

 **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 58,900)

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 1 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 duy trì ở mức 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 hứng chịu đại dịch covid và gián đoạn sản xuất tại Châu Âu ảnh hưởng bởi chiến tranh Nga và Ukraine.

Cập nhật doanh nghiệp

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ khả quan : Tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại trong quý 1 đạt hơn 2.1 triệu tấn (+20% YoY), trong đó sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt hơn 1,3 triệu tấn (+57% YoY). Sản lượng tiêu thụ ống thép quý 1 đạt hơn 217 nghìn tấn (+18% YoY) và sản lượng tôn mạ đạt hơn 105 nghìn tấn (+43%).

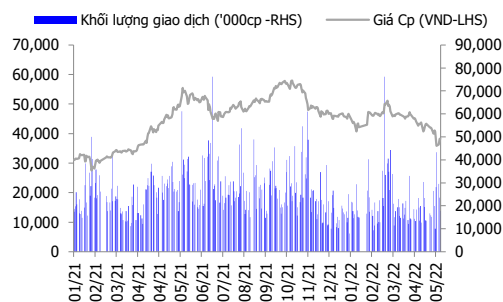
Hoạt động sản xuất kinh doanh hiệu quả . Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát trong quý 1 năm 2022 ghi nhận lần lượt hơn 44 nghìn tỷ đồng (+41% YoY) và hơn 8.2 nghìn tỷ đồng (+17% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 23% và biên lợi nhuận ròng đạt hơn 18.6%.

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 58,900 đồng/CP tức upside 70% 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	-20%	-31%	-34%
VNIndex (%)	-5%	-14%	-3%

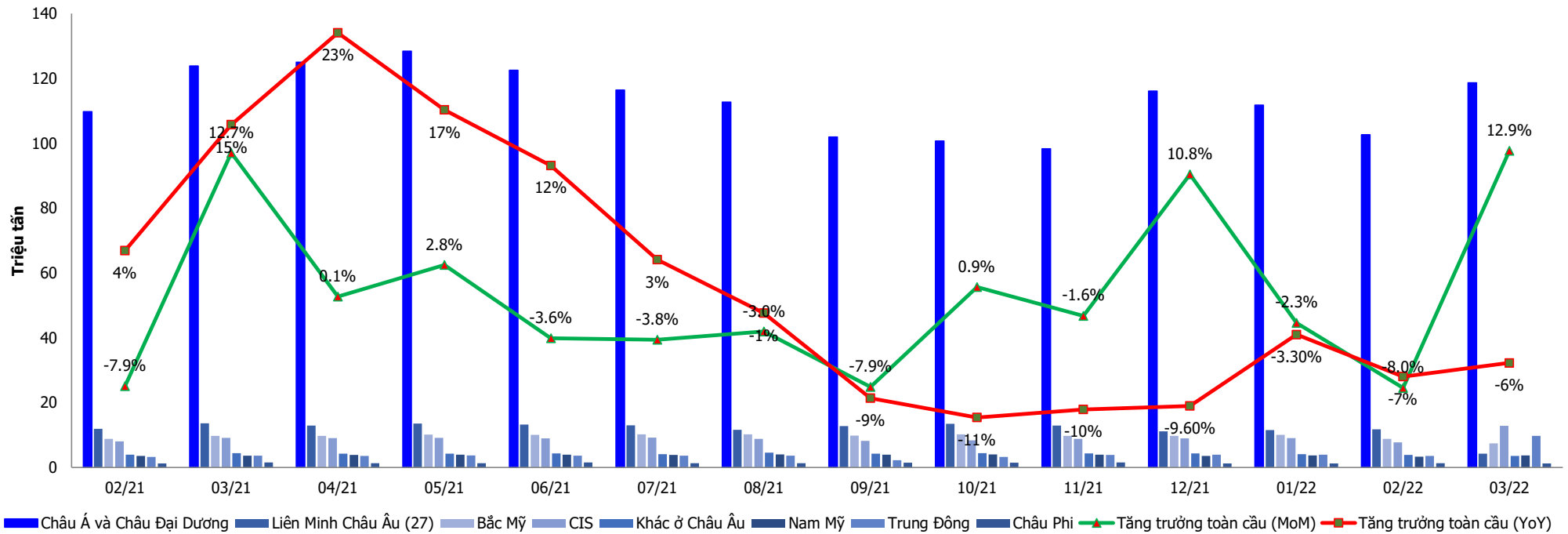
Ngày báo cáo	31-05-2022
Thị giá ngày báo cáo	34,700 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	58,900 VND/cp
Tăng / giảm (%)	70%
Mã Bloomberg	HPG VN
Vốn hóa	155,210 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 34,450 – VND 58,000
KLGDBQ	1,289 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	22%

	Đơn vị	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	Tỷ VND	90,119	149,680	157,274	168,038	186,147
EBIT	Tỷ VND	17,123	31,627	35,850	40,715	45,596
LNST	Tỷ VND	13,506	34,521	26,998	30,794	35,039
EPS	VND	4,447	8,867	5,859	6,288	6,705
Tăng trưởng EPS	%	43%	99%	-34%	7%	7%
P/E	Lần	9.6	10.1	9.4	8.8	8.4
EV/EBITDA	Lần	8.4	8.1	7.4	6.8	6.2
Cổ tức trên mệnh giá	VND	514	500	500	500	500
Lợi suất cổ tức tiền mặt	%	1%	1%	1%	1%	1%
P/B	Lần	2.4	2.4	2.0	1.8	1.6
ROE	%	23%	38%	23%	21%	20%
Nợ vay / Vốn CSH	%	91%	50%	41%	35%	29%

Nguồn: MBS Research

Sản lượng sản xuất thép tại các khu vực

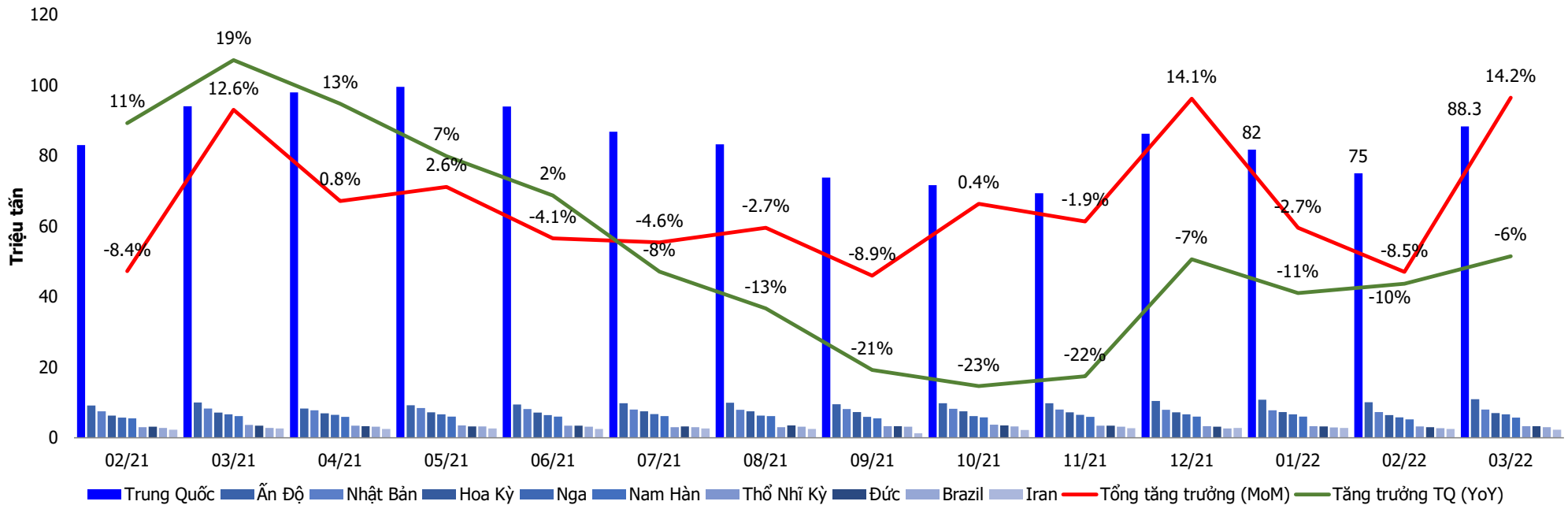
- Ngành thép tại khu vực châu Âu đang phải chịu áp lực do chi phí năng lượng tăng cao bởi chiến dịch từ Nga đã khiến cho giá dầu và khí đốt tăng cao đột biến. Với sản lượng sản xuất thấp nên phần lớn thép sử dụng trong khu vực này phải nhập khẩu mà trong đó từ Nga và Ukraine chiếm đến 20% tổng lượng nhập khẩu vào khu vực này.
- Các cuộc xung đột đã khiến cho hoạt động sản xuất thép của khu vực Châu Âu suy giảm đáng kể, trong khi tháng 1 và 2 đầu năm 2022 sản lượng sản xuất tại khu vực này đạt 12 triệu tấn/tháng thì sản lượng sản xuất trong tháng 3/2022 chỉ còn 4 triệu tấn. Mặt khác, khu vực Châu Á và Châu Đại Dương lại gia tăng sản xuất đáng kể trong tháng này đạt mức tăng tương gần 13% so với tháng liền kề tuy nhiên vẫn tiếp tục ghi nhận con số suy giảm so với cùng kỳ năm trước bởi sự suy giảm sản xuất từ Trung Quốc.



Nguồn: worldsteel, VSA, MBS Research

Sản lượng sản xuất thép tại một số nước

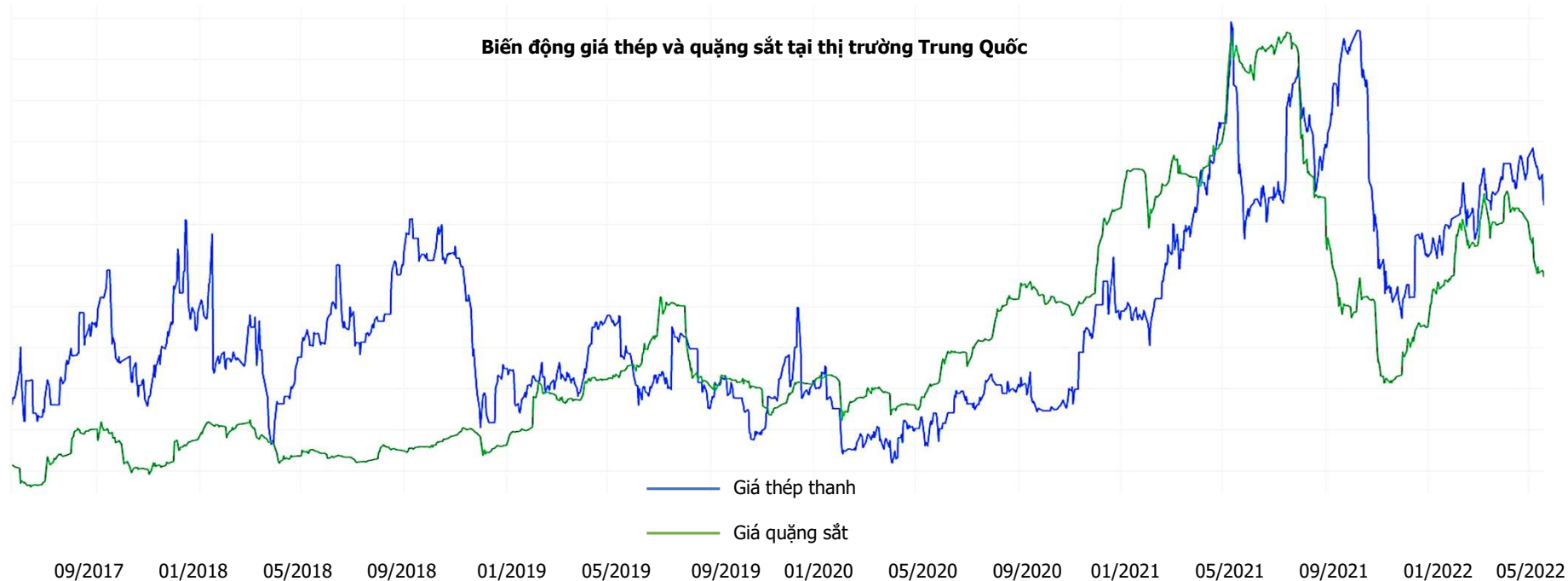
- Xung đột giữa Nga và Ukraine đã kéo theo rất nhiều hệ lụy, các nhà sản xuất thép ở Tây Ban Nha đã cắt giảm sản lượng. Bên cạnh đó, theo VSA công bố thì ngày 12/3 và 16/3 châu Âu đã công bố các lệnh trừng phạt lên các sản phẩm nhập khẩu thép từ các nước khác như cấm nhập khẩu sắt thép từ Nga và tăng thuế đối với các sản phẩm thép không gỉ từ Ấn Độ, Indonesia. Thị trường thép tại Châu Âu trong thời gian tới sẽ càng trở nên thắt chặt hơn nữa.
- Sản xuất thép tại Trung Quốc tăng trở lại sau kỳ nghỉ lễ tết nguyên đán với sản lượng hơn 88 triệu tấn trong tháng 3 cao hơn mức 75 triệu tấn trong tháng 2 và 82 triệu tấn trong tháng 1. Tuy nhiên, dưới ảnh hưởng từ sự tái bùng phát đại dịch covid tại Thượng Hải sẽ khiến cho các hoạt động sản xuất tại khu vực này bị gián đoạn. Nếu trong thời gian ngắn thành phố này không thể hoạt động trở lại thì rủi ro sẽ làm tê liệt tất cả các ngành công nghệ và công nghiệp liên quan chuỗi cung ứng. Đồng thời sự gián đoạn sản xuất tại trung tâm thương mại lớn như Thượng Hải sẽ có tác động lớn đến chuỗi cung ứng toàn cầu.



Nguồn: worldsteel, MBS Research

Giá sắt thép tại thị trường Trung Quốc có nhiều biến động

- Sau đà suy giảm từ mức đỉnh giai đoạn cuối năm 2021, giá thép theo đang có xu hướng dịch chuyển lên mặc dù có nhiều biến động lên xuống ngắn hạn. Tuy nhiên dưới sự bùng phát trở lại của đại dịch covid tại Thượng Hải đã tác động lớn đến tình hình hoạt động kinh doanh sản xuất cũng như nhu cầu thép tại thị trường này trong ngắn hạn khiến cho giá thép giảm mạnh trong giai đoạn gần đây. Tuy nhiên trong dài hạn giá thép có thể cải thiện và gia tăng trở lại bởi lãnh đạo Quốc Gia này sẽ áp dụng một gói chính sách nhằm hỗ trợ các ngành bị đại dịch, đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng và hỗ trợ phát triển thị trường bất động sản lành mạnh.
- Giá vận chuyển quặng sắt cũng có đà suy giảm mạnh trong tháng 4 bởi nhiều lo ngại về đại dịch covid cũng như lo ngại về tốc độ tăng trưởng của toàn cầu sẽ chậm lại tác động đến nhu cầu kim loại.



Nguồn: tradingeconomics, MBS Research

Giá than đá và dầu thô tiếp tục trong đà tăng cao

- Giá cả dầu thô vẫn trong đà tăng mạnh. Bên cạnh đó, dự kiến nhu cầu dầu thô tại Trung Quốc đang dần phục hồi. Với lệnh cấm hoàn toàn nhập khẩu dầu từ Nga tại EU cũng như gia xăng dầu tại Mỹ đang đạt mức cao kỷ lục thì nhiều dự đoán lo ngại rằng lạm phát và lãi suất gia tăng có thể dẫn đến suy thoái toàn cầu.
- Sự phục hồi kinh tế sau đại dịch tại Châu Âu và Châu Á đã thúc đẩy việc tiêu thụ than, cùng với đó là nhu cầu phát điện ngày càng tăng đã khiến cho giá than liên tục tăng cao. Mặt khác, EU đồng thời cấm nhập khẩu than từ Nga đã khiến thị trường càng thêm hỗn loạn. Tuy nhiên, sản lượng từ các nhà sản xuất hàng đầu là Trung Quốc và Ấn Độ sẽ giúp giảm bớt sự thiếu hụt từ nguồn cung từ đó sẽ giúp hạ nhiệt trong dài hạn.



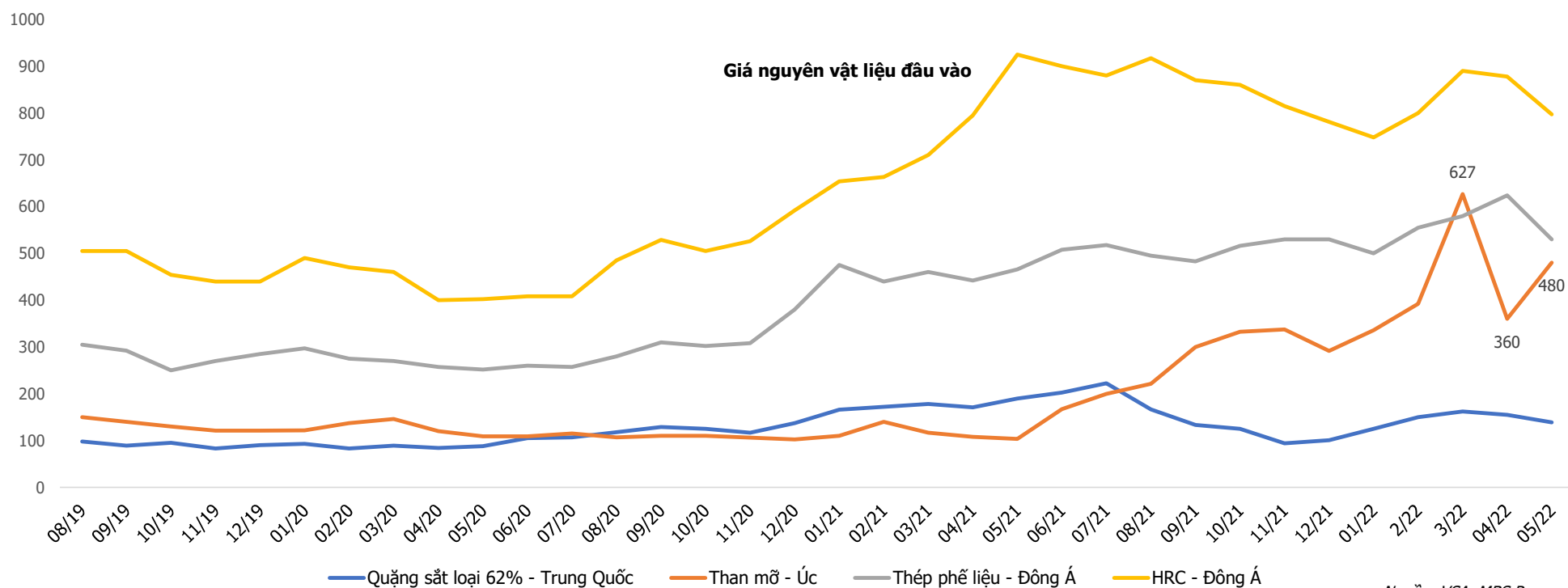
Nguồn: tradingeconomics, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP THẾ GIỚI



Tình hình biến động giá nguyên liệu sản xuất

- Giá than cốc xuất khẩu tại cảng Úc có xu hướng tăng mạnh trở lại sau đà giảm sau ở tháng 4. Cụ thể sau khi giá than cốc tăng mạnh 235USD/ tấn đạt đỉnh ở mức 627 USD/ tấn tại tháng 3 thì lại giảm sâu xuống còn 360 USD/ tấn tại thời điểm tháng 4 sau đó tăng bật mạnh trở lại. Thép phế liệu tại thời vừa ghi nhận đà giảm ở tháng 5 sau chuỗi thời gian gia tăng trước đó.
- Nhìn chung giá các nguyên liệu sản xuất vẫn đang biến động khá đảo chiều trong suốt khoảng thời gian vừa qua bởi tác động của sự phục hồi từ nền kinh tế toàn cầu và ảnh hưởng từ chiến tranh giữa Nga và Ukraine vẫn chưa đi đến hồi kết.



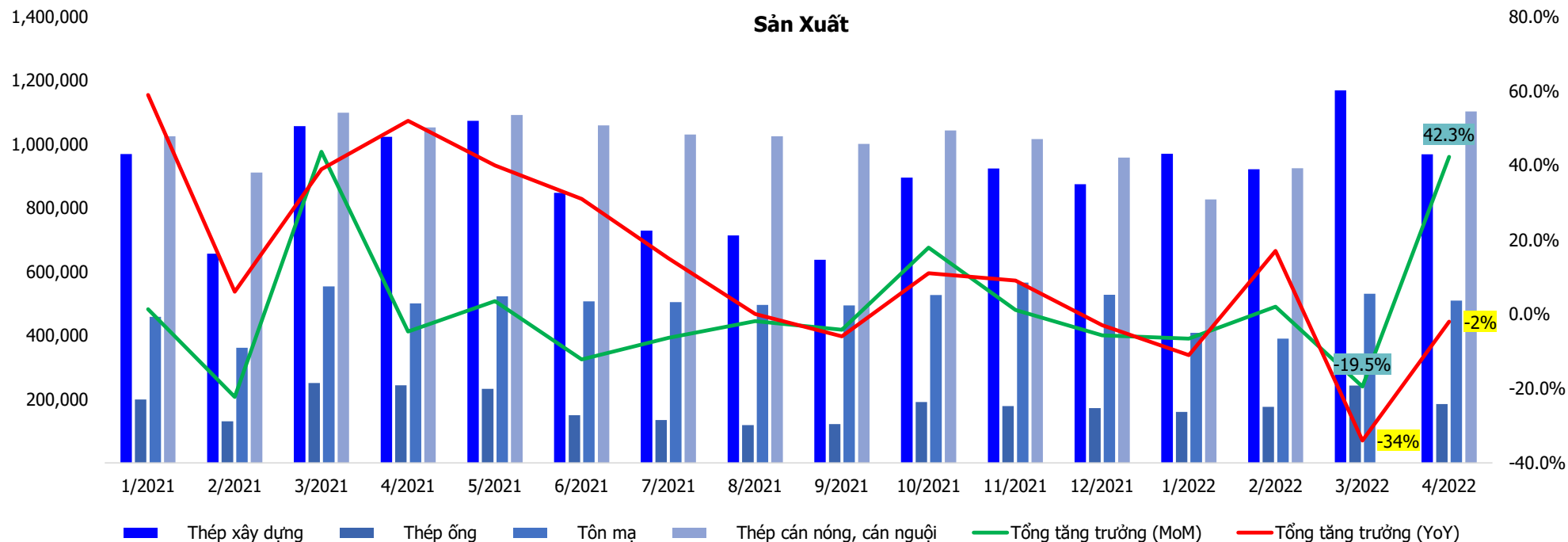
Nguồn: VSA, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Sản xuất thép tại Việt Nam

- Hiện trạng sản xuất thép tại thị trường Việt Nam vẫn duy trì phục hồi tốt, trong tháng 4 tổng sản xuất thép các loại tăng trưởng hơn 42% so với tháng liền kề tuy giảm -2% so với cùng kỳ năm 2021 nhưng đây vẫn được xem là dấu hiệu tốt khi tình hình sản xuất thép trên toàn cầu đang có nhiều bất ổn.
- Thép xây dựng và thép cuộn cán nóng luôn chiếm tỷ trọng cao trong cấu phần sản xuất thép các loại trong nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên trong tháng 4 ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ đạt 5% YoY. Trong khi đó thép xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng âm so với tháng liền kề và so với cùng kỳ lần lượt là -17% và -5%.



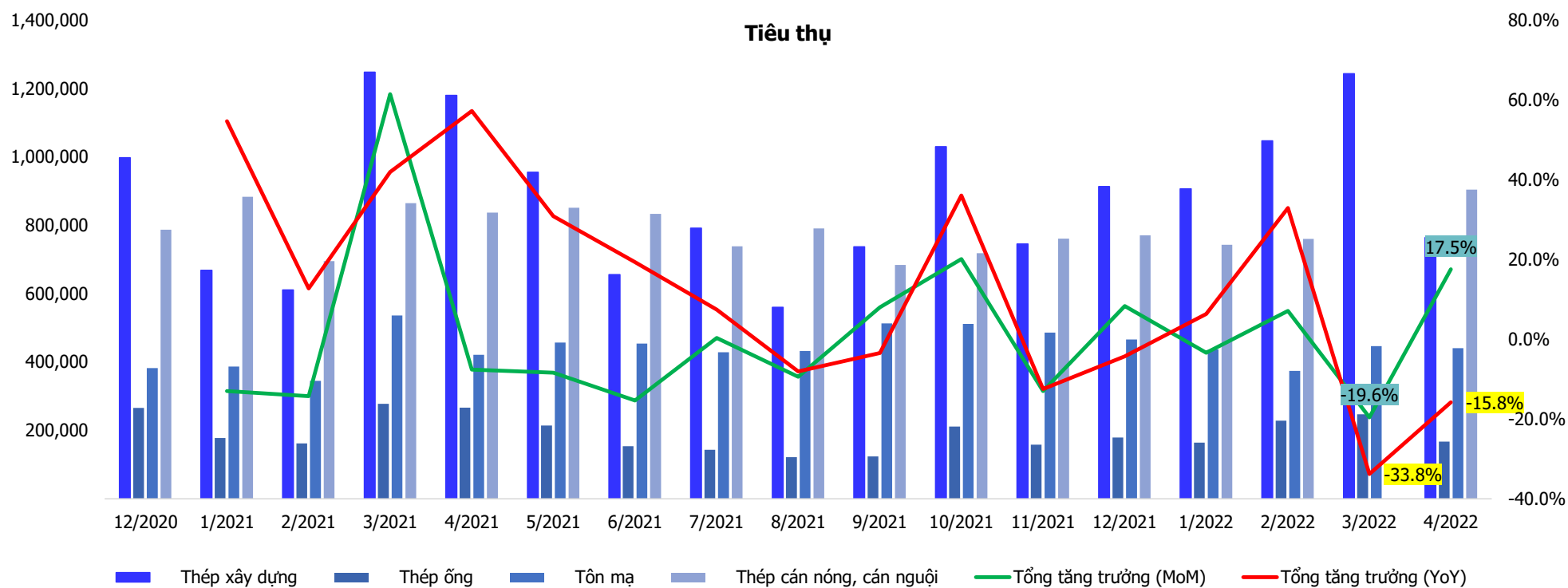
Nguồn: Finpro, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Sản xuất và tiêu thụ

- Trong quý 1/2022 sản lượng tiêu thụ thép Việt Nam đang trong đà phục hồi tốt, tổng sản lượng trong quý đạt hơn 6,5 triệu tấn. Trong đó thép xây dựng đạt gần 3,2 triệu tấn tăng trưởng hơn 26% so với cùng kỳ năm 2021. Tuy nhiên trong tháng 4 ghi nhận mức tiêu thụ thép không khả quan, cụ thể tổng sản lượng tiêu thụ đạt gần 2,3 triệu tấn giảm gần 16% so với cùng kỳ năm 2021. Tỷ trọng lớn nhất là thép xây dựng và thép cuộn cán nóng.



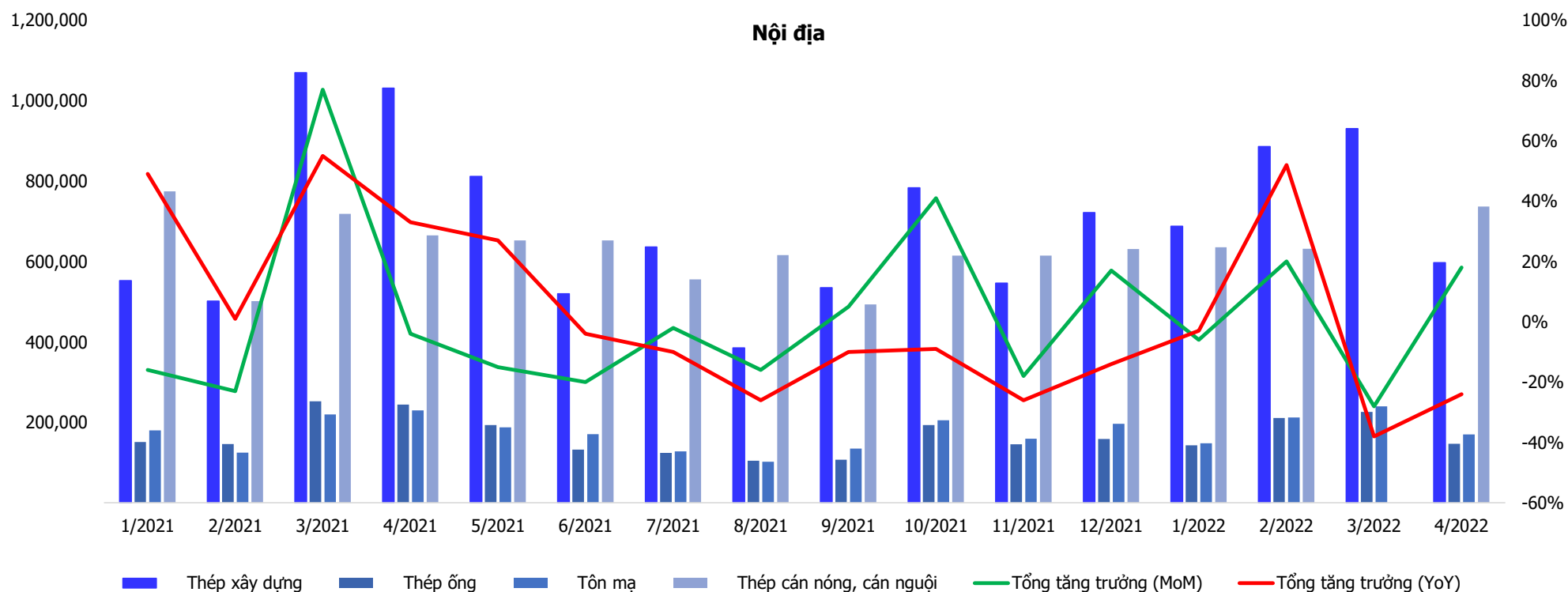
Nguồn: Finpro, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Tiêu thụ tại thị trường nội địa

- Thị trường nội địa vẫn đang chiếm tỷ trọng cao trong cấu thành tiêu thụ thép tại Việt Nam. Đà phục hồi tiêu thụ thép tại thị trường nội địa ghi nhận từ tháng 11 sau khi đợt dịch thứ 4 tại Việt Nam kết thúc. Tuy nhiên trong tháng 4/2022 đã tiêu thụ thép nội địa có phần suy giảm ghi nhận mức tổng tiêu thụ đạt hơn 1,6 triệu tấn giảm gần 24% so với cùng kỳ năm 2021.
- Kỳ vọng tiêu thụ thép tại thị trường nội địa sẽ được thúc đẩy trong giai đoạn nền kinh tế Việt Nam trong đà phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ với các chính sách công hỗ trợ phát triển cơ sở hạ tầng và xây dựng.



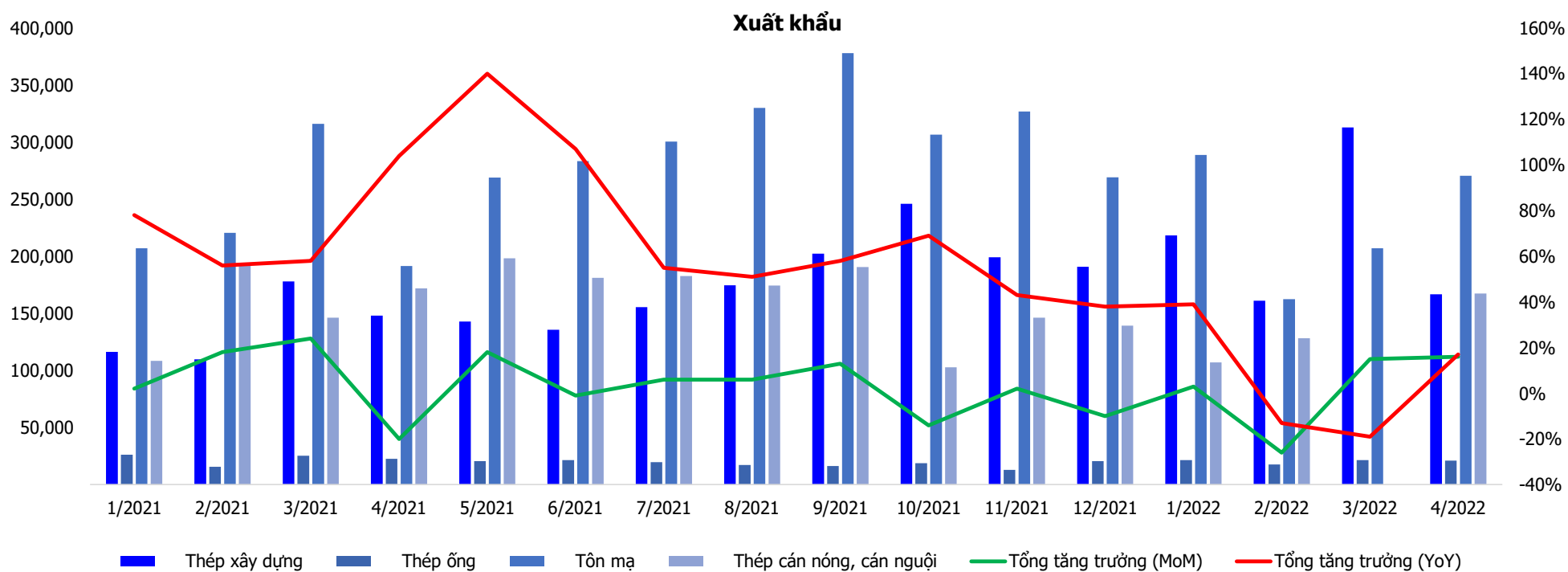
Nguồn: Finpro, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Xuất khẩu thép tại Việt Nam

- Thị trường xuất khẩu thép tại Việt Nam đang có đà tăng trưởng rất tốt trong quý 1/2022 điển hình là tháng 3/2022 với sản lượng thép xây dựng đạt hơn 300 nghìn tấn tăng trưởng hơn 94% so với tháng liền kề và hơn 75% so với cùng kỳ năm 2021. Dù tháng 4 ghi nhận sản lượng xuất khẩu không khả quan nhưng với hiện trạng căng thẳng do chiến tranh giữa Nga và Ukraine cũng như dịch bệnh đang diễn ra tại Trung Quốc là thời điểm tốt để các doanh nghiệp thép Việt Nam gia tăng sản lượng xuất khẩu.



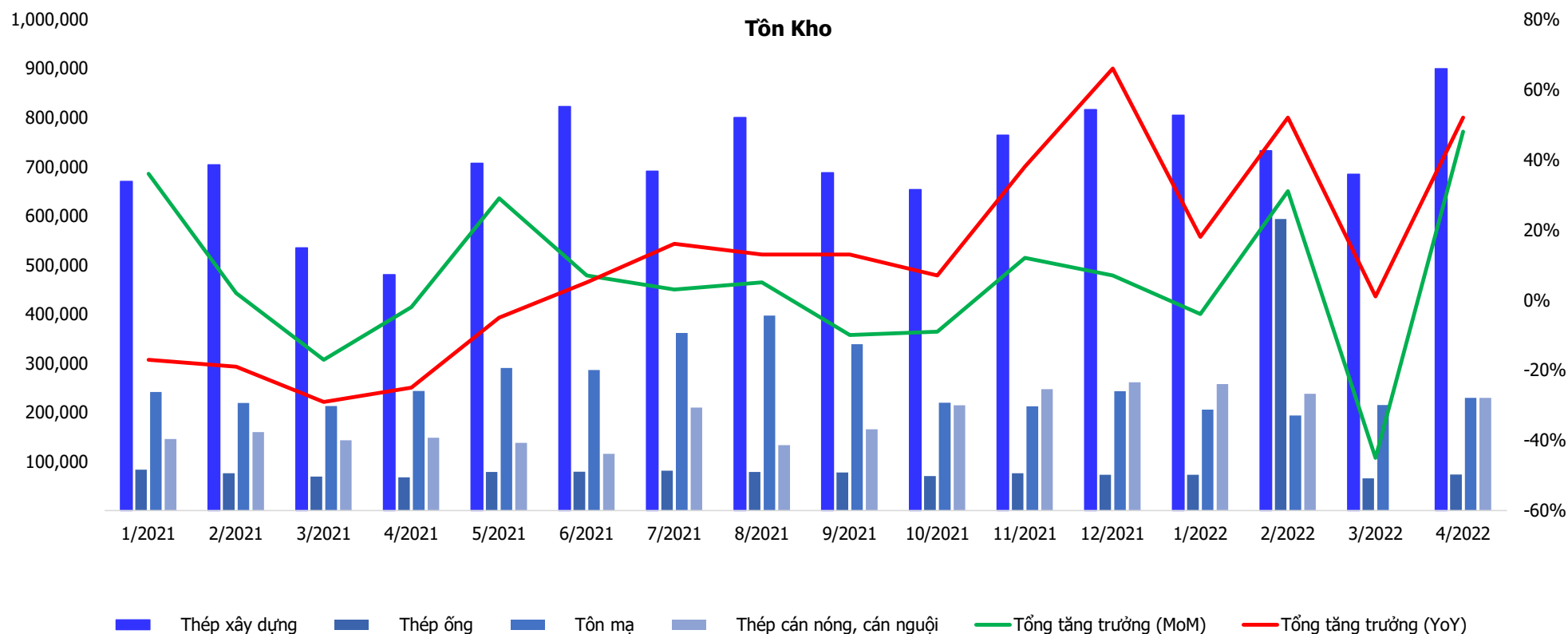
Nguồn: Finpro, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Sản xuất và tiêu thụ

- Sản lượng sản xuất duy trì nhưng sản lượng tiêu thụ đang có phần suy giảm dẫn đến lượng hàng tồn kho thép tại Việt Nam đang có dấu hiệu gia tăng. Tuy nhiên với diễn biến phức tạp từ giá nguyên liệu sản xuất thì các doanh nghiệp có thể tích trữ hàng tồn kho trong thời gian này để có nguồn hàng sẵn sàng nhằm phục vụ tiêu thụ nội địa và gia tăng xuất khẩu trong thời gian tới.



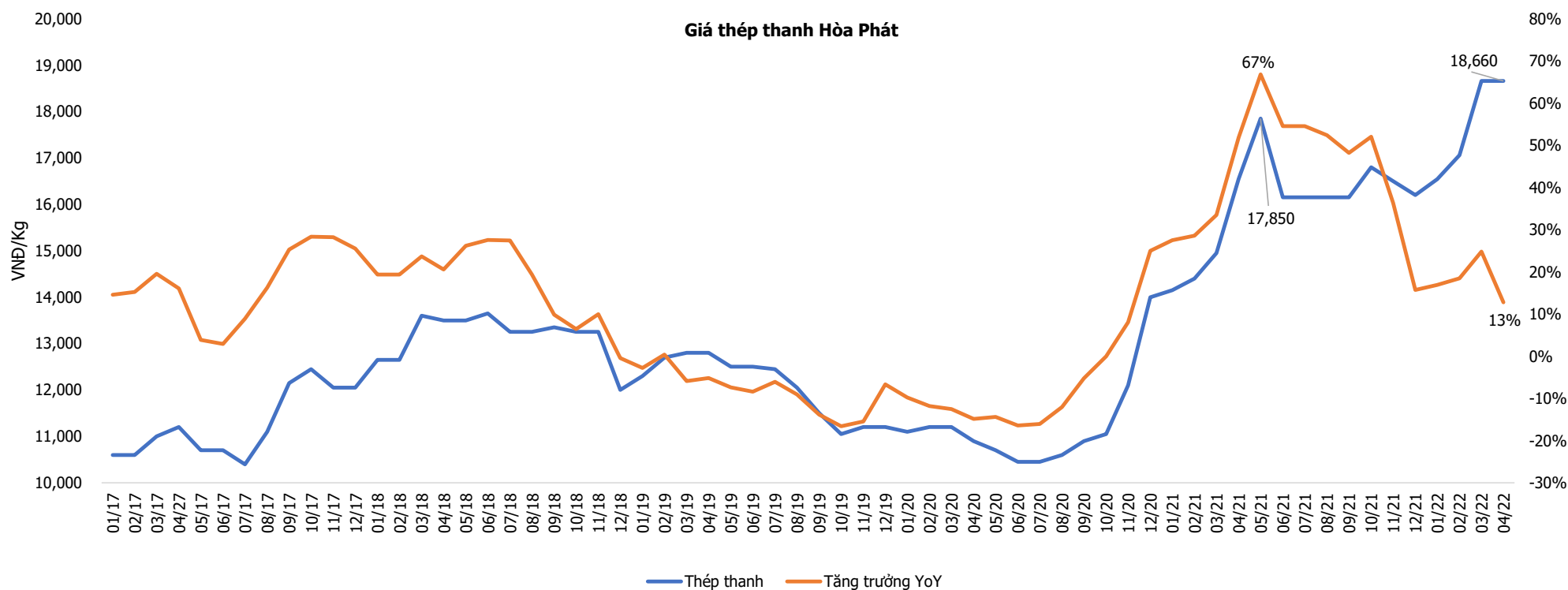
Nguồn: Finpro, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Tình hình giá thép

- Giá thép nội địa vẫn duy trì ở mức cao và tiếp tục gia tăng vượt mức đỉnh cũ. Điều này có thể lý giải do giá nguyên liệu đầu vào đã tăng ở mức khá cao dẫn đến các doanh nghiệp thép nội địa phải tăng giá thành sản phẩm trong giai đoạn này.



Nguồn: Fiinpro, tradeconomics, MBS Research

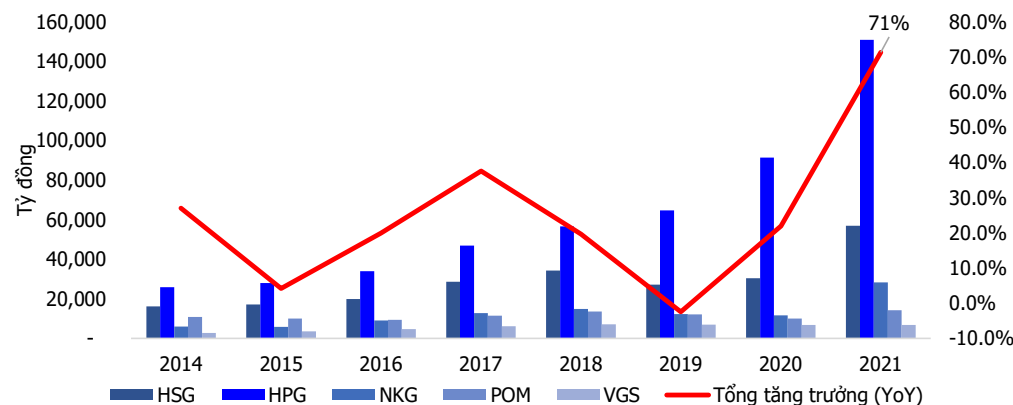
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



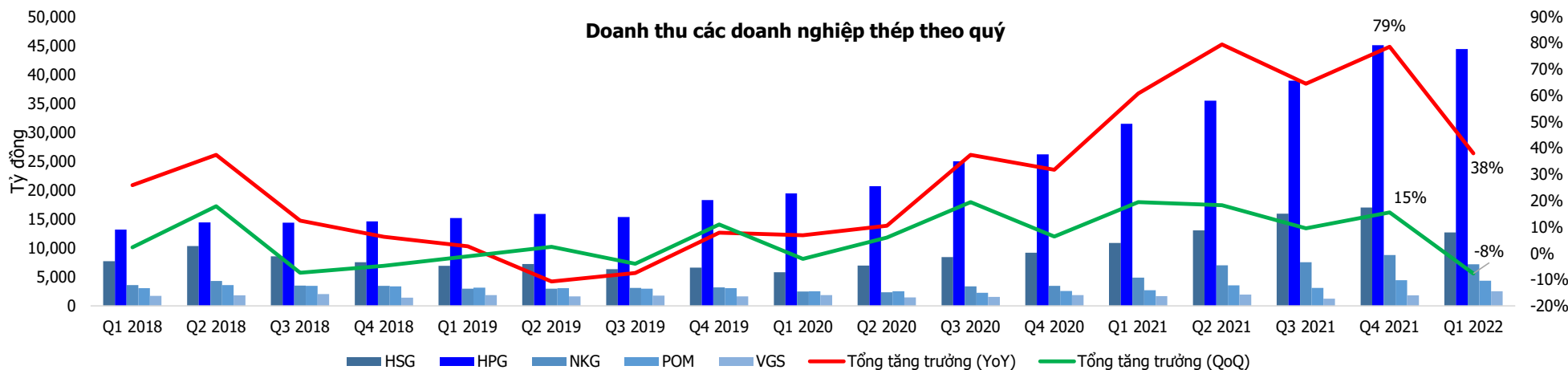
Tổng quan hoạt động kinh doanh của một số doanh nghiệp

- Tổng doanh thu các doanh nghiệp thép ghi dù ghi nhận mức suy giảm so với quý liền kề tuy nhiên so với cùng kỳ các doanh nghiệp vẫn đạt mức tăng trưởng dương đạt 38%. Dù sản lượng tiêu thụ thép vẫn duy trì tốt tuy nhiên đa phần các doanh nghiệp thép đạt được mức doanh thu này là do mặt bằng giá thép hiện nay đang duy trì ở mức khá cao.
- Dẫn đầu ngành là Hòa Phát ghi nhận hơn 44 nghìn tỷ đồng doanh thu tăng trưởng hơn 41% so với cùng kỳ, kế đến là Hoa Sen ghi nhận hơn 12.7 nghìn tỷ đồng tăng trưởng gần 17% so với cùng kỳ. Xếp thứ 3 là Nam Kim ghi nhận hơn 7 nghìn tỷ đồng tăng trưởng hơn 47% so với cùng kỳ năm 2021.
- Kỳ vọng doanh thu tại các doanh nghiệp thép trong các quý còn lại trong năm sẽ vẫn giữ mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ bởi giá thép đang ở mức cao cũng như sự phục hồi từ tiêu thụ thị trường nội địa và gia tăng xuất khẩu.

Doanh thu các doanh nghiệp thép theo năm



Doanh thu các doanh nghiệp thép theo quý



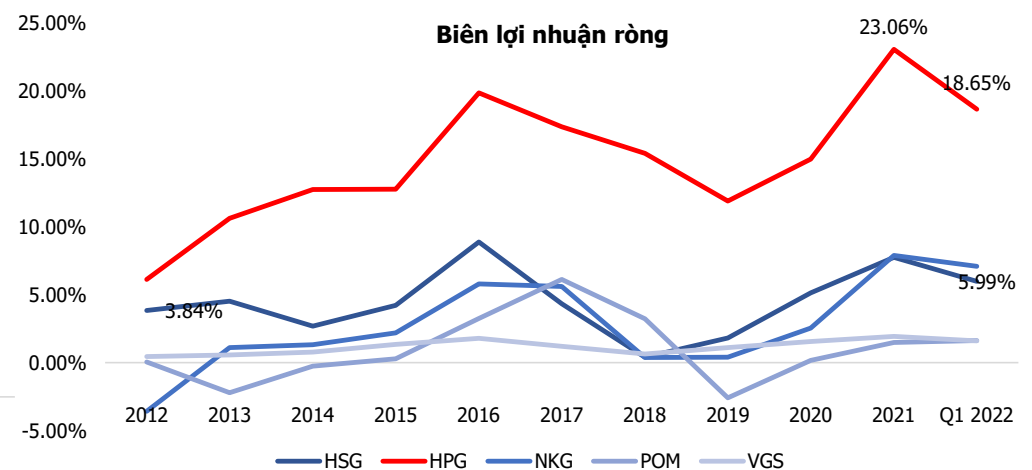
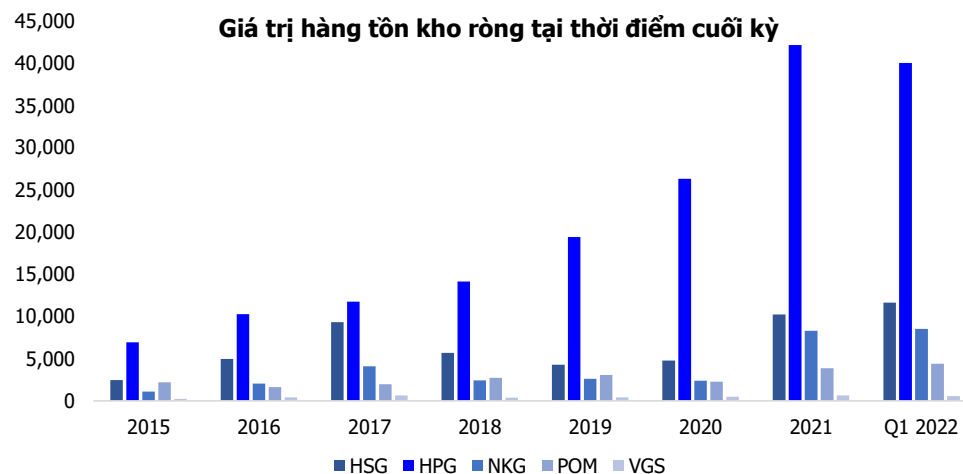
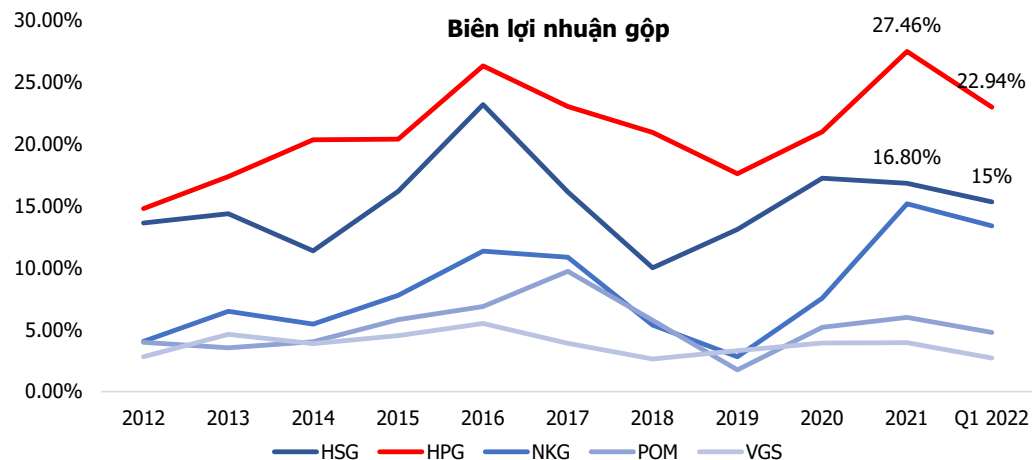
Nguồn: Fiiitrade, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Tổng quan hoạt động kinh doanh của một số doanh nghiệp

- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp thép đều ghi nhận mức suy giảm đáng kể tình từ đỉnh năm 2021. Sự suy giảm này đến từ sự gia tăng mạnh giá các nguyên liệu đầu vào trong giai đoạn vừa qua.
- Kỳ vọng các doanh nghiệp thép vẫn có thể duy trì và ổn định mức biên lợi nhuận trong giai đoạn sắp tới. Một số doanh nghiệp có khả năng gia tăng công suất sản xuất là những doanh nghiệp có lợi thế kiểm soát tốt về chi phí giá vốn hàng bán trong dài hạn điển hình là Hòa Phát với Dự Án dung quất 2 đang được tiến hành và kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất dung quất 3 trong thời gian tới.
- Hàng tồn kho các doanh nghiệp điều duy trì tương đương giai đoạn cuối năm 2021.



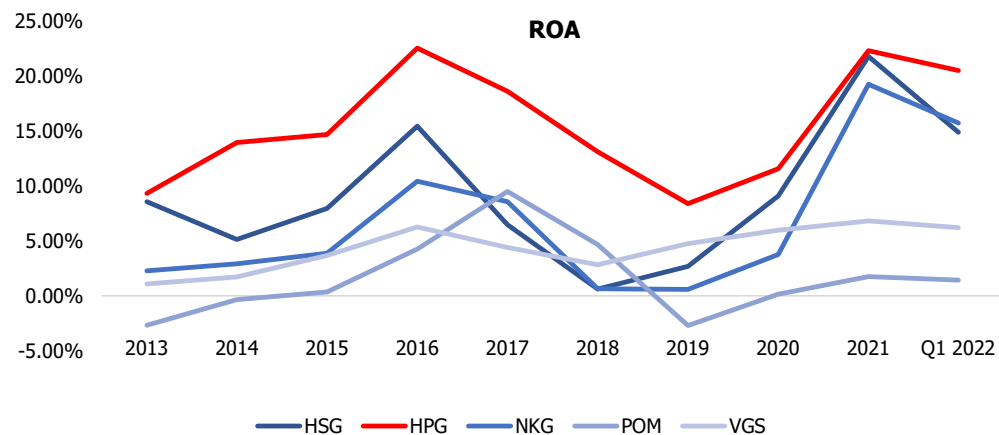
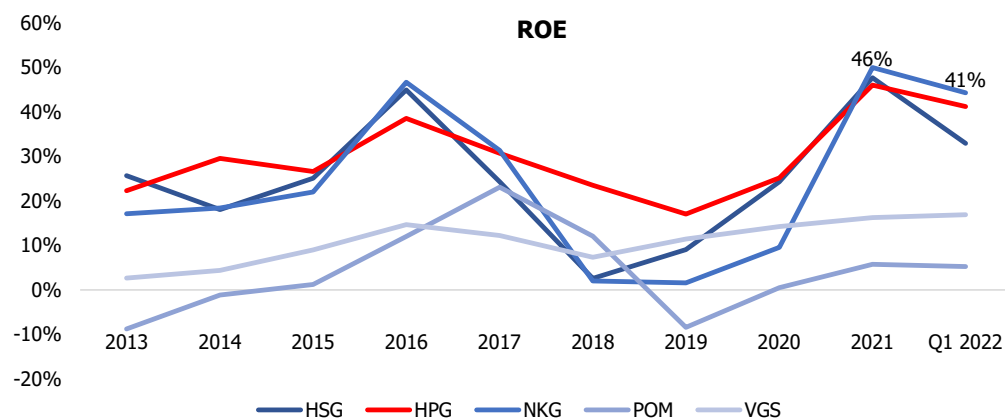
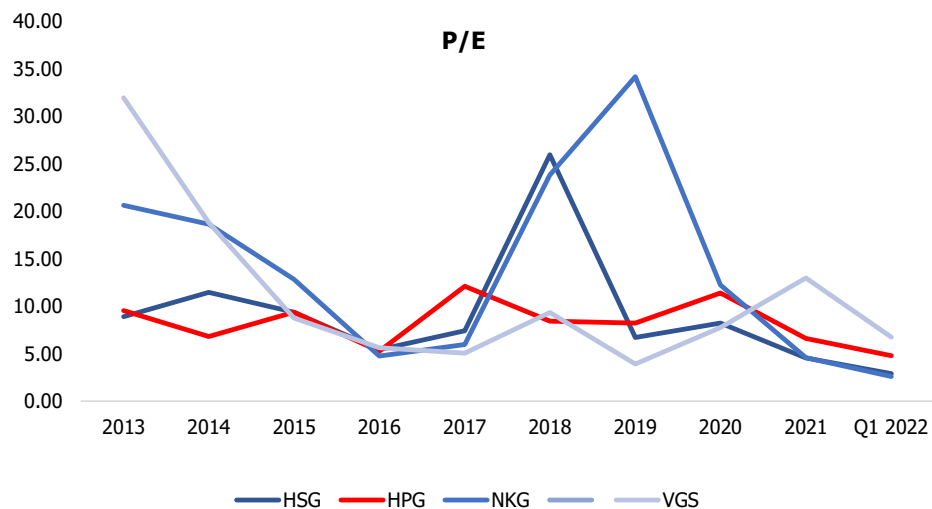
Nguồn: Fiiitrade, MBS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THÉP VIỆT NAM



Tổng quan hoạt động kinh doanh của một số doanh nghiệp

- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng ghi nhận mức suy giảm đáng kể dẫn đến tỷ suất sinh lợi các doanh nghiệp thép đồng thời cũng ghi nhận mức suy giảm tương đồng tuy nhiên vẫn duy trì ở con số khả quan. Cụ thể đỉnh điểm Hòa Phát với ROE đạt 46% trong năm 2021 thì quý 1/2022 giảm còn 41% vẫn đang ở mức tốt hay Hoa Sen và Nam Kim điều ghi nhận mức ROE lần lượt là 33% (2021: 48%) và 44% (2021: 50%).
- Thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian vừa qua đã liên tục suy giảm từ đỉnh điểm hơn 1500 điểm xuống dưới 1200 điểm, điều này dẫn đến hệ số P/E của các doanh nghiệp thép suy giảm đáng kể.

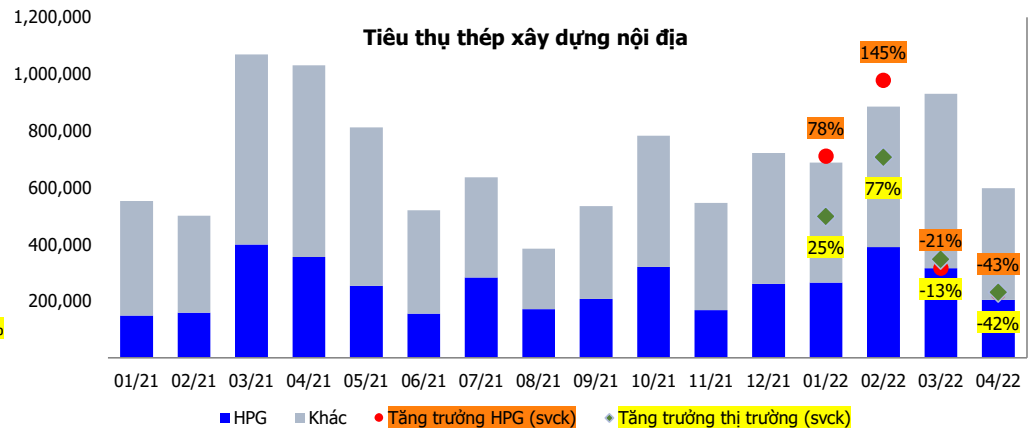
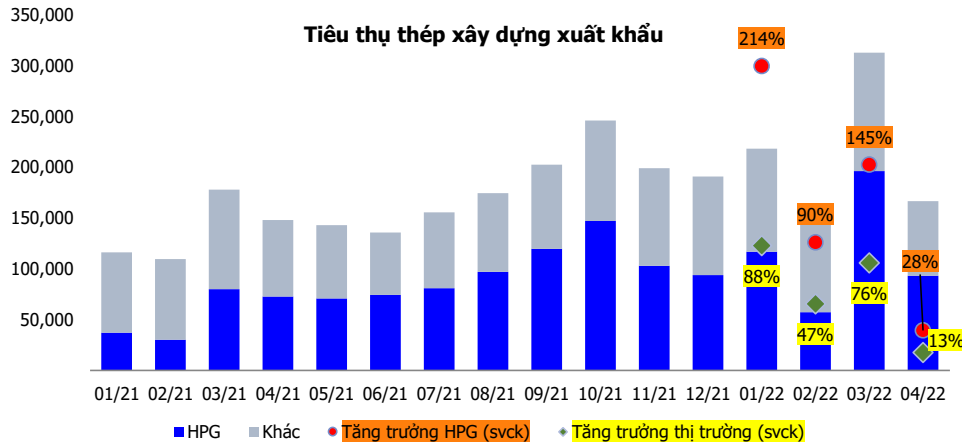
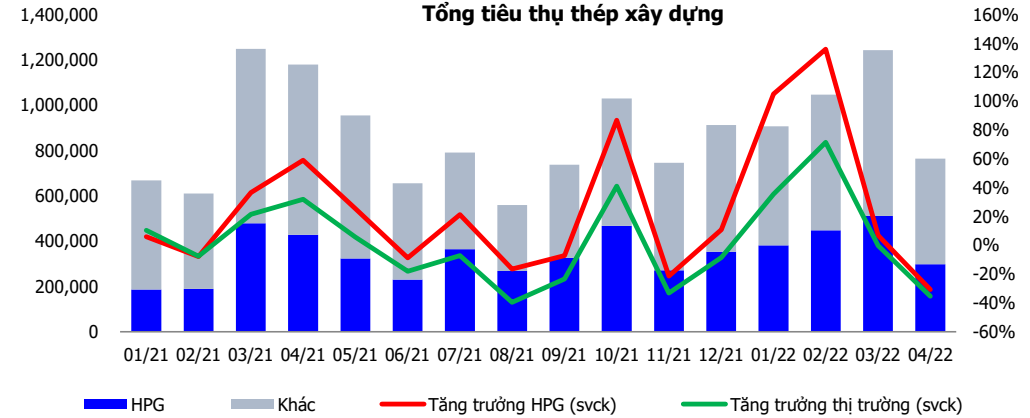


Nguồn: Fiiitrade, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 58,900)

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng

- Hòa Phát vẫn tiếp tục duy trì thị phần tiêu thụ thép xây dựng của trong quý 1 năm 2022 ở mức 41% với sản lượng đạt 1.3 triệu tấn (+57% YoY), đa phần là tiêu thụ nội địa chiếm 72% tỷ trọng tổng tiêu thụ của Hòa Phát.
- 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 tính từ cuối quý 3/2022 đến hiện nay. Sản lượng tiêu thụ thép nội địa toàn thị trường trong quý 1 năm 2022 tăng trưởng 18% YoY thì HPG có mức tăng trưởng cao hơn với mức là 37%, do vậy đã giúp HPG duy trì thị phần trong quý 1 năm 2022.
- Thị trường xuất khẩu HPG cũng ghi nhận mức tiêu thụ tăng trưởng mạnh trong quý 1 là 151% YoY cao hơn rất nhiều so với thị trường là 71%. Dù tháng 4 có ghi nhận mức xuất khẩu thấp hơn so với tháng liền kề tuy nhiên so với cùng kỳ vẫn đạt mức tăng trưởng 28%. 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.

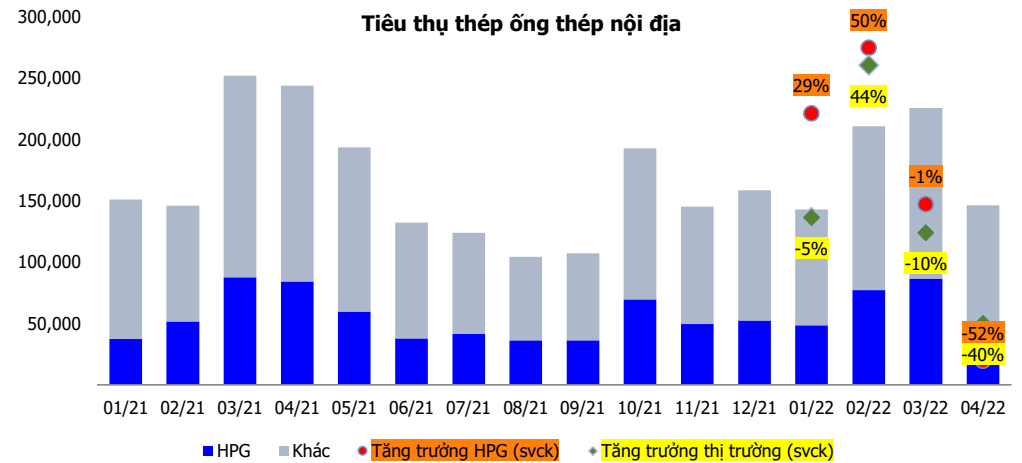
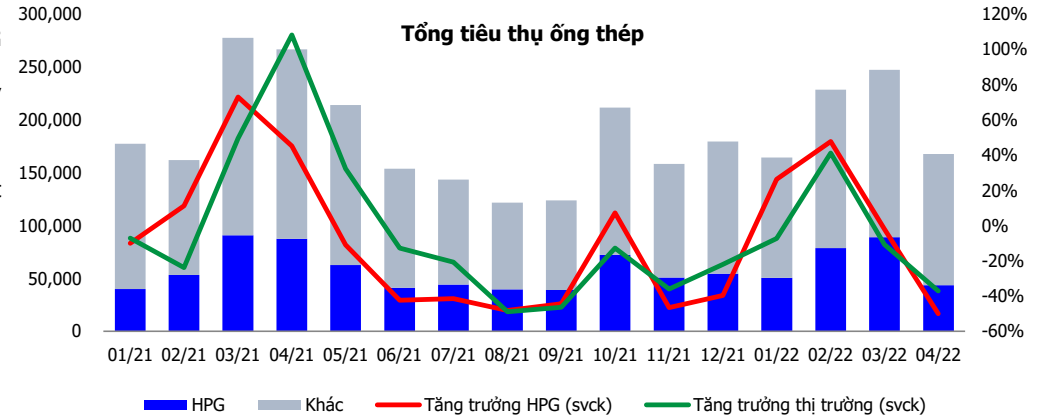
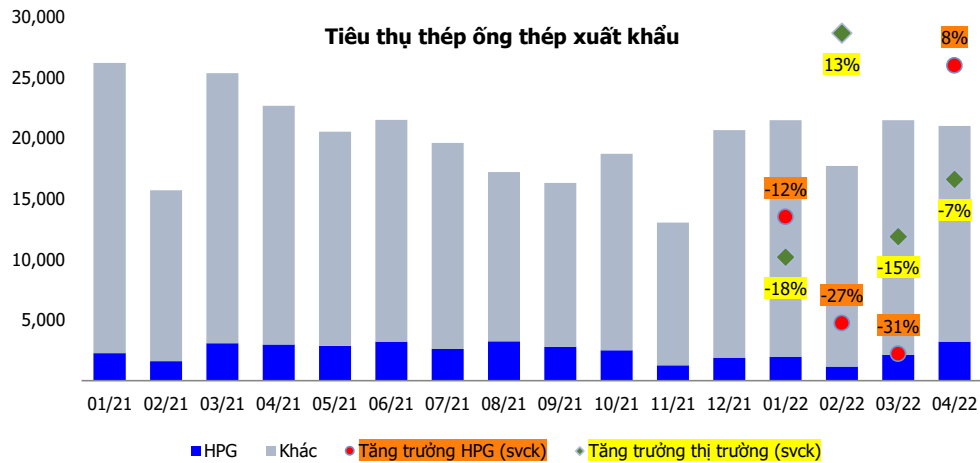


Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 58,900)

Sản lượng tiêu thụ ống thép

- Sản lượng tiêu thụ ống thép của Hòa Phát chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 và trong quý 1/2022 HPG chiếm 34% thị phần cả thị trường. HPG đạt mức tiêu thụ trong quý là hơn 217 nghìn tấn (+18%). 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 quý 1/2022 toàn thị trường đạt mức tăng trưởng 5% YoY thì HPG luôn vượt trội đạt mức 20% YoY.

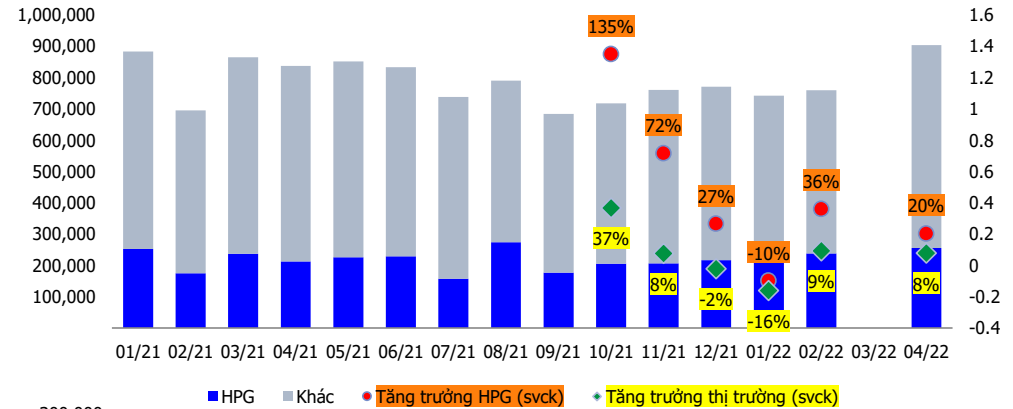


(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 58,900)

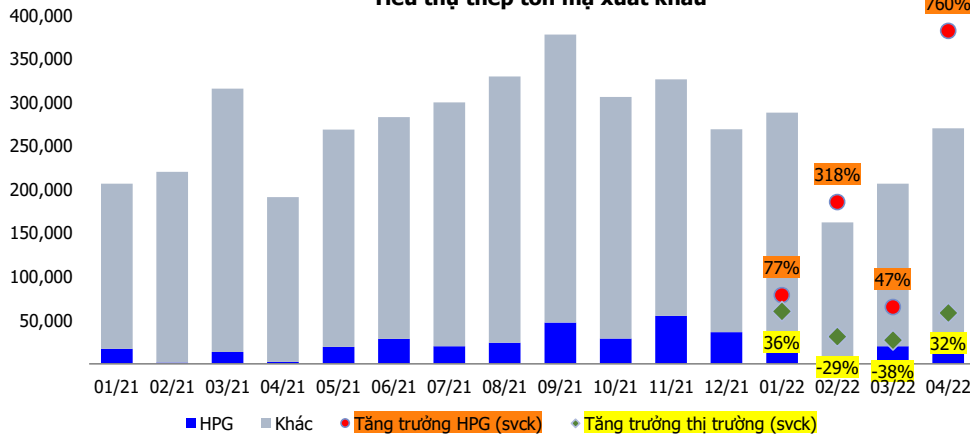
Sản lượng tiêu thụ thép cán nóng và tôn mạ

- 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 28%-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 4 tháng đầu năm 2022, HPG tiếp tục đẩy mạnh tiêu thụ HRC lần lượt đạt hơn 722 nghìn tấn.
- 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.

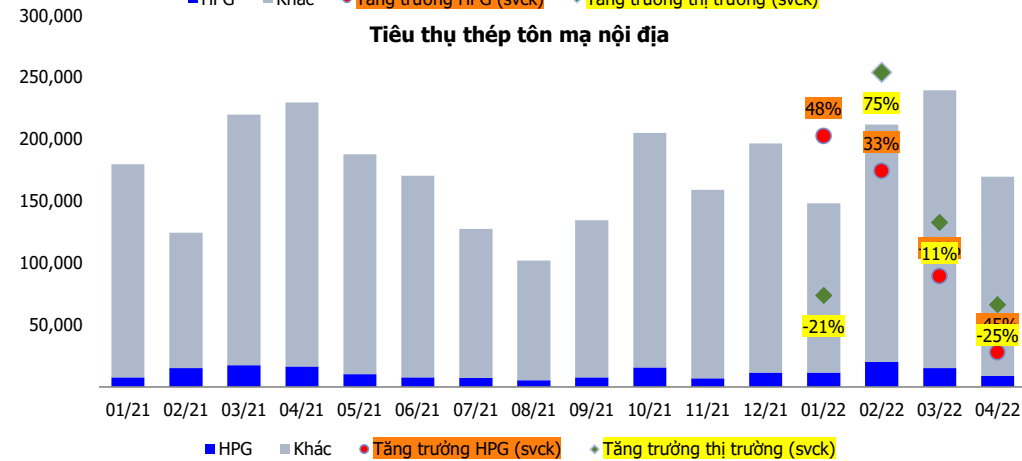
Tiêu thụ Thép Cuộn Cán nóng



Tiêu thụ thép tôn mạ xuất khẩu



Tiêu thụ thép tôn mạ nội địa

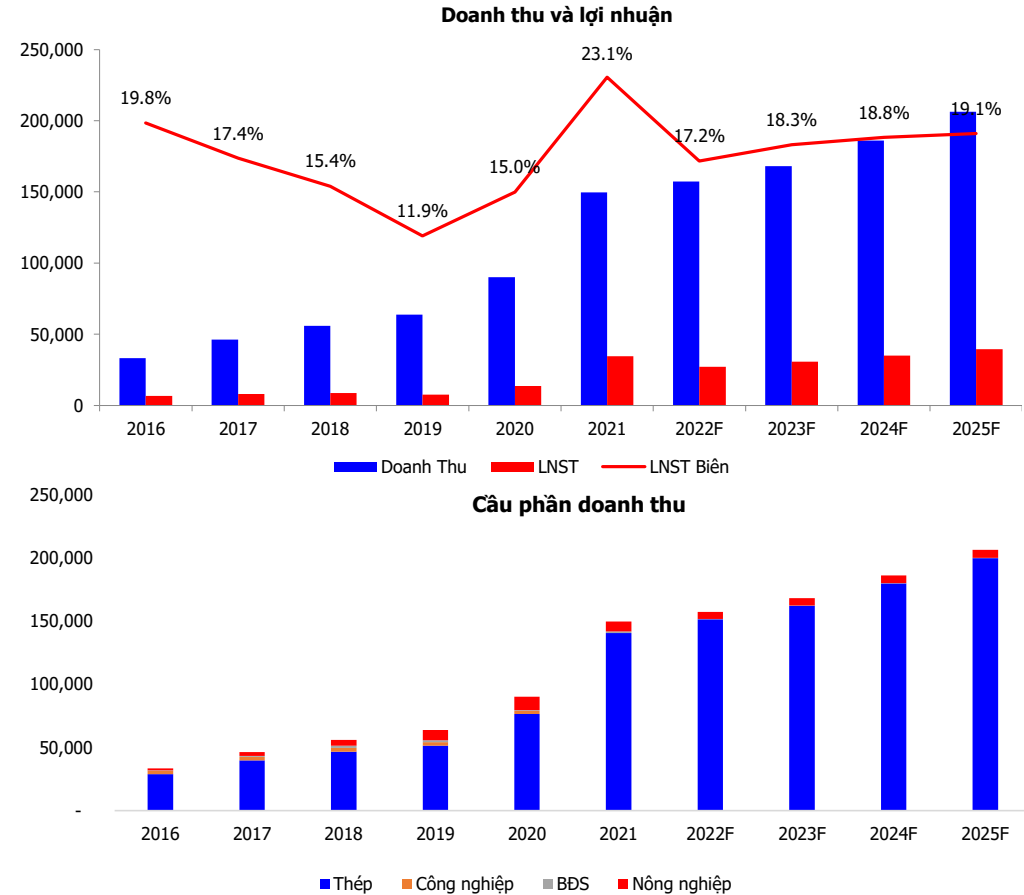


Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 58,900)

Kết quả hoạt động kinh doanh

- Tổng doanh thu thuần quý 1/2021 tăng tương 41% 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 47% YoY.
- Tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong quý 1 năm 2022 đạt hơn 1.3 triệu tấn (+57% 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 căng thẳng 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 1/2022 do sự suy giảm của giá lợn dẫn đến doanh thu từ mảng nông nghiệp của HPG chỉ đạt hơn 1.6 nghìn tỷ đồng giảm -28% YoY. Lợi nhuận ròng tính riêng trong quý 1 của mảng nông nghiệp ghi nhận mức âm, 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 ghi nhận dấu hiệu không tốt do tình hình chung của thị trường bất động sản trong giai đoạn gần đây và ghi nhận trong quý 1/2022 đạt chỉ hơn 49 tỷ đồng (-61% YoY), biên lợi nhuận ròng ước tính đạt 66% đóng góp khoảng 0.2% 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.

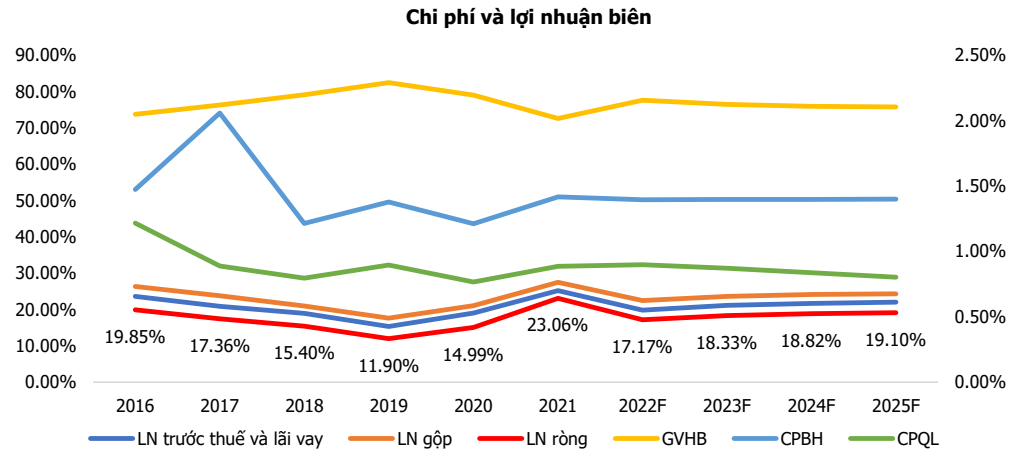
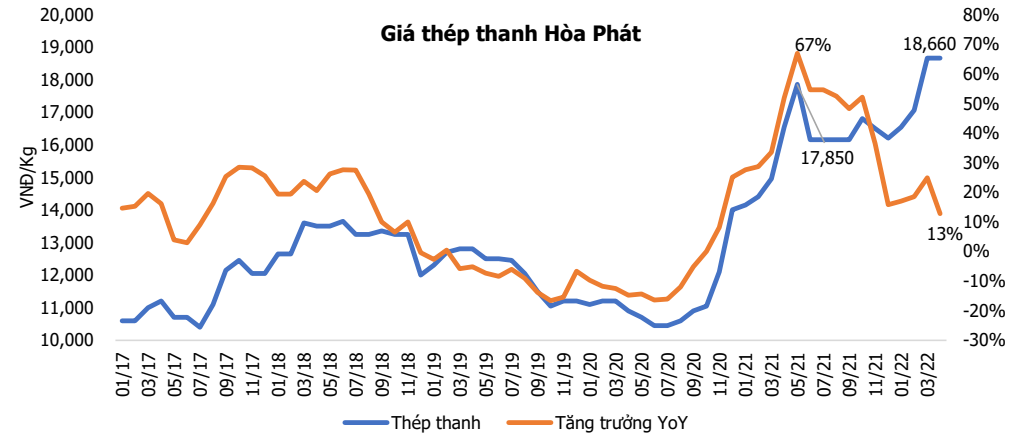


Nguồn: MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 58,900)

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 quý 1/2022. 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 22.4% tương đương mức doanh thu là lợi nhuận gộp dự phóng lần lượt là hơn 157 nghìn tỷ và hơn 35 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%. Trong quý 1/2022, Hòa Phát tiếp tục cho thấy sự quản lý chi phí hiệu quả khi chi phí bán hàng biên tiếp tục cải thiện xuống chỉ còn 1.31% và chi phí quản lý biên là 0.6%. 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. Trong quý 1, dù không đạt được sự tăng trưởng đột biến như trong năm 2021 tuy nhiên Hòa Phát vẫn vững vàng đạt mức tăng trưởng hơn 17% YoY tương đương hơn 8,2 nghìn tỷ đồng dù giá nguyên liệu trong giai đoạn này đang tăng mạnh. Giá thép đang có đà tăng trở lại bởi các yếu tố vĩ mô trên thị trường và dần 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 gần 27 nghìn tỷ đồng.



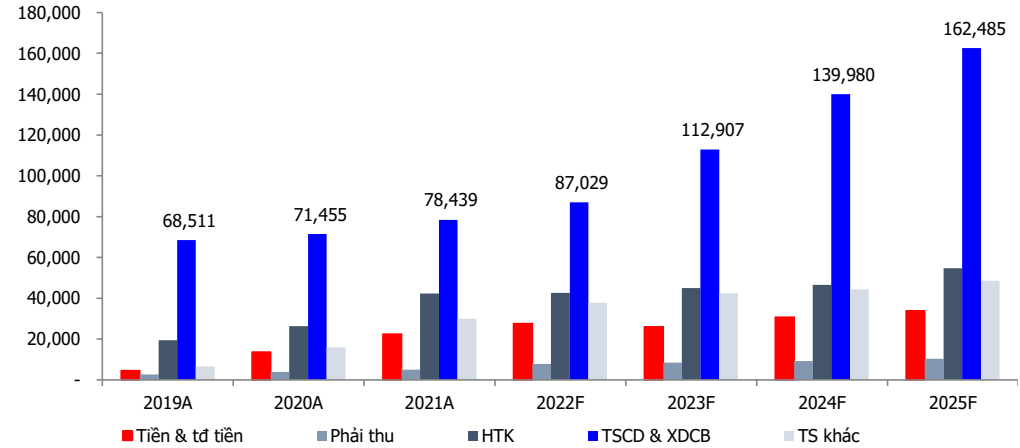
Nguồn: Fiiipro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 58,900)

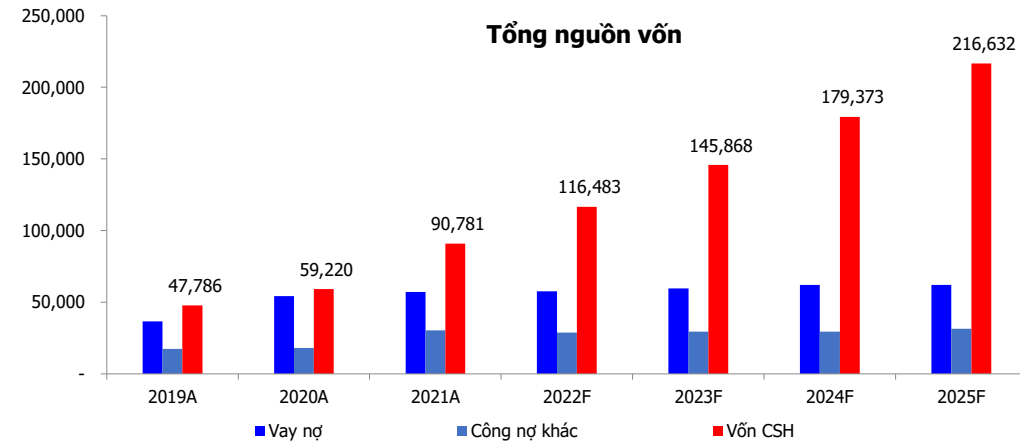
Kết quả hoạt động kinh doanh

- Lượng tiền và các khoản tương đương tiền tại thời điểm cuối năm 2021 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. Tại thời điểm cuối quý 1/2022 khoản mục tài sản này vẫn duy trì ở mức khá cao là hơn 19 nghìn tỷ đồng. Với nguồn tiền dồi dào nhờ hoạt động kinh doanh tốt trong năm 2021 và quý 1/2022 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 năm 2021 và hơn 14,8 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1/2022 toàn bộ đều là các khoản đầu tư trái phiếu.
- Trong quý 1, các khoản phải thu gia tăng đáng kể đạt hơn 12 nghìn tỷ đồng tức tăng 58% so với thời điểm cuối năm 2021. Phần lớn các khoản phải thu này đến từ khoản mục trả trước cho người bán với hơn 5,4 nghìn tỷ đồng, trong khi đó các khoản phải thu khách hàng chỉ tăng nhẹ lên 5.5 nghìn tỷ đồng cho thấy khả năng thu hồi tiền hàng từ khách hàng của HPG vẫn luôn được kiểm soát chặt chẽ.
- Song song đó, trong giai đoạn này lượng hàng tồn kho của HPG vẫn duy trì cao đạt hơn 40 nghìn tỷ đồng giảm 5% so với thời điểm cuối năm 2021 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 2.9 lần so với mức 3.2 lần trong năm 2021, 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 185 nghìn tỷ đồng tăng 4.3% so với năm 2021, phần lớn đến từ tăng trưởng tài sản ngắn hạn với hơn 6.7% và tài sản dài hạn trong quý chỉ tăng hơn 1.6%
- Các khoản phải trả người bán trong quý 1 ghi nhận suy giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao đạt hơn 20 nghìn tỷ đồng giảm 14% so với năm 2021, đưa vòng số ngày phải trả trung bình lên 67 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 6% lên hơn 46 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 58,900)

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 Thượng Hải 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 biến động nhẹ.
- 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 58,900 VNĐ với khả năng upside là 70%.

Phân tích Dupont	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
LNST / Doanh thu	0.12x	0.15x	0.23x	0.17x	0.18x	0.19x
Tổng TS/VCSH	2.13x	2.22x	1.96x	1.74x	1.61x	1.51x
Doanh thu/Tổng TS	0.63x	0.69x	0.84x	0.77x	0.72x	0.69x
ROE	15.9%	22.8%	38.0%	23.2%	21.1%	19.5%
Vòng quay kinh doanh	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Thời gian thu tiền KH	14 ngày	13 ngày	11 ngày	15 ngày	18 ngày	17 ngày
Thời gian tồn kho	117 ngày	118 ngày	116 ngày	127 ngày	125 ngày	118 ngày
Thời gian phải trả	56 ngày	47 ngày	58 ngày	68 ngày	62 ngày	56 ngày
Chu kỳ tiền mặt	75 ngày	84 ngày	68 ngày	74 ngày	80 ngày	80 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%	54,417	56,200	58,115	60,179	62,407	64,822	67,448	70,314	73,453
	7.2%	53,779	55,514	57,377	59,381	61,543	63,883	66,423	69,192	72,220
	7.7%	53,158	54,848	56,659	58,606	60,705	62,973	65,433	68,109	71,031
	8.2%	52,553	54,199	55,962	57,855	59,893	62,093	64,475	67,064	69,886
	8.7%	51,965	53,568	55,284	57,125	59,105	61,240	63,549	66,054	68,781
	9.2%	51,391	52,954	54,625	56,416	58,340	60,413	62,652	65,078	67,715
	9.7%	50,832	52,356	53,984	55,727	57,598	59,611	61,783	64,133	66,686
	10.2%	50,287	51,774	53,360	55,058	56,877	58,833	60,941	63,220	65,690
10.7%	49,756	51,206	52,753	54,406	56,177	58,078	60,125	62,335	64,728	

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