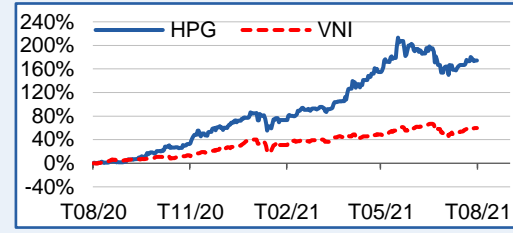


Ngành	Thép		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	18/08/2021	Tăng trưởng DT	41,6%	85,3%	-6,6%	1,9%
Giá hiện tại	50.400VND	Tăng trưởng EPS	78,9%	127,9%	-17,3%	1,5%
Giá mục tiêu	58.500VND	Biên LN gộp	21,0%	24,1%	21,7%	21,9%
Giá mục tiêu gần nhất	58.400VND	Biên LN ròng	14,9%	18,4%	16,0%	15,9%
TL tăng	+16,1%	EV/EBITDA	11,4x	5,6x	6,5x	6,3x
Lợi suất cổ tức	1,0%	P/B	3,8x	2,6x	2,1x	1,7x
Tổng mức sinh lời	+17,1%	P/E	17,7x	7,8x	9,4x	9,2x



			HPG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	9,8 tỷ USD	P/E (trượt)	9,4x	14,5x	16,6x
Room KN	2,2 tỷ USD	P/B (hiện tại)	3,1x	1,0x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	62,2tr USD	Nợ ròng/CSH	32,7%	59,0%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	39,5%	9,7%	16,2%
SL cổ phiếu lưu hành	4,5 tỷ	ROA	18,3%	3,7%	2,7%
Pha loãng	4,5 tỷ				
PEG 3 năm	0,4				

Tổng quan công ty
 HPG là nhà sản xuất thép tư nhân lớn nhất Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty bao gồm thép xây dựng (công suất 5,2 triệu tấn/năm, thị phần 30% tính đến 6 tháng 2021), ống thép (công suất 800.000 tấn/năm, thị phần 30% tính đến quý 1/2021) và HRC (công suất 2,8 triệu tấn/năm, thị phần 20% tính đến hết năm 2021)

Nguyễn Thảo Vy
 Trưởng phòng

Lưu Bích Hồng
 Trưởng phòng Cao cấp

Giá thép tăng thúc đẩy lợi nhuận năm 2021

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với Tập đoàn Hòa Phát (HPG) và giá mục tiêu gần như không đổi là 58.500 đồng/CP. Giá cổ phiếu HPG đã điều chỉnh 5% kể từ báo cáo cập nhật ngành thép gần nhất của chúng tôi, [Đà tăng của giá thép phần lớn đã được định giá; tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc vào nửa cuối năm 2021](#), vào ngày 02/07/2021.
- Giá mục tiêu gần như không thay đổi của chúng tôi là do mức tăng vốn đầu tư 8% cho năm 2021 và 2025 được bù đắp một phần bởi 1) tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2021-2025 tăng 5% do chúng tôi kỳ vọng giá thép vẫn ở mức cao và 2) số dư tiền mặt ròng cao vào cuối tháng 6/2021.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng LNST năm 2021 thêm 5% lên 30,8 nghìn tỷ đồng (+129% YoY) khi chúng tôi tăng giá bán trung bình (ASP) cho các sản phẩm thép do giá thép điều chỉnh chậm hơn so với dự kiến trước đây. Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ của các sản phẩm thép không đổi.
- Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giá thép trong nước sẽ dần điều chỉnh trong nửa cuối năm 2021; do đó, biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép - bao gồm HPG - sẽ giảm từ mức rất cao trong 6 tháng đầu năm 2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng đợt tăng giá thép mạnh mẽ năm 2021 sẽ tạo mức cơ sở cao cho lợi nhuận trong năm nay, dẫn đến mức dự báo giảm 19% YoY cho LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 của chúng tôi đạt 24,9 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi duy trì quan điểm HPG là lựa chọn cổ phiếu hàng đầu để đầu tư vào lĩnh vực xây dựng của Việt Nam đang được hưởng lợi từ việc tăng chi tiêu của Chính phủ vào cơ sở hạ tầng khi ảnh hưởng tiêu cực của dịch COVID-19 giảm dần. Vị thế dẫn đầu của HPG với quy mô lớn và hiệu quả hoạt động đã được chứng minh - cùng với việc mở rộng công suất và đa dạng hóa sản phẩm thông qua việc phát triển DQSC 1 và đầu tư vào DQSC 2 - cho phép HPG tận dụng được tốc độ tăng trưởng xây dựng trong nước trong tương lai. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS 18% trong giai đoạn 2020-2025.
- Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của HPG với P/E 2021/2022 là 7,8 lần/9,4 lần (dựa trên dự báo của chúng tôi) so với mức P/E dự phóng trung bình một năm của các công ty cùng ngành trong khu vực là 9,1 lần, là mức hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng và khả năng sinh lời của HPG cao hơn so với các công ty cùng ngành trong khu vực.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Biên lợi nhuận giảm mạnh hơn dự kiến do giá thép điều chỉnh.

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng sẽ phục hồi để hỗ trợ doanh số bán hàng trong nửa cuối 2021. Chúng tôi duy trì giả định về sản lượng bán năm 2021 trong tất cả các danh mục sản phẩm của HPG vì chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng trong nước của công ty - đặc biệt là ở miền Bắc và miền Trung - sẽ duy trì ổn định trong bối cảnh gián đoạn tạm thời do làn sóng COVID-19 thứ tư gây ra đối với hoạt động xây dựng ở miền Nam. Chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ là đối tượng hưởng lợi chính từ việc phục hồi hoạt động xây dựng vào cuối quý 3 - quý 4/2021.

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận sẽ giảm từ mức cơ sở cao cao trong nửa đầu năm 2021. Bên cạnh mức lãi tuyệt đối tăng do giá bán thép cao hơn, trong một xu hướng tăng giá hàng hóa, miễn là cả hàng hóa thượng nguồn (quặng sắt cho HPG) và hạ nguồn (thép thành phẩm) duy trì đà tăng, các nhà sản xuất thép sẽ có xu hướng hưởng lợi nhuận cao hơn. Do đó, khi cả giá quặng sắt và thép đã bắt đầu điều chỉnh, chúng tôi dự báo sẽ có áp lực từ chi phí nguyên liệu đầu vào đến giá bán trên toàn chuỗi cung ứng giảm nhẹ từ nửa cuối năm 2021.

DQSC 2 dự kiến sẽ hoạt động vào năm 2024. Chúng tôi tiếp tục đưa vốn đầu tư của DQSC 2 vào mô hình dự báo và dự phóng đóng góp thu nhập dự kiến trong tương lai bằng cách sử dụng mô hình DCF nhiều giai đoạn 10 năm. DQSC 2 sẽ có tổng công suất 5,6 triệu tấn/năm (4,6 triệu tấn sản phẩm thép dẹt; 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao và các sản phẩm thép khác). Vốn XD CB cho dự án này được đề xuất ở mức 70 nghìn tỷ đồng.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	90,119	167,019	155,957	158,874
Giá vốn hàng bán	-71,214	-126,772	-122,074	-124,008
Lợi nhuận gộp	18,904	40,247	33,882	34,866
Chi phí bán hàng	-1,091	-2,208	-2,167	-2,215
Chi phí QLDN	-690	-1,336	-1,248	-1,271
LN hoạt động (EBIT)	17,123	36,702	30,468	31,380
Doanh thu tài chính	1,005	2,145	1,567	1,689
Chi phí tài chính	-2,837	-3,652	-3,682	-4,279
- trong đó, chi phí lãi vay	-2,207	-2,755	-2,968	-3,679
LN từ công ty liên kết	2	2	2	2
Lợi nhuận/(chi phí) khác	65	65	70	70
LN trước thuế	15,357	35,262	28,425	28,862
Thuế TNDN	-1,851	-4,356	-3,411	-3,463
LNST trước CĐTS	13,506	30,905	25,014	25,399
Lợi ích CĐ thiếu số	-56	-128	-103	-105
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	13,450	30,777	24,911	25,294
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	13,450	30,777	24,911	25,294
EBITDA	21,899	44,248	38,513	39,925
EPS cơ bản (đồng)	2,847	6,489	5,368	5,450
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	2,847	6,489	5,368	5,450
EPS pha loãng (đồng)	2,847	6,489	5,368	5,450
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	500	500	500	500
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	18%	8%	9%	9%
CHỈ SỐ	2020A	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	41.6%	85.3%	-6.6%	1.9%
EBIT	75.7%	114.3%	-17.0%	3.0%
LN trước thuế	68.8%	129.6%	-19.4%	1.5%
EPS cơ bản điều chỉnh	78.9%	127.9%	-17.3%	1.5%
Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	21.0%	24.1%	21.7%	21.9%
Biên EBIT	19.0%	22.0%	19.5%	19.8%
Biên EBITDA	24.3%	26.5%	24.7%	25.1%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	14.9%	18.4%	16.0%	15.9%
ROE	25.1%	42.3%	25.6%	21.2%
ROA	11.5%	21.1%	14.4%	12.5%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	117.1	97.8	124.3	125.0
Số ngày phải thu	13.4	11.8	16.0	16.1
Số ngày phải trả	47.2	45.4	58.9	55.5
Chu kỳ luân chuyển tiền	83.3	64.3	81.5	85.6
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.5	1.6	1.6
CS thanh toán nhanh	0.6	0.7	0.8	0.9
CS thanh toán tiền mặt	0.3	0.2	0.2	0.3
Nợ vay/ Tài sản	41.2%	28.6%	28.2%	28.3%
Nợ vay/ Vốn	47.8%	34.6%	32.8%	32.1%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	54.6%	21.9%	21.2%	21.1%
CS khả năng thanh toán lãi vay	8.8	14.3	11.3	9.5

CĐKT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	13,696	9,774	12,872	17,170
Đầu tư TC ngắn hạn	8,127	17,000	17,000	17,000
Các khoản phải thu	3,949	6,864	6,836	7,182
Hàng tồn kho	26,287	41,678	41,472	43,488
TS ngắn hạn khác	4,688	8,351	7,798	7,944
Tổng TS ngắn hạn	56,747	83,667	85,978	92,784
TS cố định (nguyên giá)	89,889	98,764	131,868	164,971
- Khấu hao lũy kế	-17,516	-25,061	-33,106	-41,652
TS cố định (ròng)	72,373	73,703	98,761	123,320
Đầu tư TC dài hạn	171	171	171	171
TS dài hạn khác	2,220	2,220	2,220	2,220
Tổng TS dài hạn	74,764	76,094	101,152	125,711
Tổng Tài sản	131,511	159,761	187,131	218,494
Phải trả ngắn hạn	10,916	20,591	18,800	18,934
Nợ vay ngắn hạn	36,798	31,693	31,739	33,482
Nợ ngắn hạn khác	4,261	4,261	4,261	4,261
Tổng nợ ngắn hạn	51,975	56,545	54,801	56,677
Nợ vay dài hạn	17,343	13,978	21,114	28,249
Nợ dài hạn khác	2,973	2,973	2,973	2,973
Tổng nợ	72,292	73,497	78,887	87,899
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	33,133	44,729	44,729	44,729
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
Lợi nhuận giữ lại	21,792	37,112	58,988	81,235
Vốn khác	934	934	934	934
Lợi ích CĐTS	149	277	380	485
Vốn chủ sở hữu	59,220	86,264	108,243	130,595
Tổng nguồn vốn	131,511	159,761	187,131	218,494
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	4,473	4,473	4,473	4,473
LCTT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền đầu năm	4,545	13,696	9,774	12,872
LNST sau lợi ích CĐTS	13,506	30,905	25,014	25,399
Khấu hao	4,776	7,545	8,045	8,545
Thay đổi vốn lưu động	-5,376	-12,293	-1,004	-2,373
Điều chỉnh khác	-1,318	-1,753	-902	-916
LCTT từ HĐ kinh doanh	11,587	24,404	31,154	30,655
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-11,916	-8,875	-33,104	-33,104
Khác	-6,614	-8,873	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-18,495	-17,748	-33,104	-33,104
Cổ tức đã trả	-1,419	-2,236	-2,236	-2,236
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	19,961	-5,106	46	1,743
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-2,499	-3,365	7,135	7,135
Khác	17	128	103	105
LCTT từ HĐ tài chính	16,059	-10,579	5,049	6,746
Lưu chuyển tiền thuần	9,151	-3,922	3,099	4,298
Tiền cuối năm	13,696	9,774	12,872	17,170

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, VCSC dự báo

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.