

 **HÒA HỢP
CÙNG PHÁT TRIỂN**



Với tâm huyết dẫn đầu bằng chất lượng
Hòa Phát vươn cao tầm vóc mới



BÁO CÁO CẬP NHẬT

**CTCP Tập đoàn
Hòa Phát**

Tâm nhìn dài hạn

Dương Thiện Chí

Chi.DuongThien@mbs.com.vn

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)



(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

Luận điểm đầu tư

Công ty cổ phần tập đoàn Hòa Phát vẫn đang tiếp tục cho thấy sự hoạt động hiệu quả của mình trong giai đoạn quý 4 cũng như những tháng đầu năm 2022. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mã cổ phiếu HPG với các luận điểm sau đây : (1) Duy trì vị thế dẫn đầu ngành, (2) kiểm soát chi phí tốt với biên lợi nhuận gộp cao, (3) kế hoạch phát triển, mở rộng năng lực sản xuất với các dự án Dung Quất 2 và 3 đồng thời chủ động trong nguyên liệu đầu vào trong tương lai và (4) tăng trưởng tiêu thụ nội địa khi nền kinh tế Việt Nam phục hồi và hưởng lợi tăng trưởng xuất khẩu khi Trung Quốc đang hạn chế sản xuất.

Cập nhật doanh nghiệp

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ khả quan : Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG quý 4 đạt gần 1,1 triệu tấn (+19.55% YoY), cả năm 2021 đạt gần 3.9 triệu tấn (+14.39% YoY). Sản lượng tiêu thụ thép cuộn cán nóng (HRC) tăng trưởng vượt trội, trong quý 4 ghi nhận tiêu thụ hơn 629 nghìn tấn, cả năm đạt hơn 2.5 triệu tấn.

Đầu năm 2022, tình hình tiêu thụ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội. Trong tháng 1 và 2 sản lượng tiêu thụ thép xây dựng lần lượt là 381 nghìn tấn (+105% YoY) và 447 nghìn tấn (+136% YoY), tiêu thụ HRC lần lượt đạt 228 nghìn tấn và 238 nghìn tấn.

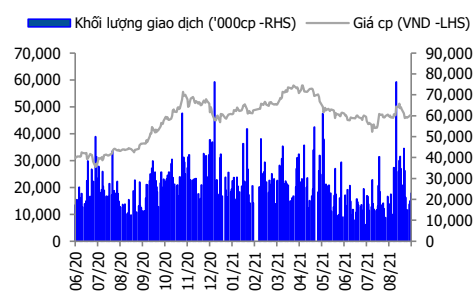
Kết quả kinh doanh vượt trội . Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát trong năm 2021 ghi nhận lần lượt hơn 149 nghìn tỷ đồng (+83.92% YoY) và hơn 34 nghìn tỷ đồng (+23% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 27.46% (2020: 20.98%) và biên lợi nhuận ròng cải thiện đạt hơn 23% (2020: 15%).

Phát triển chuỗi giá trị và qui mô sản xuất : Dung Quất 2 sẽ bắt đầu khởi công vào năm nay, bên cạnh đó HPG có kế hoạch sản xuất container, phát triển bất động sản và điện máy gia dụng nhằm mở rộng chuỗi giá trị. Đồng thời có kế hoạch đầu tư xây dựng Dung Quất 3.

Định giá : Chúng tôi kết hợp đồng thời phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E đưa ra khuyến nghị MUA mã cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 65,300 đồng/CP tức upside 43% so với thị giá.

Rủi ro : căng thẳng chính trị và chiến tranh giữa Nga và Ukraine vẫn chưa đến hồi kết, bên cạnh đó các chính sách sản xuất và tiêu thụ thép từ Trung Quốc sẽ ảnh hưởng lớn đến sự biến động của giá thép và nguyên vật liệu đầu vào.

Biểu đồ giá cổ phiếu



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HPG	1%	4%	36%
VNIIndex (%)	1%	2%	3%

Ngày báo cáo	04/04/2021
Thị giá ngày báo cáo	45,700 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	65,300 VND/cp
Tăng / giảm (%)	43%
Mã Bloomberg	HPG VN
Vốn hóa	223,343 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 33,084 - VND 58,000
KLGDQB	1,269 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	22.28%

	Đơn vị	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	Tỷ VND	90,119	149,680	161,184	172,144	190,458
EBIT	Tỷ VND	17,123	37,800	37,909	39,946	42,523
LNST	Tỷ VND	13,506	34,521	32,254	32,432	34,197
EPS	VND	4,447	8,867	6,960	6,542	6,463
Tăng trưởng EPS	%	43%	99%	-22%	-6%	-1%
P/E	Lần	9.6	9.4	10.1	10.2	10.2
EV/EBITDA	Lần	8.4	7.7	7.8	7.5	7.2
Cổ tức trên mệnh giá	VND	500	500	500	500	500
Lợi suất cổ tức tiền mặt	%	1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
P/B	Lần	2.4	2.6	2.2	1.9	1.7
ROE	%	23%	38%	27%	21%	19%
Nợ vay / Vốn CSH	%	91%	46%	38%	33%	30%

Nguồn: MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng

- Thị phần tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát đang dần phục hồi lại từ đà suy giảm từ mức đỉnh (8/2021: 48%) đạt 42% và 43% trong tháng 1 và tháng 2 năm 2022 với sản lượng lần lượt là 381 nghìn tấn (+105% YoY) và 447 nghìn tấn (+136% YoY). Đa phần là tiêu thụ nội địa chiếm 69% tỷ trọng trong tháng 1 và 87% tỷ trọng tháng 2.
- Xét thị trường nội địa, sự phục hồi từ nền kinh tế Việt Nam sau đại dịch đã giúp cho đà tiêu thụ về sản lượng thép xây dựng của HPG cũng như toàn thị trường tăng trở lại tình thì cuối quý 3. Sản lượng tiêu thụ thép toàn thị trường trong tháng 1 và 2 lần lượt tăng trưởng 25% và 77% YoY thì HPG có mức tăng trưởng cao hơn với mức lần lượt là 78% và 145%, do vậy đã giúp HPG nhanh chóng lấy lại thị phần trong 2 tháng đầu năm 2022.
- Thị trường xuất khẩu HPG cũng ghi nhận mức tiêu thụ tăng trưởng mạnh lần lượt là 214% YoY và 90% YoY cao hơn rất nhiều so với thị trường là 88% và 47%. Dù tháng 2 có ghi nhận mức tiêu thụ thấp hơn so với liên kế tuy nhiên với chiến sự căng thẳng trên toàn cầu hiện nay thì tiềm năng tăng trưởng xuất khẩu cho HPG trong giai đoạn tới là rất lớn. Các thị trường xuất khẩu chính bao gồm: Canada, Úc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc.

1,400,000

1,200,000

1,000,000

800,000

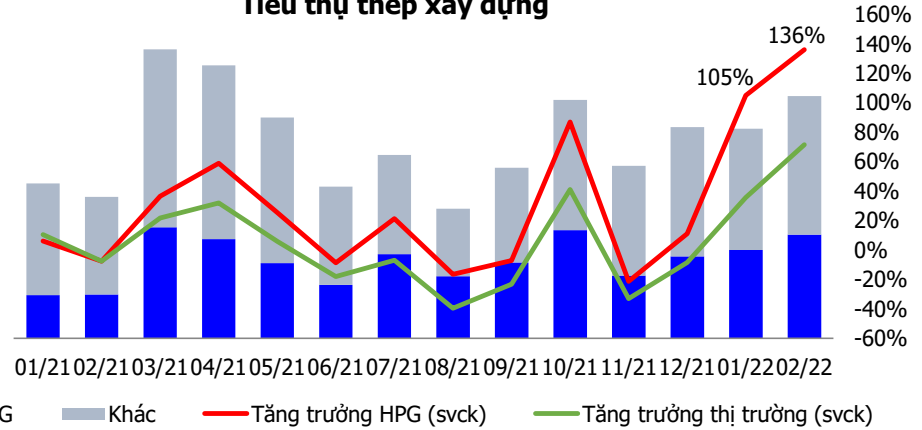
600,000

400,000

200,000

0

Tiêu thụ thép xây dựng



160%

140%

120%

100%

80%

60%

40%

20%

0%

-20%

-40%

-60%

01/21 02/21 03/21 04/21 05/21 06/21 07/21 08/21 09/21 10/21 11/21 12/21 01/22 02/22

HPG

Khác

Tăng trưởng HPG (svck)

Tăng trưởng thị trường (svck)

300,000

250,000

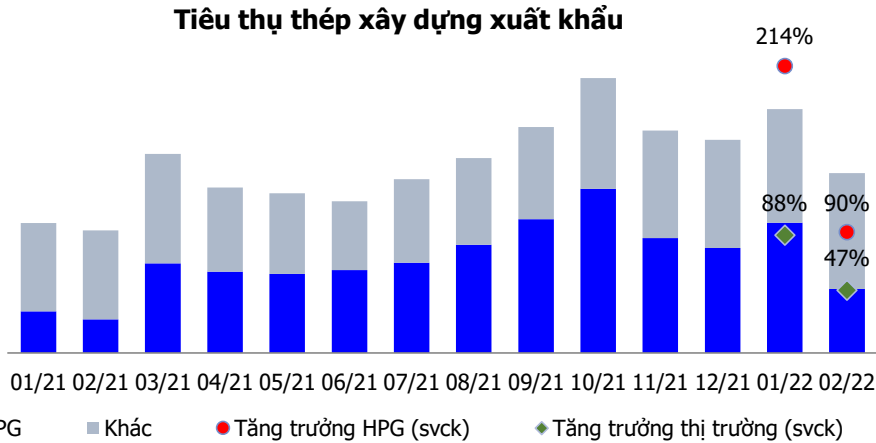
200,000

150,000

100,000

50,000

Tiêu thụ thép xây dựng xuất khẩu



214%

88%

90%

47%

01/21 02/21 03/21 04/21 05/21 06/21 07/21 08/21 09/21 10/21 11/21 12/21 01/22 02/22

HPG

Khác

Tăng trưởng HPG (svck)

Tăng trưởng thị trường (svck)

1,200,000

1,000,000

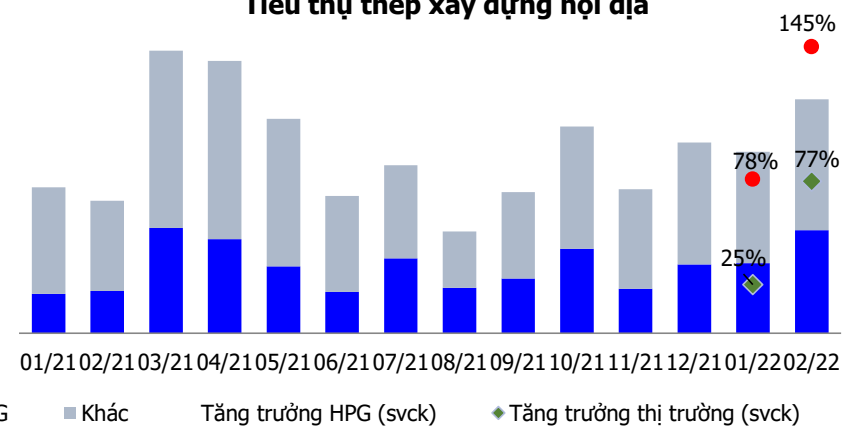
800,000

600,000

400,000

200,000

Tiêu thụ thép xây dựng nội địa



145%

78%

77%

25%

01/21 02/21 03/21 04/21 05/21 06/21 07/21 08/21 09/21 10/21 11/21 12/21 01/22 02/22

HPG

Khác

Tăng trưởng HPG (svck)

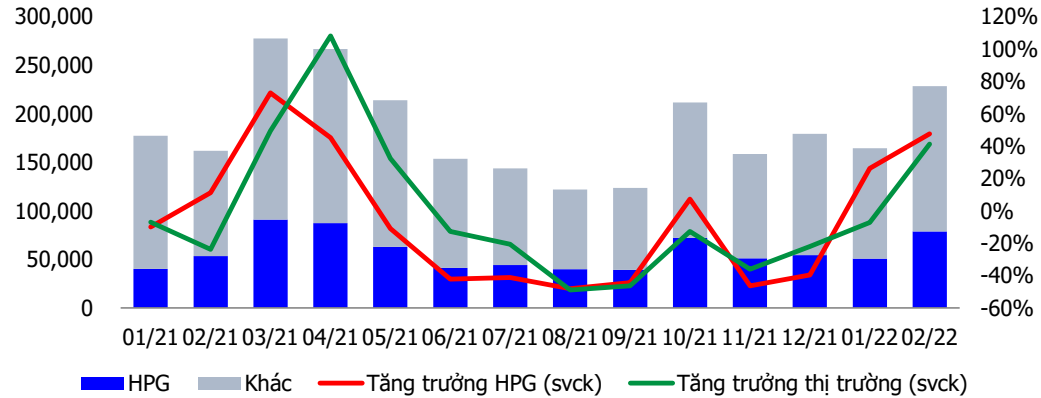
Tăng trưởng thị trường (svck)

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

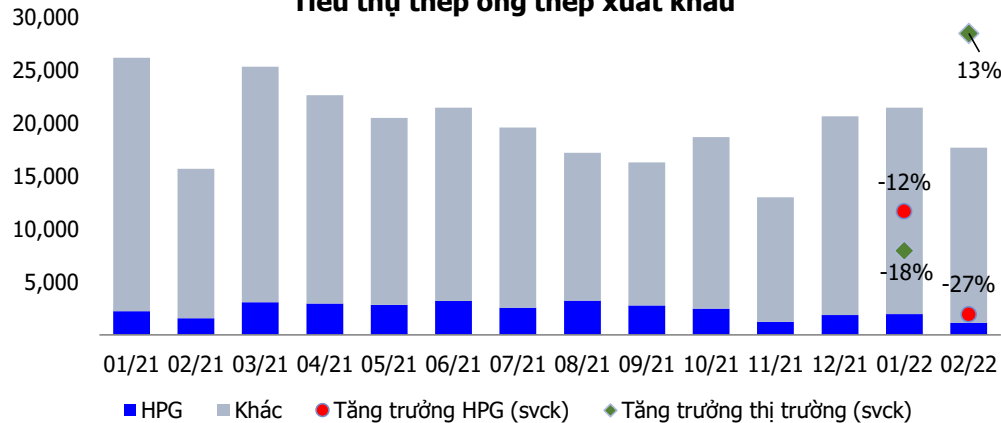
Sản lượng tiêu thụ ống thép

- Ống thép là mảng kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 của HPG và chiếm 30% thị phần cả thị trường. Trong 2 tháng đầu năm, HPG đồng thời cũng ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với tháng liền kề cũng như cùng kỳ năm trước. Cụ thể, tháng 1 và tháng 2 lần lượt đạt 50 nghìn tấn và 78 nghìn tấn tăng trưởng lần lượt là 26% và 48% cao hơn so với mức tăng trưởng của thị trường. Đối với mảng kinh doanh về ống thép HPG chú trọng và tập trung lớn vào thị trường nội địa với tỷ trọng luôn trên mức 90%.
- Thị phần nội địa HPG tiếp tục đạt mức tăng trưởng tốt hơn so với mức tăng trưởng chung của thị trường khi trong tháng 1 và tháng 2 toàn thị trường đạt mức tăng trưởng -5% và 44% YoY thì HPG luôn vượt trội đạt mức 29% và 50% YoY.
- Ở thị trường xuất khẩu, do HPG chỉ chú trọng vào thị trường nội địa nên mức tăng trưởng trong 2 tháng đầu năm không quá tốt nhưng vẫn duy trì ổn định ở thị trường này.

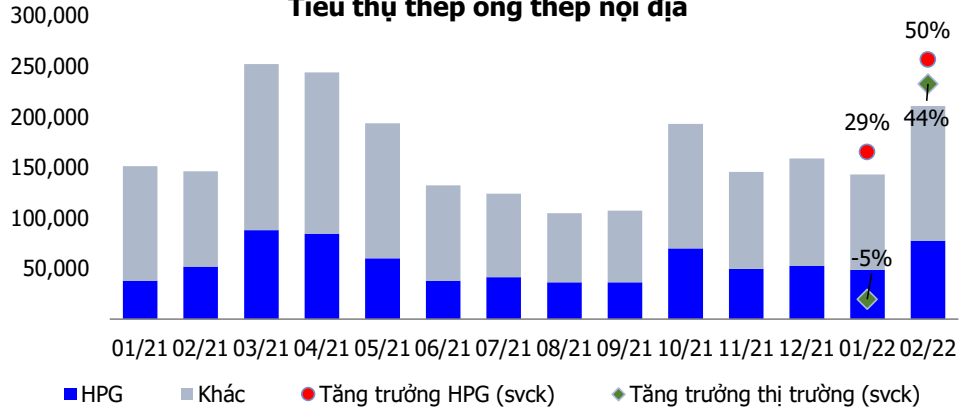
Tiêu thụ ống thép



Tiêu thụ thép ống thép xuất khẩu



Tiêu thụ thép ống thép nội địa



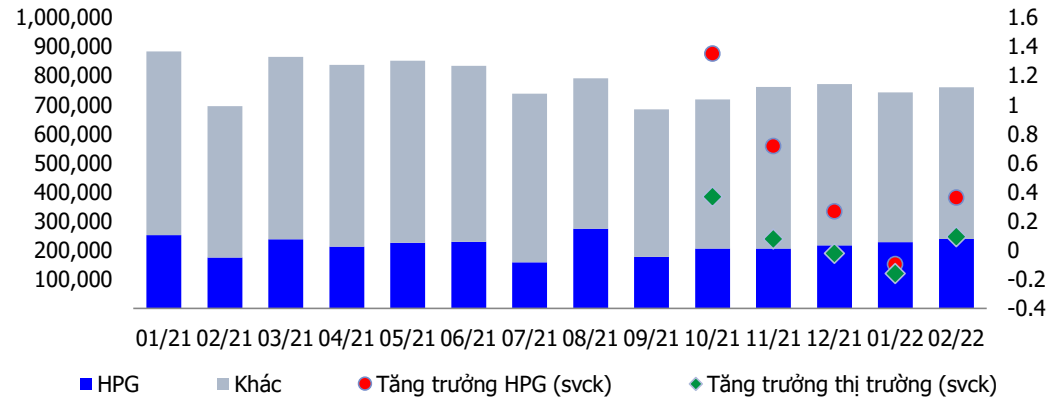
Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

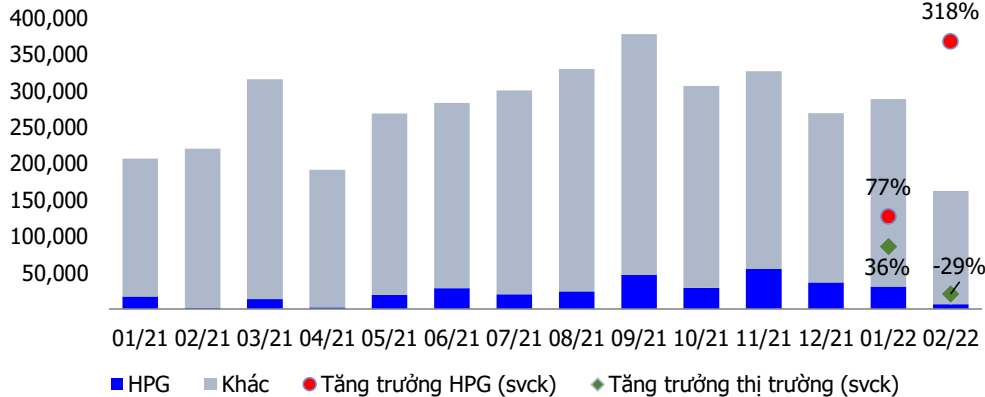
Sản lượng tiêu thụ thép cán nóng và tôn mạ

- Thép cán nóng (HRC) và tôn mạ được xem là 2 mảng vừa được Hòa Phát sản xuất và tiêu thụ trong 1 năm trở lại đây.
- Hòa Phát không chú trọng trong mảng sản xuất và tiêu thụ tôn mạ, thay vào đó là đẩy mạnh đầu tư sản xuất và tiêu thụ về HRC. Cụ thể, tỷ trọng tiêu thụ thép cán nóng của Hòa Phát giao động từ 30%-35% thị phần cả nước. Trong đó toàn bộ là tiêu thụ nội địa và chưa có dấu hiệu xuất khẩu do nhu cầu về HRC của thị trường nội địa hiện đang rất cao và tổng cung nội địa đang thâm hụt so với cầu nội địa. Trong 2 tháng đầu năm 2022, HPG tiếp tục đẩy mạnh tiêu thụ HRC lần lượt đạt 228 nghìn tấn và 238 nghìn tấn, tuy tháng 1 ghi nhận mức tăng trưởng -10% YoY nhưng tháng 2 HPG đã lấy lại đà tiêu thụ với mức tăng trưởng 36% YoY, vượt trội hơn mức tăng trưởng của thị trường là -16% và 9%.
- Dự kiến sau khi Dung Quất 2 được hoàn thành vào năm 2024 sẽ nâng tổng công suất cho HPG lên thêm 5.6 triệu tấn/ năm trong đó HRC dự kiến 4,6 triệu tấn góp phần cung cấp cho sự thiếu hụt từ thị trường HRC nội địa.

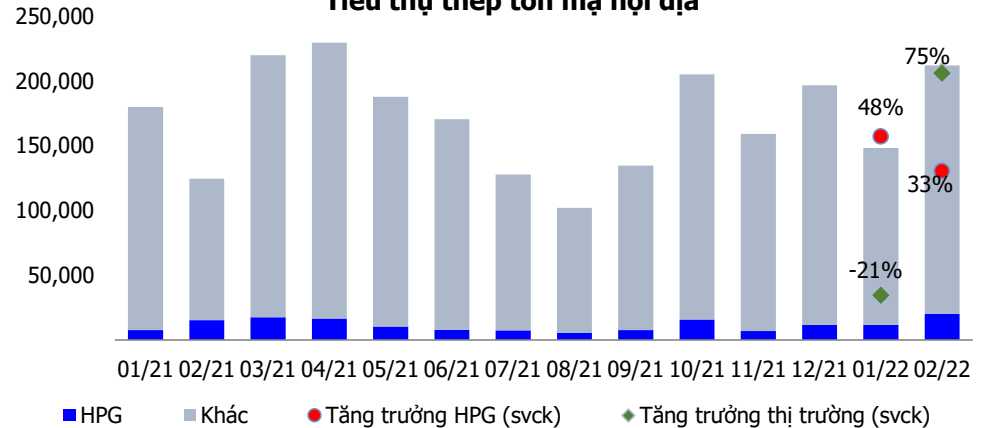
Tổng Tiêu thụ Thép Cuộn Cán nóng



Tiêu thụ thép tôn mạ xuất khẩu



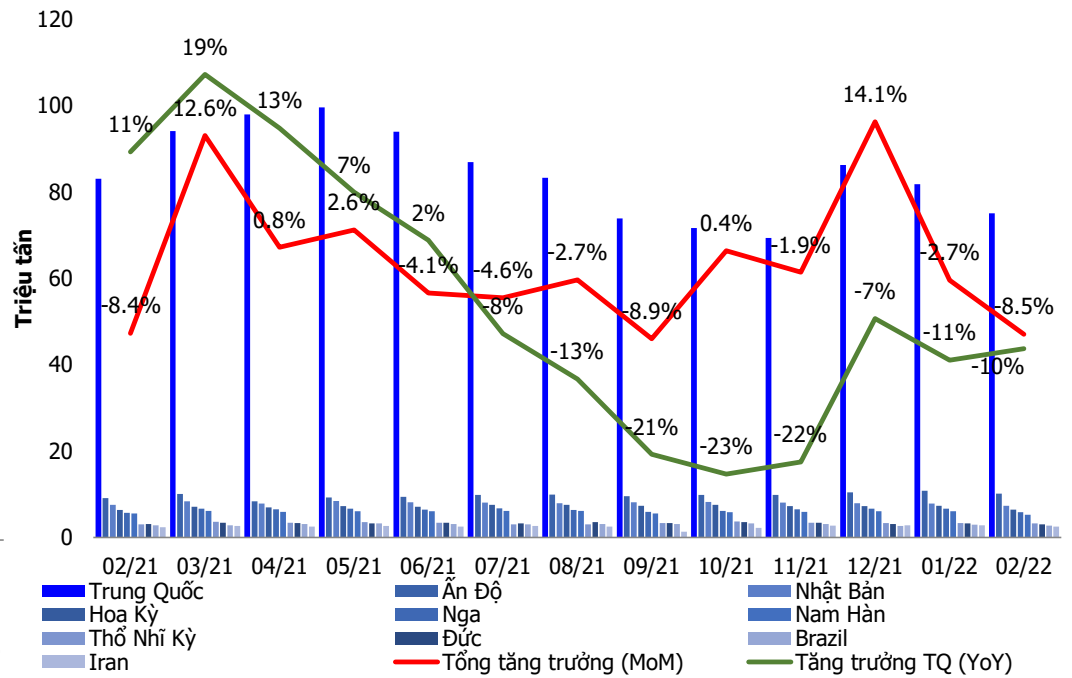
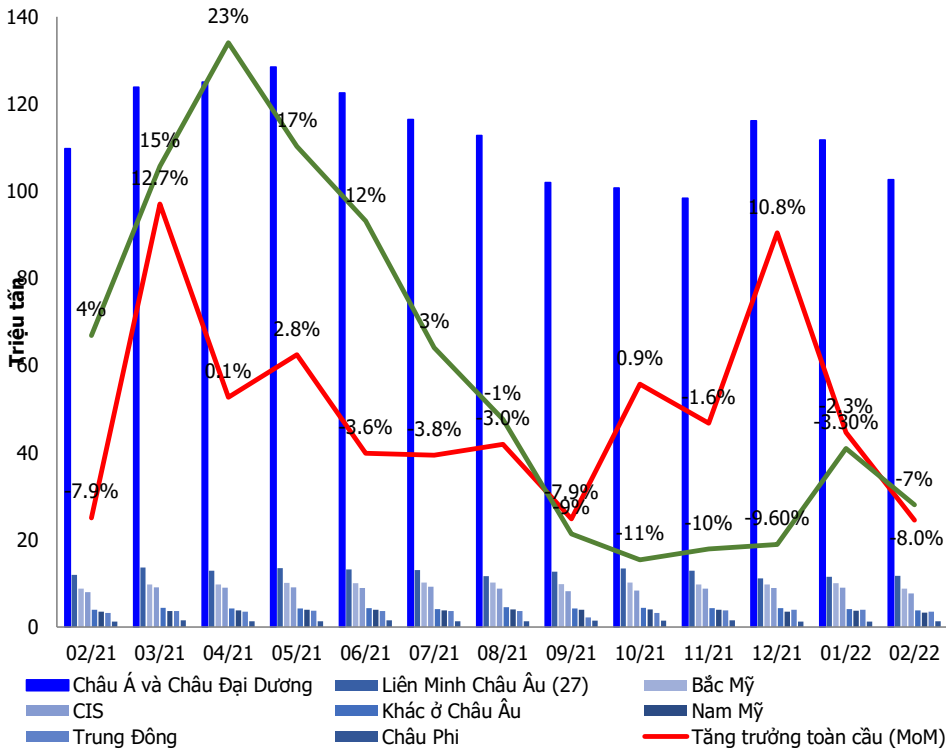
Tiêu thụ thép tôn mạ nội địa



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

Sản lượng sản xuất thép toàn cầu có dấu hiệu suy giảm



Nguồn: worldsteel, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

Biến động giá hàng hóa

- Sau đợt giảm giá từ đỉnh cuối năm 2021, giá thép tại thị trường Trung Quốc đang có dấu hiệu tăng trở lại. Điều này phần nào ảnh hưởng từ chiến sự và căng thẳng chính trị trên toàn cầu.
- MBS cho rằng trong thời gian sắp tới giá thép có thể giao động nhẹ và tổng thể sẽ không giảm quá sâu bởi chiến sự sẽ khó có thể kết thúc sớm, bên cạnh đó Trung Quốc đang hứng chịu làn dịch mới ở thành phố thủ phủ ảnh hưởng đến tình hình sản xuất thép của quốc gia này. Dữ liệu cho thấy sản lượng sản xuất thép tại Trung Quốc trong tháng 1 và tháng 2 vừa qua đều suy giảm 10% so với cùng kỳ cũng như tháng trước. Cụ thể tổng sản lượng sản xuất trong cả 2 tháng đầu năm chỉ đạt 158 triệu tấn. Ngoài ra với những dự kiến về việc mở rộng chi tiêu tài khóa và cắt giảm thuế sẽ thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng của nước này.
- Giá quặng sắt và than cốc đang cũng đang có dấu hiệu hạ nhiệt do các biến động chính trị toàn cầu và ảnh hưởng từ gián đoạn tại thành phố Đường Sơn Trung Quốc.

Giá quặng sắt



Giá Than Cốc



Giá thép thanh thị trường Trung Quốc



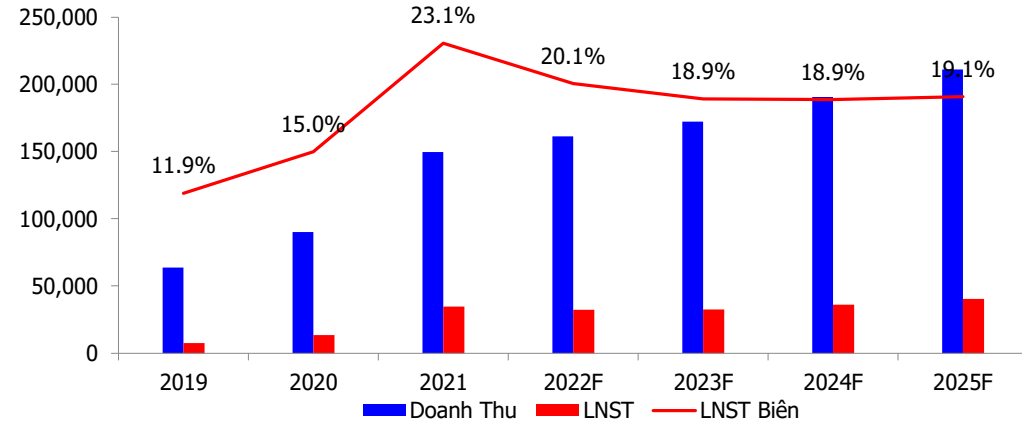
Nguồn: tradingeconomics, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

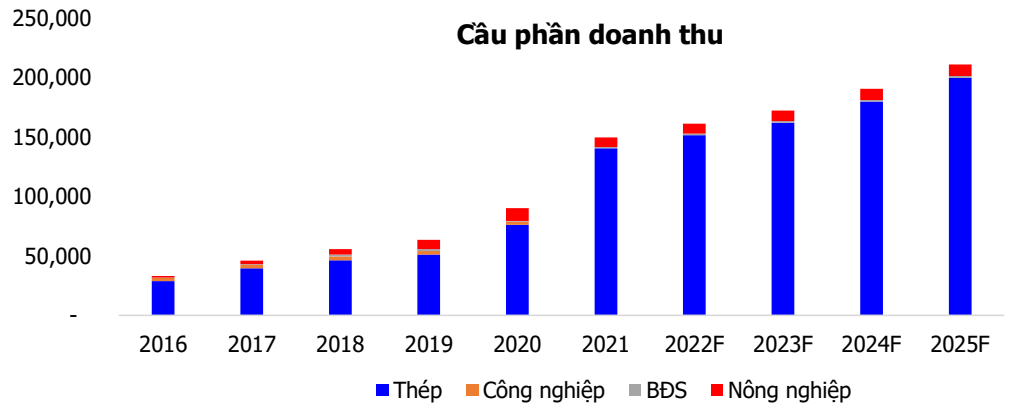
Kết quả hoạt động kinh doanh

- Tổng doanh thu thuần quý 4/2021 tăng tương 72% YoY đạt hơn 44 nghìn tỷ đồng, phần lớn đến từ hoạt động kinh doanh sản xuất thép đạt hơn 42 nghìn tỷ đồng tăng trưởng hơn 91% YoY. Đây cũng là quý ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong 4 quý năm 2021.
- Tổng doanh thu cả năm 2021 HPG ghi nhận hơn 149 nghìn tỷ đồng (+66% YoY), riêng hoạt động sản xuất kinh doanh thép đạt hơn 140 nghìn tỷ đồng (+84% YoY). Tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong năm 2021 đạt gần 3.9 triệu tấn (+14.39% YoY), chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng cho năm 2022 sẽ đạt mức tăng trưởng là 15% đạt gần 4.5 triệu tấn thép nhờ tận dụng đà phục hồi của thị trường nội địa cũng như gia tăng sản lượng xuất khẩu bởi tình hình cạnh tranh chính trị giữa Nga và các nước khác. Bên cạnh đó, mảng chủ lực thứ 2 là HRC thì HPG cũng ghi nhận mức tiêu thụ hơn 2,5 triệu tấn cho cả năm 2021 với công suất hiện tại là 3 triệu tấn 1 năm chúng tôi cho rằng HPG có thể tận dụng nguồn cầu nội địa gia tăng thêm sản lượng tiêu thụ HRC đạt 2.9 triệu tấn (+15% YoY). Với giả định giá thép trung bình cho cả năm 2022 sẽ giảm so với mức giá trung bình trong năm 2021 là -5% thì mức doanh thu dự phóng cho mảng kinh doanh thép trong năm 2022 sẽ tương đương hơn 151 nghìn tỷ đồng (+7.86% YoY).
- Lĩnh vực nông nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng giảm trong quý 3 và quý 4 lần lượt là -43% và -34% do sự suy giảm của giá lợn dẫn đến doanh thu từ mảng nông nghiệp cả năm của HPG chỉ đạt gần 8 nghìn tỷ đồng giảm -24.5% YoY. Biên lợi nhuận ròng hiện nay của mảng nông nghiệp chỉ ở mức dưới 10% đóng góp không đáng kể cho lợi nhuận ròng chung của Hòa Phát (khoảng 3%-7%), Tuy nhiên, với mục tiêu của Hòa Phát đến năm 2025 sẽ đạt sản lượng 1 triệu tấn thức ăn chăn nuôi/năm; 750.000 đầu heo thương phẩm/năm; 200.000 bò thịt và 300 triệu trứng gà sạch mỗi năm sẽ góp phần gia tăng tổng doanh thu cho HPG, cải thiện biên lợi nhuận và đóng góp đáng kể hơn vào tổng lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Doanh thu từ lĩnh vực bất động sản của Hòa Phát có dấu hiệu khả quan và ghi nhận tăng trưởng trong năm 2021 đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+81.75% YoY), biên lợi nhuận ước tính đạt 35% đóng góp khoảng 2% vào tổng lợi nhuận ròng của doanh nghiệp. Với các dự án và kế hoạch mà doanh nghiệp đang hướng trong vòng 5 năm tới, kỳ vọng mảng BĐS sẽ đóng góp nhiều hơn vào LN ròng công ty từ năm 2023 trở đi.

Doanh thu và lợi nhuận



Cấu phần doanh thu

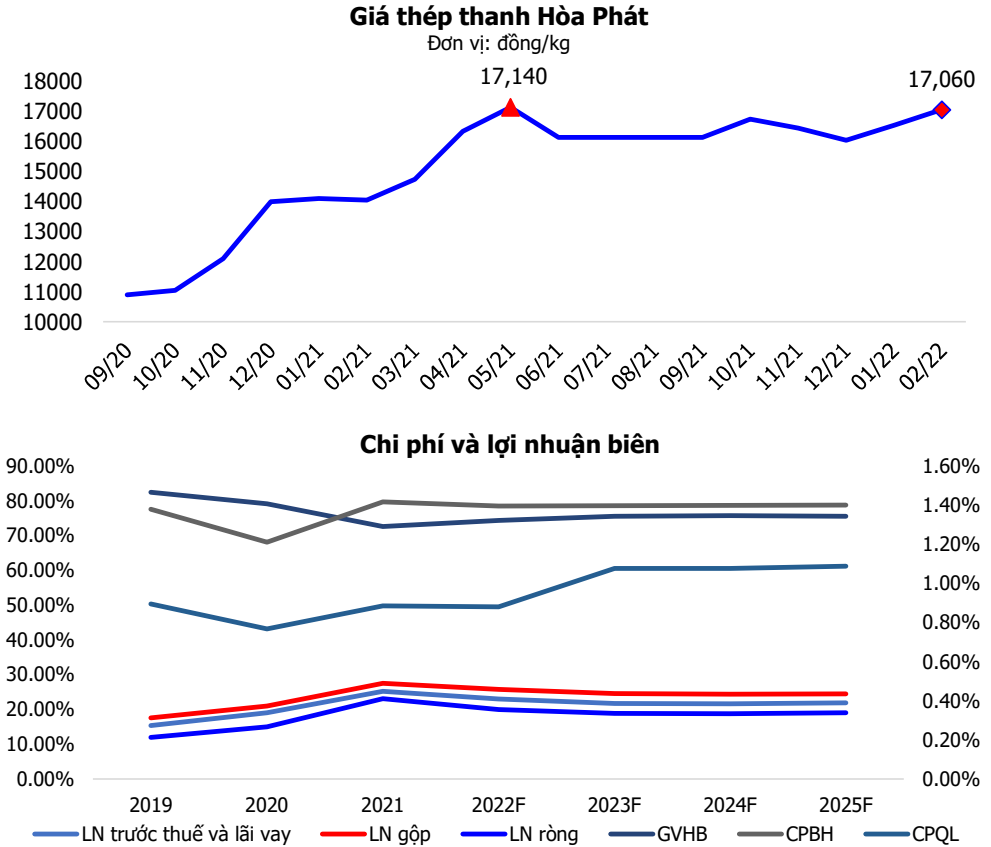


Nguồn: MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

Kết quả hoạt động kinh doanh

- Trong năm 2021, với tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng đã tác động làm tăng giá thép lên mức đỉnh trong lịch sử ở giai đoạn quý 2 và quý 3, tính riêng trong 2 quý này mức lợi nhuận gộp biên của HPG trong năm 2021 gia tăng đáng kể từ mức 17% và 21% trong năm 2019 và 2020 lên mức hơn 27%.
- Trong năm 2022, MBS cho rằng mức lợi nhuận gộp biên sẽ có đà giảm lại bởi sự điều chỉnh các chi phí nguyên vật liệu đầu vào như than cốc và quặng sắt cũng như giá thép điều chỉnh giảm từ mức đỉnh năm 2021. Tuy nhiên, với diễn biến tình hình căng thẳng chính trị hiện tại song song đó là sự phục hồi nền kinh tế Việt Nam đã tác động khiến cho giá thép nội địa đang có dấu hiệu tăng trở lại trong 2 tháng đầu năm. Do vậy, MBS cho rằng sự suy giảm lợi nhuận gộp biên sẽ không quá sâu do khả năng kiểm soát chi phí tốt của doanh nghiệp cũng như mặt bằng giá thép đang hình thành ở mức cao, cộng với đó là tình hình chiến sự căng thẳng với các chính sách trừng phạt sẽ gián tiếp một lần nữa đưa giá thép tăng trở lại trong giai đoạn ngắn hạn. MBS dự phóng mức lợi nhuận gộp biên của Hòa Phát sẽ đạt mức 25% tương đương hơn 161 nghìn tỷ trong năm 2022.
- Dù sản lượng bán hàng cũng như doanh thu tăng trưởng vượt trội trong năm 2021 cũng như nhiều khó khăn gây ra bởi đại dịch covid, nhưng HPG cho thấy sự hiệu quả trong việc quản lý chi phí hoạt động khá tốt khi trong năm chi phí bán hàng chỉ tăng từ hơn 1 nghìn tỷ năm 2020 lên hơn 2 nghìn tỷ năm 2021 với mức chi phí bán hàng biên chỉ ở mức 1.42%. Bên cạnh đó chi phí quản lý doanh nghiệp cũng ghi nhận sự gia tăng từ mức 690 tỷ trong năm 2020 lên hơn 1,3 nghìn tỷ trong năm 2021 với mức chi phí biên ghi nhận đạt 0.88%. MBS cho rằng chi phí biên ở 2 khoảng mục này trong năm 2022 sẽ giữ mức bình ổn và có cải thiện do nền kinh tế đã dần được mở cửa và phục hồi trở lại.
- Lợi nhuận ròng cho cả năm 2021 ghi nhận con số ấn tượng đạt hơn 34 nghìn tỷ đồng (+155% YoY) với biên cải thiện từ mức 15% trong năm 2020 lên hơn 23% trong năm 2021 nhờ sự tăng giá đột biến của thép trong giai đoạn giữa năm 2021. Dù giá thép đã giảm từ mức đỉnh nhưng đang có đà tăng trở lại bởi các yếu tố vĩ mô trên thị trường và dẫn thiết lập lại ở mức trung bình cao. Do vậy, MBS cho rằng mức giá trung bình cho cả năm 2022 dù có sự suy giảm những vẫn giữ ở mức độ không quá thấp bên cạnh đó các khoản thu nhập khác với biến động không quá cao so với cùng kỳ. MBS đưa ra mức dự phóng lợi nhuận ròng cho HPG trong năm 2022 là hơn 32 nghìn tỷ đồng.



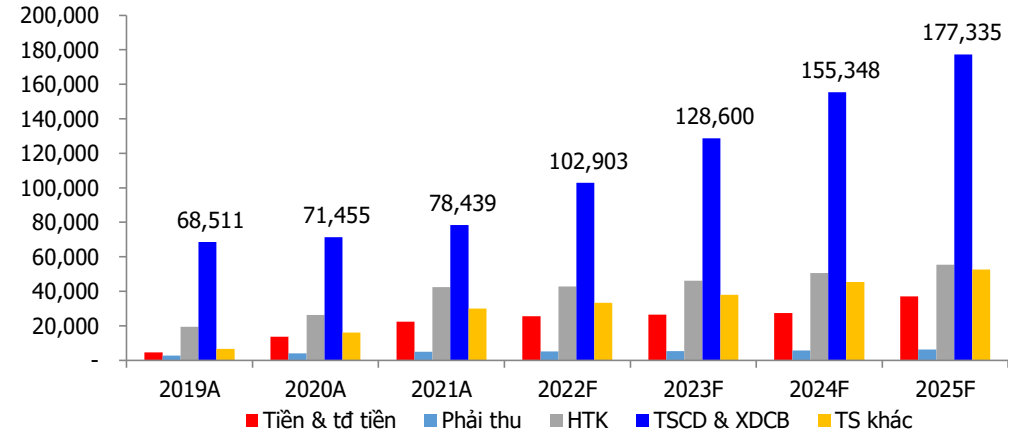
Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

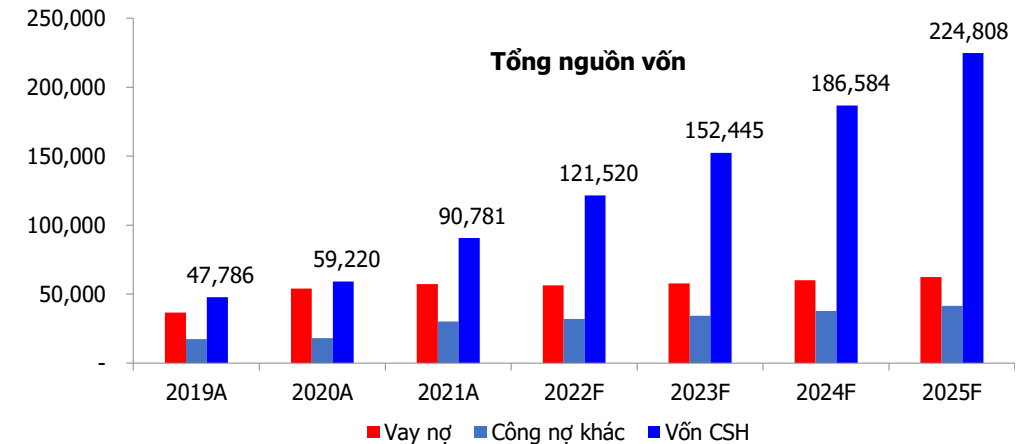
Kết quả hoạt động kinh doanh

- Lượng tiền và các khoản tương đương tiền tại thời điểm cuối quý 4 dồi dào với hơn 22 nghìn tỷ đồng (+64% YoY), trong đó tiền gửi ngân hàng chiếm hơn 28% tỷ trọng là hơn 6 nghìn tỷ đồng góp phần mang lại nguồn thu nhập từ lãi cho doanh nghiệp. Với nguồn tiền dồi dào nhờ hoạt động kinh doanh tốt trong năm 2021 sẽ giúp cho HPG tiếp tục có nguồn lực lớn để tái đầu tư cho các dự án mở rộng cho các năm tới.
- Ngoài ra, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của HPG cũng gia tăng đáng kể ghi nhận hơn 18 nghìn tỷ đồng (+124% YoY) tại thời điểm cuối quý 4/2021 toàn bộ đều là các khoản đầu tư trái phiếu.
- Trong năm, mặc dù doanh thu tăng đột biến nhưng các khoản phải thu từ khách hàng của HPG được quản lý khá tốt khi chỉ tăng gần 26% YoY đạt hơn 4,9 nghìn tỷ đồng. Song song đó, trong giai đoạn này lượng hàng tồn kho của HPG tăng khá cao đạt hơn 42 nghìn tỷ đồng (+60% YoY) nhằm đáp ứng sự gia tăng nhu cầu từ thị trường, tuy nhiên xét về hiệu quả hoạt động Hòa Phát vẫn đảm bảo rất tốt khi số vòng quay hàng tồn kho trong kỳ giữ vững ở mức 3.2 lần so với mức 3.1 lần trong năm 2020, MBS cho rằng HPG sẽ tiếp tục giữ vững và kiểm soát tốt về lượng hàng tồn kho trong dài hạn.
- Tổng tài sản ghi nhận hơn 178 nghìn tỷ đồng (+35.53%), phần lớn đến từ tăng trưởng tài sản ngắn hạn. Tài sản dài hạn trong năm chỉ tăng hơn 12%, trong đó chi phí xây dựng dở dang trong kỳ tăng hơn 12 nghìn tỷ đồng và kết chuyển sang tài sản cố định hơn 9 nghìn tỷ đồng.
- Các khoản phải trả người bán trong kỳ ghi nhận mức tăng trưởng đột biến đạt hơn 23 nghìn tỷ đồng (+117% YoY) đưa vòng số ngày phải trả trung bình lên 58 ngày. Điều này cho thấy sự tính nhiệm của Hòa Phát đối với nhà cung cấp càng được nâng cao, qua đó Hòa Phát càng hưởng nhiều lợi thế từ việc này. Dự phóng HPG sẽ quản lý tốt và tiếp tục duy trì các khoản phải trả trong tương lai.
- Nợ ngắn hạn trong kỳ ghi nhận tăng nhẹ 19% lên hơn 43 nghìn tỷ đồng nhằm tăng cường hỗ trợ các hoạt động trong kỳ. Bên cạnh đó, với kết quả kinh doanh tốt trong năm, HPG đã nhanh chóng thanh toán các khoản vay dài hạn chỉ còn hơn 13 nghìn tỷ đồng.

Tổng tài sản



Tổng nguồn vốn



Nguồn: Fiiipro, MBS Research

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)



(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 65,300)

Dự phóng và định giá

- Kỳ vọng sự phục hồi từ nền kinh tế trong nước sẽ thúc đẩy khả năng tiêu thụ của HPG trong giai đoạn năm 2022-2023. Bên cạnh đó, khi dung quất 2 được đưa vào hoạt động sẽ đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ HRC của Hòa Phát tăng trưởng vượt trội góp phần thúc đẩy tăng trưởng tổng doanh thu. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ sẽ tăng trưởng vượt trội khi dự án Dung Quất 2 hoàn thành với công suất là 5 triệu tấn/ năm và tập trung chủ lực vào sản xuất HRC khi nhu cầu HRC trong nước đang rất cao mà phải nhập khẩu đến 60%.
- Tiềm năng xuất khẩu khi các chiến sự chưa đi đến hồi kết trên thế giới bên cạnh các lệnh trừng phạt giữa Nga và các nước khác sẽ gây ra sự thâm hụt nguồn thép toàn cầu.
- Trung Quốc đang hứng chịu đại dịch lớn từ Đường Sơn khiến cho thủ phủ thép tại quốc gia này bị phong tỏa ảnh hưởng rất lớn đến nguồn cung nguyên liệu và thép thành phẩm.
- Chi phí nguyên vật liệu sẽ được chủ động kiểm soát tốt trong thời gian tới và giá thép sẽ không bị suy giảm quá nặng nề.
- Kỳ vọng mảng nông nghiệp sẽ đem lại nguồn doanh thu lớn cho Hòa Phát trong 5 năm tới và đạt được mục tiêu đề ra với công suất bò là 200 nghìn con và heo là 750 nghìn con mỗi năm. Bên cạnh đó, mảng công nghiệp của Hòa Phát đang tập trung vào phân khúc thiết bị gia dụng với doanh thu dự kiến đạt 1 tỷ USD trong năm 2030. Hiện Hòa Phát đã khởi công xây dựng nhà máy tại khu công nghiệp Hòa Mạc, tỉnh Hà Nam vào cuối tháng 11/2021 chuyên sản xuất máy lạnh, máy lọc không khí và máy lọc nước, với công suất 1 triệu sản phẩm/năm
- Chúng tôi kết hợp đồng thời 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E để đưa ra mức giá khuyến nghị là 65,300 VNĐ với khả năng upside là 43%.

Phân tích Dupont	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
LNST / Doanh thu	0.12x	0.15x	0.23x	0.20x	0.19x	0.19x
Tổng TS/VCSH	2.13x	2.22x	1.96x	1.73x	1.60x	1.52x
Doanh thu/Tổng TS	0.63x	0.69x	0.84x	0.77x	0.70x	0.67x
ROE	15.9%	22.8%	38.0%	26.6%	21.3%	19.2%
Vòng quay kinh doanh	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Thời gian thu tiền KH	14 ngày	13 ngày	11 ngày	11 ngày	11 ngày	11 ngày
Thời gian tồn kho	117 ngày	118 ngày	116 ngày	130 ngày	125 ngày	122 ngày
Thời gian phải trả	56 ngày	47 ngày	58 ngày	74 ngày	74 ngày	73 ngày
Chu kỳ tiền mặt	75 ngày	84 ngày	68 ngày	67 ngày	62 ngày	60 ngày

		Terminal FCF Growth Rate:								
		3.60%	3.85%	4.10%	4.35%	4.60%	4.85%	5.10%	5.35%	5.60%
WACC	6.7%	58,279	61,011	64,033	67,394	71,155	75,392	80,200	85,704	92,066
	7.2%	57,303	59,933	62,837	66,059	69,655	73,695	78,266	83,479	89,481
	7.7%	56,364	58,897	61,689	64,781	68,223	72,080	76,430	81,376	87,047
	8.2%	55,459	57,901	60,587	63,556	66,855	70,540	74,686	79,384	84,752
	8.7%	54,586	56,942	59,529	62,382	65,545	69,072	73,027	77,496	82,584
	9.2%	53,743	56,018	58,511	61,255	64,291	67,668	71,447	75,703	80,533
	9.7%	52,929	55,127	57,531	60,173	63,090	66,327	69,940	73,998	78,589
	10.2%	52,143	54,267	56,587	59,132	61,937	65,043	68,501	72,375	76,745
	10.7%	51,383	53,437	55,678	58,131	60,830	63,812	67,126	70,829	74,993

Nguồn: MBS Research

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	63,658	90,119	161,184	172,144	190,458	210,926
Giá vốn hàng bán	52,470	71,214	119,719	129,980	144,049	159,295
Lợi nhuận gộp	11,189	18,904	41,465	42,164	46,408	51,631
Doanh thu hoạt động tài chính	471	1,005	2,686	2,815	2,975	3,305
Chi phí tài chính	1,182	2,837	3,486	3,497	3,572	3,663
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,446	1,781	3,665	4,255	4,710	5,244
Lợi nhuận trước thuế	9,097	15,357	37,054	37,282	41,157	46,082
Lợi nhuận sau thuế	7,578	13,506	32,337	32,536	35,917	40,216

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	30,437	56,747	100,147	108,220	120,466	142,185
I. Tiền & tương đương tiền	4,545	13,696	25,496	26,549	27,427	36,984
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,374	8,127	20,060	23,069	28,836	34,603
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	2,700	3,949	5,158	5,398	5,714	6,328
IV. Hàng tồn kho	19,481	26,373	42,860	46,068	50,544	55,335
V. Tài sản ngắn hạn khác	2,337	4,601	6,574	7,136	7,946	8,936
Tài sản dài hạn	71,339	74,765	109,673	136,410	164,011	186,514
I. Các khoản Phải thu dài hạn	28	305	850	892	937	983
II. Tài sản cố định	31,249	65,562	80,193	105,126	130,026	152,049
1. Tài sản cố định hữu hình	30,980	65,308	79,630	104,530	129,395	151,379
2. Tài sản cố định vô hình	269	254	564	596	632	670
III. Tài sản cho thuê tài chính	577	564	583	646	713	775
IV. Tài sản dở dang dài hạn	36,685	5,329	22,127	22,828	24,609	24,511
V. Đầu tư tài chính dài hạn	46	171	7	7	8	8
VI. Tài sản dài hạn khác	2,755	2,833	5,913	6,911	7,719	8,187
Tổng tài sản	101,776	131,512	209,821	244,630	284,478	328,699
Nợ phải trả	53,989	72,292	88,301	92,185	97,894	103,891
I. Nợ ngắn hạn	26,984	51,975	76,841	82,044	87,910	93,249
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	10,147	15,177	31,398	33,823	37,128	40,839
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	16,838	36,798	45,444	48,222	50,782	52,410
II. Nợ dài hạn	27,005	20,316	11,460	10,141	9,984	10,642
1. Các khoản phải trả dài hạn	7,163	2,973	571	610	675	747
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	19,842	17,343	10,889	9,531	9,310	9,895
Vốn chủ sở hữu	47,786	59,220	121,520	152,445	186,584	224,808
1. Vốn điều lệ	27,611	33,133	47,963	51,217	54,808	58,830
2. Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	15,877	21,792	69,233	96,873	127,386	161,550
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	163	148	192	227	265	305
5. Vốn khác	925	936	920	916	914	911
Tổng nguồn vốn	101,776	131,512	209,821	244,630	284,478	328,699

Chỉ số chính	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Định giá						
EPS	3,103	4,447	6,977	6,561	6,775	7,078
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	17,307	17,874	25,336	29,765	34,043	38,213
P/E	7.6	9.6	9.4	10.0	9.7	9.3
P/B	1.4	2.4	2.6	2.2	1.9	1.7
Khả năng sinh lời						
Biên lợi nhuận gộp	18%	21%	26%	24%	24%	24%
Biên EBITDA	19%	24%	28%	28%	28%	29%
Biên lợi nhuận sau thuế	12%	15%	20%	19%	19%	19%
ROE	16%	23%	27%	21%	19%	18%
ROA	7%	10%	15%	13%	13%	12%
Tăng trưởng						
Doanh thu	14%	42%	8%	7%	11%	11%
Lợi nhuận trước thuế	-10%	69%	0%	1%	10%	12%
Lợi nhuận sau thuế	-12%	78%	-6%	1%	10%	12%
EPS	-34%	43%	-21%	-6%	3%	4%
Tổng tài sản	30%	29%	18%	17%	16%	16%
Vốn chủ sở hữu	18%	24%	34%	25%	22%	20%
Thanh khoản						
Thanh toán hiện hành	1.13	1.09	1.30	1.32	1.37	1.52
Thanh toán nhanh	0.22	0.42	0.59	0.60	0.64	0.77
Nợ/tài sản	36%	41%	27%	24%	21%	19%
Nợ/vốn chủ sở hữu	77%	91%	46%	38%	32%	28%
Khả năng thanh toán lãi vay	246.74	325.72	205.15	205.74	226.30	251.75
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay phải thu khách hàng	25.6	27.1	33.6	31.8	32.6	34.3
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	14 ngày	14 ngày	14 ngày	13 ngày	11 ngày	11 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	3.2	3.4	3.1	3.1	3.2	2.8
Thời gian tồn kho bình quân	116 ngày	108 ngày	117 ngày	118 ngày	116 ngày	130 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	8.8	6.8	6.5	7.7	6.3	4.9
Thời gian trả tiền bình quân	41 ngày	53 ngày	56 ngày	47 ngày	58 ngày	74 ngày

Cashflow Statement (VND bn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh			36,684	36,125	38,722	45,382
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư			-32,063	-35,770	-39,385	-37,144
Dòng tiền từ hoạt động tài chính			-1,596	698	1,541	1,320
Dòng tiền trong kỳ			3,025	1,053	878	9,557
Tiền và các khoản tương đương tiền - Đầu kỳ			22,471	25,496	26,549	27,427
Tiền và các khoản tương đương tiền - Cuối kỳ			25,496	26,549	27,427	36,984

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn