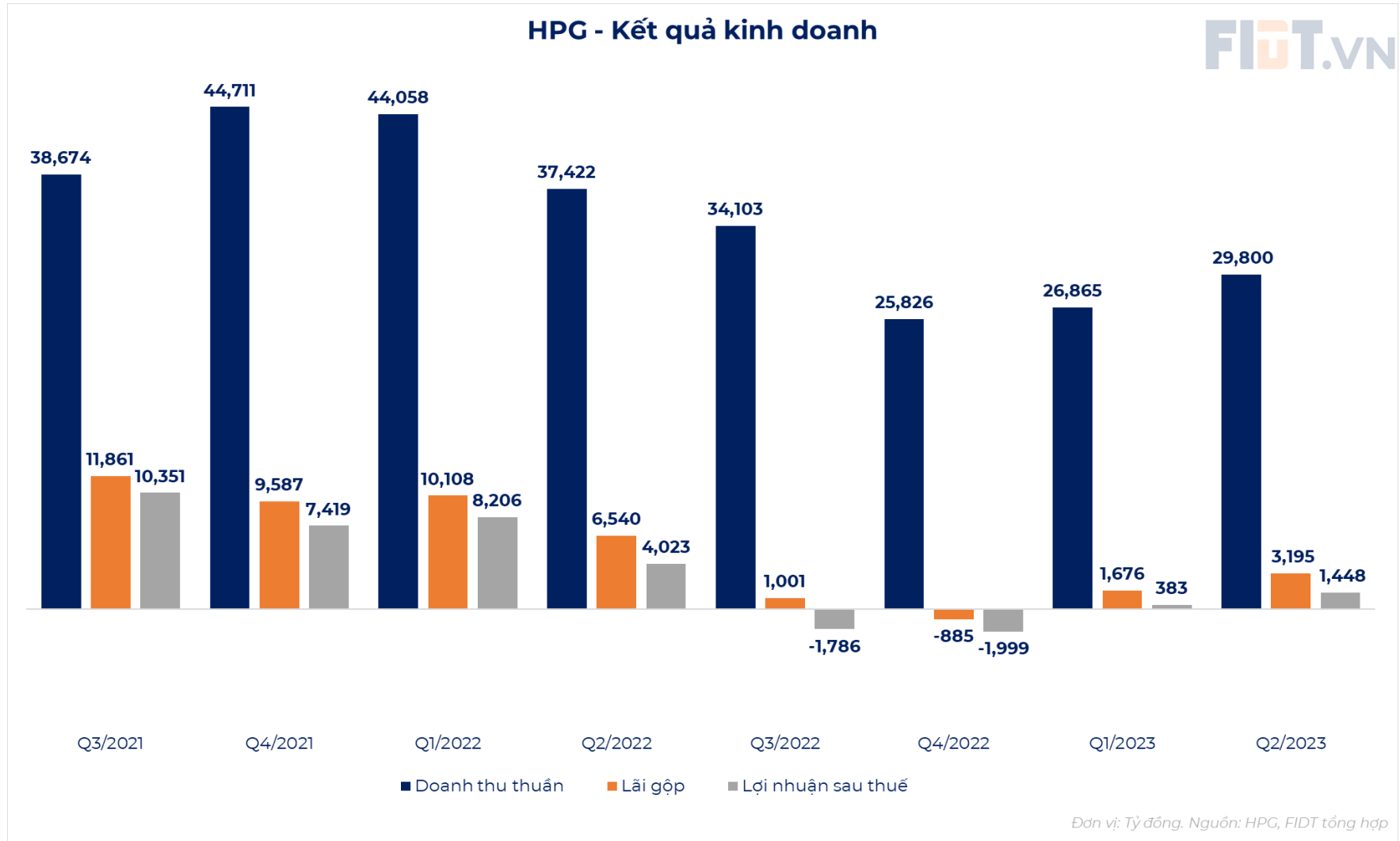
Phone: 02.888.935.79

Email: support@fidt.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH

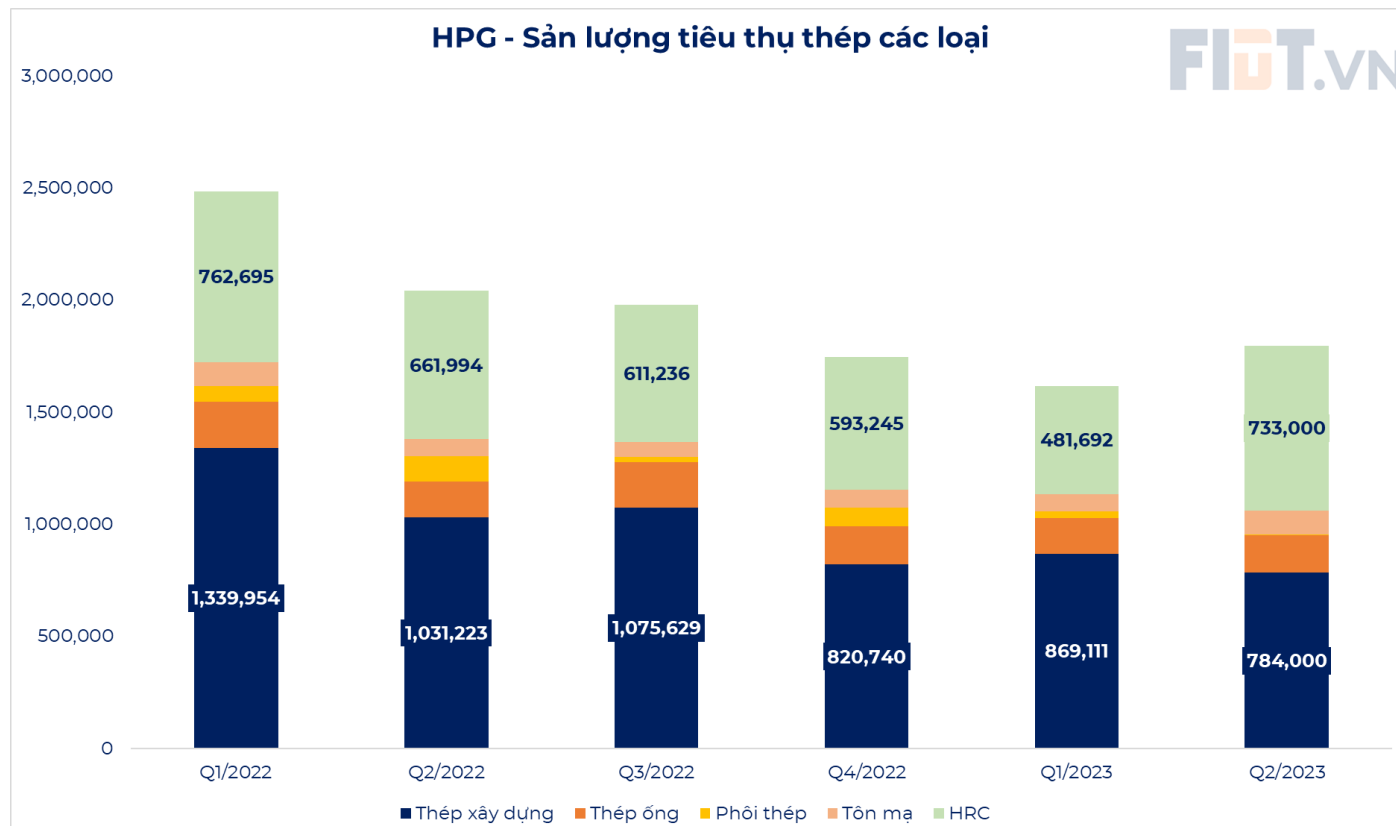
Kết quả kinh doanh tiếp tục phục hồi

Quý II/2023, Tập đoàn Hòa Phát đạt doanh thu 29,496 tỷ đồng (giảm 21% so với cùng kỳ nhưng tăng 11% so với quý trước); lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 1,448 tỷ đồng (giảm 64% so với cùng kỳ nhưng tăng 267% so với quý trước). Đặc biệt biên lợi nhuận gộp của HPG tiếp tục cải thiện kể từ đây là Q4/2022.



Sản lượng tiêu thụ phục hồi

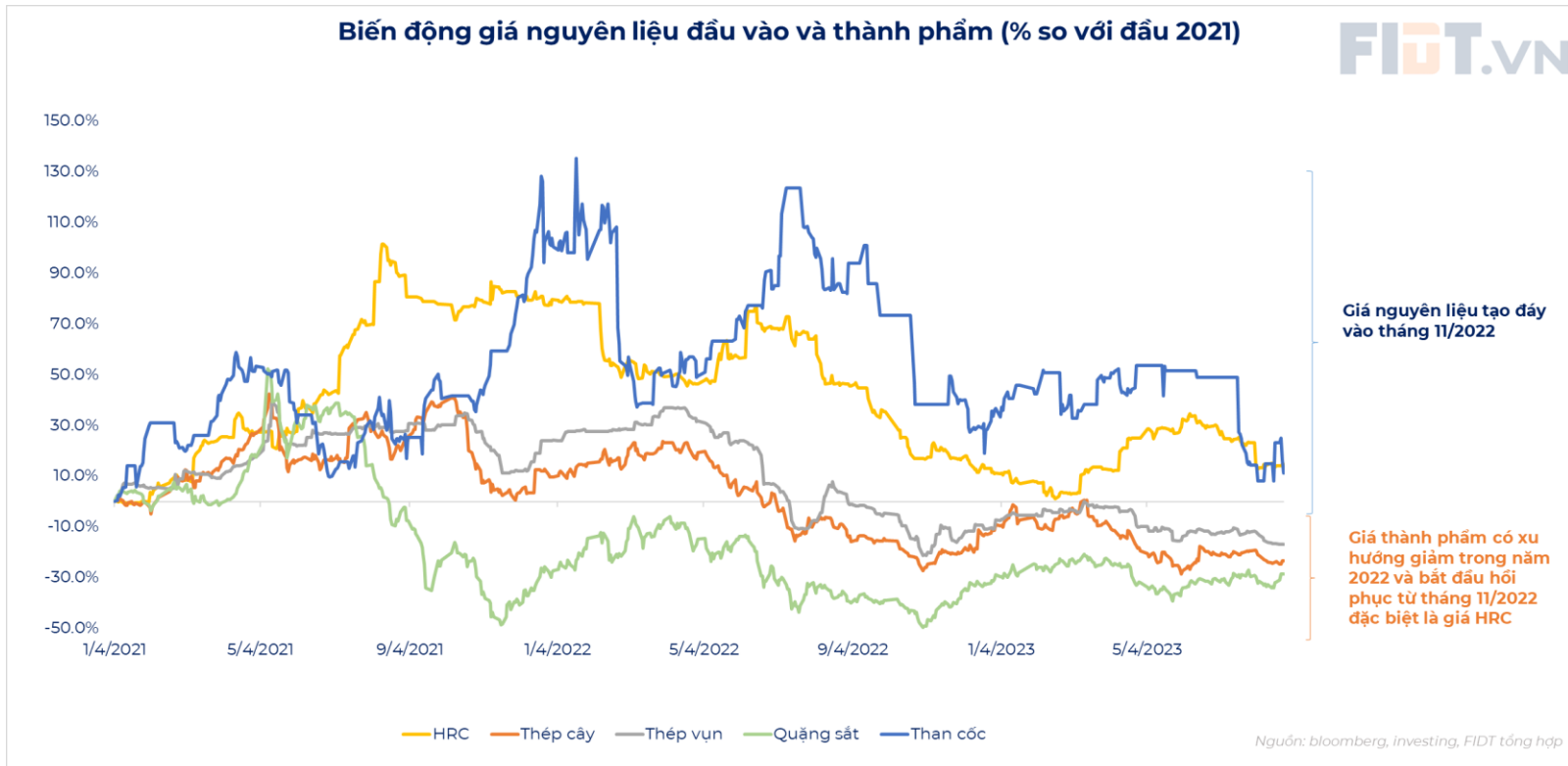
Trong Q2/2023, sản lượng tiêu thụ của HPG đạt 1.8 triệu tấn (-11.9% YoY, +11.3% QoQ). Theo đó, tổng sản lượng tiêu thụ trong 1H2023 đạt 3.4 triệu tấn. Sản lượng tiêu thụ phục hồi so chủ yếu nhờ sự phục hồi đối với các sản phẩm HRC và tôn mạ.



Kết quả này đi đúng so với dự phóng của chúng tôi trong Báo cáo phân tích KQKD Quý 4/2022 rằng quý 4 có thể là đáy về lợi nhuận khi mà công ty đã tiêu thụ được hết lượng hàng tồn kho giá vốn cao trong quý này và áp lực tỷ giá đã giảm đáng kể. Cùng với đó trong BCTC quý 1 cũng có thể thấy rõ Hòa Phát đã chủ động tăng nhập nguyên vật liệu để chuẩn bị cho việc gia tăng sản xuất trong giai đoạn Q2 trở đi.

TRIỂN VỌNG TÍCH SẢN KHÔNG ĐỔI

Kết quả kinh doanh kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong nửa cuối 2023



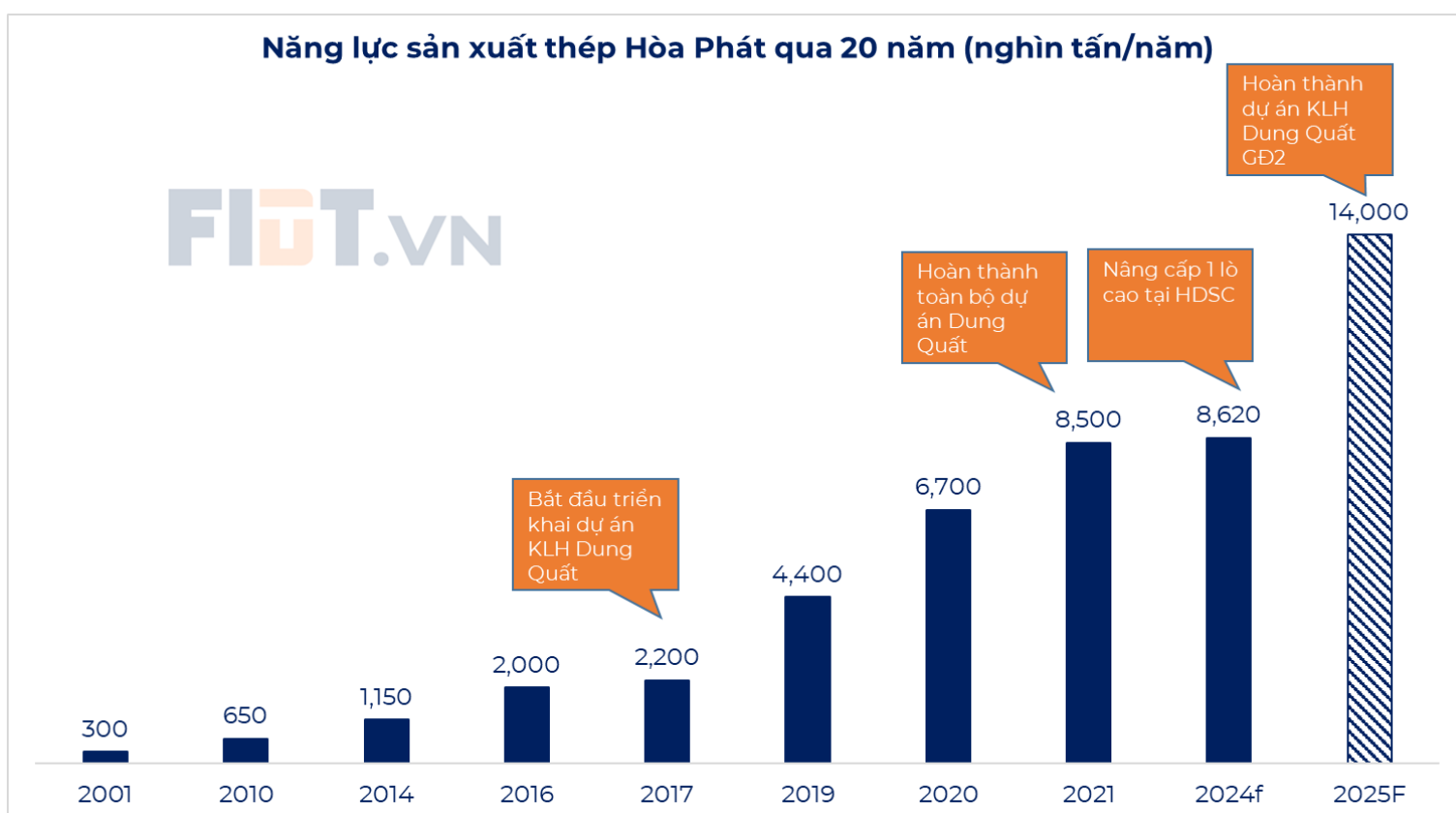
Có thể thấy nhu cầu tiêu thụ thép trong thời gian gần đây phục hồi rõ rệt đã khiến Hoà Phát chính thức vận hành trở lại cả 4 lò cao đã đóng trước đó. Như vậy HPG hiện đang vận hành tất cả 7 lò cao, FIDT lưu ý ngành thép là ngành thâm dụng vốn và có chi phí cố định lớn nên việc hiệu suất cải thiện sẽ tiếp tục giúp biên lợi nhuận gộp của HPG tiếp tục cải thiện trong giai đoạn nửa cuối năm.

Sự phục hồi giai đoạn nửa đầu năm trong KQKD của HPG chủ yếu phụ thuộc vào việc gia tăng xuất khẩu HRC. Trong giai đoạn cuối năm, chúng tôi kỳ vọng các biện pháp hỗ trợ thị trường BĐS của Bắc Kinh sẽ tiếp tục phát huy hiệu quả từ đó hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng của quốc gia này. Bên cạnh đó, các yêu cầu về bảo vệ môi trường, trung hoà cacbon cùng chính sách giảm thép thô để các nhà sản xuất thép Trung Quốc duy trì lợi nhuận ngành phù hợp sẽ hỗ trợ tích cực lên mặt bằng giá thép.

Đối với nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng trong nước vẫn khá ảm đạm trong nửa đầu năm tuy nhiên FIDT kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thép trong nước trong giai đoạn nửa cuối năm sẽ phục hồi nhờ các chính sách hỗ trợ thị trường BĐS đang dần thẩm thấu cùng với đó là các dự án đầu tư công được thúc đẩy mạnh mẽ.

Triển vọng dài hạn vẫn sáng sủa

Trong tháng 9/2023, Hoà Phát sẽ bắt đầu nâng cấp 1 lò cao tại tổ hợp HDSC, thời gian nâng cấp dự kiến kéo dài 3 tháng. Lưu ý, lò cao trong đợt nâng cấp này có công suất thiết kế là 800,000 tấn/năm. Sau khi nâng cấp, công suất thiết kế mới của lò cao này sẽ là 920,000 tấn thép thô/năm, nâng tổng công suất thiết kế thép thô của tổ hợp Hải Dương lên 2.27 triệu tấn/năm (tăng 5.6%). Tổng công suất thiết kế của HPG sẽ tăng lên 8.62 triệu tấn/năm (tăng 1.4% từ 8.5 triệu tấn/năm).



FIDT vẫn tự tin vào tiềm năng trong dài hạn của HPG trong đó chủ yếu đến từ dự án KLH Dung Quất GD2, với tổng công suất 5.6 triệu tấn/năm, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng. Việc hoàn tất dự án này sẽ nâng sản lượng thép của Hòa Phát lên 14 triệu tấn vào năm 2025, tăng hơn 60% công suất tối đa hiện tại. Theo BCTC Q2 thì giá trị xây dựng dở dang tại dự án KLH Gang thép Dung Quất ghi nhận tăng hơn 3,000 tỷ so với đầu năm chứng tỏ tiến độ xây dựng dự án vẫn diễn ra tốt.

Chi tiết

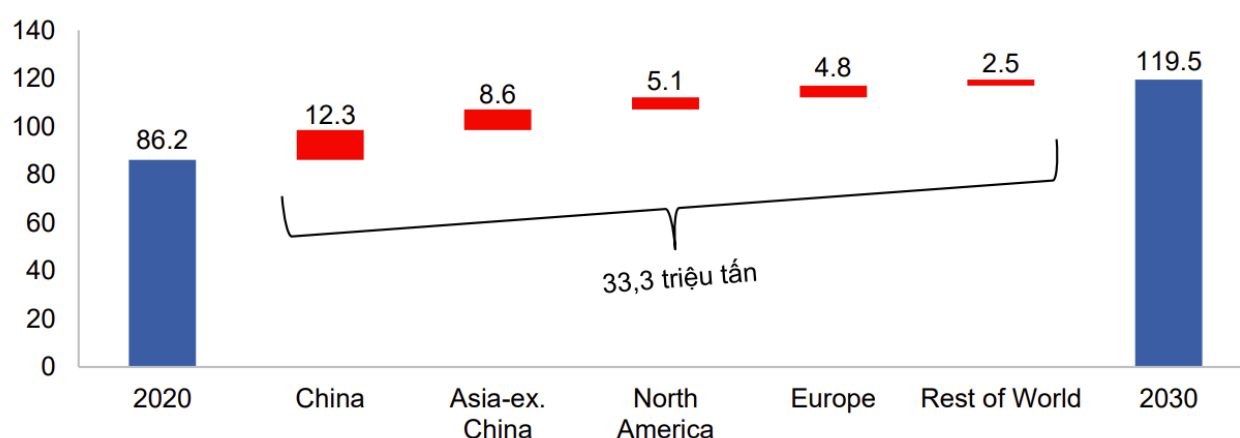
	30/06/2023 VND	01/01/2023 VND
Xây dựng cơ bản dở dang		
Dự án KLH Gang thép Dung Quất	12.756.793.054.275	9.430.353.764.134
Dự án Container	1.877.498.361.642	1.563.980.305.010
Dự án Điện máy gia dụng	395.958.392.949	616.644.675.694
Dự án KLH Gang thép Hải Dương	281.503.431.864	598.816.769.508
Dự án Nông nghiệp	440.608.572.842	324.820.870.360
Dự án khác	917.892.165.732	799.704.539.437
Cộng	16.670.253.979.304	13.334.320.924.143

Triển vọng xa hơn từ dự án nhôm-boxit. Ngày 28/07/2023, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt kế hoạch quy hoạch quốc gia cho thăm dò, khai thác, chế biến khoáng sản trong giai đoạn 2021-2030 với tầm nhìn đến năm 2050. Trong đó có kế hoạch quy hoạch nhôm-boxit. Kế hoạch này cho phép các công ty tư nhân tham gia vào ngành nhôm-boxit nhưng không đề cập đến các nhà đầu tư tiềm năng. Thay vào đó chỉ có thông tin về các dự án hiện tại được liệt kê cho các nhà đầu tư.

Chuỗi giá trị nhôm thượng nguồn bắt đầu từ khâu khai thác quặng bôxít, luyện bôxít thành alumin (Al₂O₃) và điện phân alumin thành nhôm. Trung bình 1 tấn quặng bôxít tuyển có thể tạo ra 0,4 tấn alumin, tiếp tục được chế biến thành 0,2 tấn nhôm. Theo Cơ quan Khảo sát Địa chất Mỹ, Việt Nam có trữ lượng quặng bôxít đạt 3,7 tỷ tấn, đứng thứ ba sau Guinea và Australia và chiếm 12% trữ lượng toàn cầu. Tuy nhiên, sản lượng bôxít và alumin của Việt Nam chỉ đóng góp 1% vào tổng sản lượng toàn cầu vào năm 2021 do không có đơn vị điện phân nhôm. Phần lớn trữ lượng bôxít của Việt Nam nằm trong hoặc gần khu vực Tây Nguyên, chủ yếu trải dài trên 3 tỉnh - Đắk Nông, Lâm Đồng và Bình Phước.

Ngoài các ứng dụng truyền thống cho nhôm, các sáng kiến giảm tiêu thụ cacbon ở nhiều quốc gia và sự chuyển dịch sang xu hướng phát triển bền vững được cho là sẽ tác động đáng kể đến nhu cầu nhôm trong 10 năm tới.

Tiêu thụ nhôm toàn cầu dự kiến sẽ tăng 33.3 triệu tấn trong thập kỷ tới (tương ứng CAGR 3% trong giai đoạn 2022-2030), từ 86.2 triệu tấn vào năm 2020 lên 119.5 triệu tấn vào năm 2030. Giao thông vận tải dự kiến sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu chính, chiếm 35% mức tiêu thụ gia tăng thêm, tiếp theo là các ngành điện (16%), xây dựng (14%) và bao bì (10%). Trung Quốc dự kiến sẽ vẫn là quốc gia tiêu thụ bán thành phẩm lớn nhất thế giới. Trong năm 2020-2023, Trung Quốc sẽ tiếp tục chứng kiến mức tiêu thụ nhôm bán thành phẩm tăng cao nhất, lên tới 12.3 triệu tấn - chiếm 37% tổng mức tăng dự kiến toàn cầu là 33.3 triệu tấn.



Ghi chú: Bán thành phẩm nhôm là nhôm đã qua xử lý nhất định và phải được xử lý thêm để tạo ra sản phẩm sẵn sàng sử dụng.

Nguồn: IAI, VCSC

Phê duyệt của Thủ tướng Chính phủ nêu rõ chủ đầu tư dự án khai thác boxit phải có năng lực chế biến boxit thành nhôm hoặc các sản phẩm hạ nguồn khác. Điều này hạn chế khả năng tham gia của các nhà khai thác đầu tư thuần túy – những bên muốn chuyển nhượng quyền sở hữu mỏ của công ty sau khi nhận được giấy phép khai thác. Do đó, những công ty có khả năng tài chính và kỹ thuật cao như DGC và HPG được hưởng lợi, tăng cơ hội được nhận giấy phép khai thác với chi phí thấp.

➔ *Vì Alumin có thể thay thế lithium làm pin xe điện. Nhìn chung mảng này là tương lai lâu dài khi mà nguồn quặng Apatit dần cạn kiệt. Tuy nhiên, đây là dự án cần vốn đầu tư lớn và thời gian xây dựng khá lâu do đó FIDT sẽ không đưa dự án vào dự phóng kết quả kinh doanh.*

Với những kỳ vọng trên FIDT vẫn giữ nguyên quan điểm tích sản đối với cổ phiếu HPG.

Dự phóng của FIDT

FIDT quyết định điều chỉnh dự phóng của chúng tôi đối với cổ phiếu HPG, cụ thể:

- Doanh thu 2023F được chúng tôi dự phóng giảm đáng kể so với báo cáo lần đầu do ngành thép đang ở trong giai đoạn khó khăn. Tuy nhiên KQKD 6 tháng cuối năm được kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ nhu cầu tiêu thụ gia tăng.
- 2024 được kỳ vọng sẽ là một năm sáng sủa đối với ngành thép và KQKD của HPG sẽ phục hồi trở lại như giai đoạn trước đây (tương đương 2020), đặc biệt chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của HPG cũng sẽ có sự cải thiện mạnh mẽ trong năm 2024 nhờ giá các sản phẩm thép hồi phục.
- Năm 2025 sẽ đánh dấu bước chuyển mình mạnh mẽ của Hoà Phát khi nhà máy tại KLH Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Tuy nhiên chúng tôi vẫn dự phóng thận trọng khi cho rằng HPG sẽ vận hành khoảng 80% công suất trong năm 2025.
- Về định giá, FIDT sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B kết hợp P/E của cổ phiếu HPG với giai đoạn phù hợp trong quá khứ.

Chỉ tiêu	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng lượng thép tiêu thụ (tấn)	8,264,900	7,506,385	8,752,668	10,987,103
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	141,409	120,583	144,699	197,973
% YoY	-	-15%	20%	37%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	16,763	12,058	21,705	39,595
% YoY	-	-28%	80%	82%
LNST CĐCTM (tỷ đồng)	8,444	7,597	14,470	27,716
% YoY	-	-10%	90%	92%
EPS (VNĐ/CP)	1,452	1,306	2,488	4,766
Định giá (VNĐ/CP)	-	26,478	35,420	52,622

Đồng thời chúng tôi quyết định điều chỉnh mức giá tích sản do nhận thấy rằng mức giá cũ không còn phù hợp trong bối cảnh này do ngành thép đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất. Giá tích sản phù hợp đối với cổ phiếu HPG là 20,200 đồng/cp tương đương mức P/B=1.2.



PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

