

Hòa Phát (HPG)

Kết quả kinh doanh thất vọng

- Kết quả kinh doanh của 3Q2022 thấp hơn mức KIS dự báo
- Khuyến nghị nắm giữ và lợi nhuận đã được xem xét

Thực tế: Giá đầu vào cao ăn mòn lợi nhuận

Doanh thu HPG 3Q22 đạt 34,103 tỷ VND giảm 13.8% n/n phần lớn do mảng thép. Lợi nhuận ròng công ty mẹ đạt 1,784 tỷ VND. Kết quả kinh doanh của 9 tháng đầu năm 2022 hoàn thành 65%/31% dự báo của chúng tôi về doanh thu/lợi nhuận.

Quý 3 năm 2022, tốc độ tăng trưởng doanh thu bị ảnh hưởng tiêu cực bởi giá bán thép thấp (ASP: -10.8% q/q) và doanh số các sản phẩm cuối cùng thấp so với 3Q21 (+6.1% q/q, +8.5% n/n). Lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 17.4% 2Q22 chỉ còn 2.9% 3Q22, theo báo cáo tài chính, nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- Chi phí nguyên vật liệu đầu vào cao: than cốc đạt 500 USD/tấn trong giai đoạn này.
- Dự phòng hàng tồn kho: HPG dự phòng 136 tỷ VND trong 3Q22

Bên cạnh đó, HPG ghi nhận lỗ tỷ giá trong bối cảnh đồng Đô Mỹ tăng mạnh (Lỗ thực hiện và chưa thực hiện do thay đổi tỷ giá khoảng 1,400 tỷ VND).

Về lĩnh vực nông nghiệp, HPG đạt lợi nhuận 99 tỷ VND trong quý 3, góp phần đưa lợi nhuận 9 tháng đầu năm về mức dương (khoảng 56 tỷ VND).

Ưu và nhược điểm: Lo ngại nhu cầu thấp trong 4Q22

Nhu cầu thấp vẫn sẽ là mối lo ngại của chúng tôi trong 4Q22 do ảnh hưởng từ những tác động mạnh tay của ngân hàng Trung ương. Bên cạnh đó, khủng hoảng bất động sản và lực cầu thấp của các ngành công nghiệp cuối cùng sẽ tiếp tục tạo áp lực giảm giá thép toàn cầu. Thêm vào đó, rủi ro thắt chặt nguồn cung của than cốc do ảnh hưởng thời tiết và đình công khiến biên lợi nhuận gộp HPG bị ảnh hưởng.

Hành động: Lợi nhuận được xem xét lại

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** khi nhận thấy triển vọng ngành công nghiệp này vẫn còn ảm đạm. Bởi giá và sản lượng bán hàng giảm mạnh hơn mức kỳ vọng, lợi nhuận của HPG được xem xét lại.

Thấp	Bằng	Cao
------	------	-----

so với dự báo của KIS

Đánh giá **NẮM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (28/10, điểm)	1,027
Giá cp (28/10, đồng)	16,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	97,688
SLCP lưu hành (triệu)	5,815
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	43,215/16,400
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	589
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	54.3/20.0
Cổ đông lớn (%)	
Tran Dinh Long	26.1

Định giá

	2021A	2022F	2023F
PE (x)	2.2	2.9	3.2
PB (x)	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	46.0	31.8	23.2
Cổ tức (%)	2.3	4.6	4.6
EV/EBITDA (x)	2.1	3.0	2.9
EPS (đồng)	7,575	5,695	5,244
BPS (đồng)	20,296	20,561	25,057

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(22.9)	(48.5)	(61.7)
Tương đối với VNI (%p)	(12.9)	(25.3)	(34.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Hải Nguyễn

hai.nt@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 3Q22

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	QoQ	YoY	Consensus
Doanh thu	38,673.8	44,710.7	44,058.1	37,422.1	34,103.3	(8.9)	(11.8)	N/A
Lợi nhuận hoạt động	11,042.1	8,367.1	9,267.7	5,683.2	71.5	(98.7)	(99.4)	N/A
Biên lợi nhuận hữ	28.6	18.7	21	15.2	0.2	(15.0)	(28.4)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	10,978.8	8,038.4	8,922.1	4,379.3	(1,299.9)	-	-	N/A
Lợi nhuận sau thuế	10,350.8	7,419.4	8,206.3	4,022.6	(1,785.7)	-	-	N/A

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Toàn cảnh doanh nghiệp

Hòa Phát (HPG) là tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam hoạt động trên 5 lĩnh vực kinh doanh chính: Sắt thép; thép tấm & ống thép; bất động sản, nông nghiệp và thiết bị gia dụng.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	56,747	94,154	98,203	98,068	131,560
Tiền và tương đương tiền	21,823	40,708	29,288	31,615	51,899
Phải thu	6,125	7,662	9,968	10,159	12,965
Hàng tồn kho	26,287	42,135	54,467	51,831	61,618
Tài sản dài hạn	74,764	84,082	120,490	138,233	145,345
Tài sản cố định	65,562	69,281	69,914	97,148	105,701
Đầu tư tài chính	6,983	10,573	45,583	35,593	33,603
Khác	4,427	7,069	8,583	8,976	10,042
Tổng tài sản	131,511	178,236	218,693	236,301	276,905
Người mua trả trước	1,257	788	1,792	1,717	2,031
Doanh thu chưa thực hiện	51	26	26	26	26
Phải trả người bán	10,916	23,729	27,233	23,559	26,036
Khác	5,926	5,700	5,971	6,187	6,426
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	36,799	43,748	50,748	44,748	51,748
Nợ và TP dài hạn	17,343	13,465	13,365	14,365	15,365
Tổng nợ và phải trả	72,292	87,456	99,135	90,602	101,632
VCSH	59,071	90,625	119,303	145,352	174,822
Vốn điều lệ	33,133	44,729	44,729	44,729	44,729
Thặng dư	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212
Quý khác	934	922	955	986	1,020
LN giữ lại	21,792	41,763	70,407	96,425	125,862
Lợi ích cổ đông thiểu số	149	155	255	347	450
Tổng VCSH	59,220	90,780	119,558	145,699	175,272

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	11,587	27,466	27,889	36,628	31,657
LN ròng	13,506	34,521	33,417	30,767	34,217
Khấu hao và khấu trừ	4,776	6,087	6,367	7,767	8,447
Tăng vốn lưu động ròng	(6,695)	(13,142)	(11,895)	(1,906)	(11,007)
Dòng tiền đầu tư	(18,495)	(20,404)	(32,618)	(20,269)	(13,077)
Tài sản cố định	(11,916)	(12,116)	(42,010)	(25,010)	(15,010)
Tăng đầu tư tài chính	(6,579)	(8,288)	9,392	4,741	1,933
Dòng tiền tài chính	16,053.7	1,729.4	2,427.1	(9,472.9)	3,527.1
Tăng vốn chủ	3	11	0	0	0
Tăng nợ	17,471	3,423	6,900	(5,000)	8,000
Chi trả cổ tức	(1,420)	(1,704)	(4,473)	(4,473)	(4,473)
Dòng tiền khác	6	(16)	0	0	0
Tăng tiền mặt	9,146	8,792	(2,302)	6,887	22,107

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	90,119	149,680	179,232	171,671	203,104
Giá vốn hàng bán	71,215	108,571	138,058	132,295	158,384
Lợi nhuận gộp	18,904	41,108	41,174	39,376	44,720
Chi phí bán hàng & QLDN	1,781	3,444	3,585	3,434	4,265
LN hoạt động	17,123	37,664	37,589	35,943	40,455
Doanh thu tài chính	1,005	3,071	1,255	1,202	1,422
Thu nhập lãi	519	0	274	182	109
Chi phí tài chính	2,837	3,732	3,047	3,090	3,453
Chi phí lãi vay	2,192	2,526	2,565	2,660	3,356
LN khác	65	48	54	52	61
Lãi (lỗ) từ LD&LK	2	5	5	5	5
LN trước thuế	15,357	37,057	35,855	34,110	38,489
Thuế TNDN	1,851	2,536	2,438	3,343	4,272
LN sau thuế	13,506	34,521	33,417	30,767	34,217
LN ròng cho công ty mẹ	13,450	34,478	33,317	30,675	34,114
EBITDA	21,899	43,751	43,956	43,709	48,902

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	3,958	7,575	5,695	5,244	5,832
BPS	17,873	20,296	20,561	25,057	30,142
DPS	428	381	769	769	769
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	41.6	66.1	19.7	(4.2)	18.3
LN hoạt động	75.7	120.0	(0.2)	(4.4)	12.6
LN ròng	78.7	156.3	(3.4)	(7.9)	11.2
EPS	46.2	91.4	(24.8)	(7.9)	11.2
EBITDA	77.5	99.8	0.5	(0.6)	11.9
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	19.0	25.2	21.0	20.9	19.9
Biên LN ròng	15.0	23.1	18.6	17.9	16.8
Biên EBITDA	24.3	29.2	24.5	25.5	24.1
ROA	11.6	22.3	16.8	13.5	13.3
ROE	25.2	46.0	31.8	23.2	21.3
Suất sinh lợi cổ tức	2.6	2.3	4.6	4.6	4.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức	10.8	5.0	13.5	14.7	13.2
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	32,319	16,505	34,825	27,497	15,214
Nợ ròng/VCSH (%)	50.0	20.0	30.0	20.0	10.0
Định giá (x)					
PE	4.2	2.2	2.9	3.2	2.9
PB	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.0	2.1	3.0	2.9	2.3

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/11/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/11/2022. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Hòa Phát (HPG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Hải Nguyễn

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.