

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 08/06/2022

Giá hiện tại: 33,200 VND

Giá kỳ vọng: 50,300 VND

Upside: 51.5%

Mã cổ phiếu	HPG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	58,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	33,150
Vốn hóa (tỷ đồng)	151,632.08
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	20,281,200
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	4,472.92
Beta	1.11
P/E	4.18
P/B	22.09

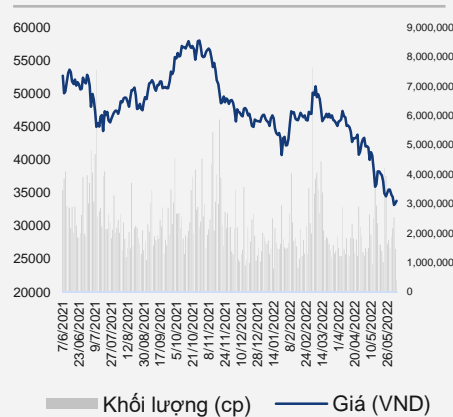
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp tại Việt Nam với lĩnh vực sản xuất cốt lõi là thép. Công ty cũng kinh doanh ở các lĩnh vực khác như nội thất, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp.

CÓ PHIẾU ĐÃ VỀ VÙNG ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

- Nhu cầu thép nội địa phục hồi sau đại dịch
- Nhu cầu thép HRC vẫn còn rất lớn và tăng trưởng qua các năm
- Dự án Dung Quất 2 khởi công từ quý 2 năm 2022

Rủi ro: Giá thép giảm và giá nguyên vật liệu tăng cao có thể gây tác động tiêu cực tới biên lợi nhuận



Nguồn: Fiinpro

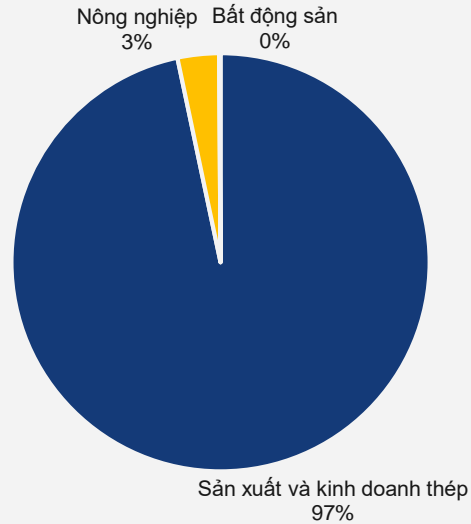
	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	63,658	90,119	149,680	161,243
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	11,185	18,904	41,108	37,325
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	9,031	15,292	37,008	161,243
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	7,578	13,506	34,521	30,365
Tăng trưởng doanh thu thuần	14.0%	41.6%	66.1%	7.7%
Tăng trưởng LN gộp (%)	-4.2%	69.0%	117.5%	-9.2%
Tăng trưởng LN ròng (%)	-11.9%	78.2%	155.6%	-12.0%
Tỷ suất LN gộp (%)	17.6%	21.0%	27.5%	23.1%
Tỷ suất LN ròng (%)	11.9%	15.0%	23.1%	18.8%
ROA (%)	7.4%	10.3%	19.4%	14.6%
ROE (%)	15.9%	22.8%	38.0%	25.5%

Nguồn: HPG, NHSV Research

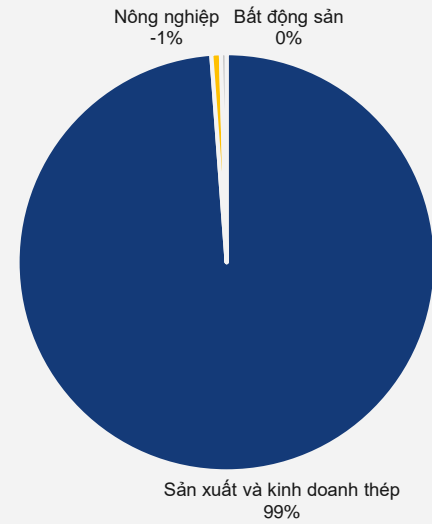
1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU DOANH THU, LỢI NHUẬN

Cơ cấu doanh thu Q1/2022



Cơ cấu lợi nhuận Q1/2022



1. TỔNG QUAN

CÁC SẢN PHẨM THÉP HÒA PHÁT



Thép xây dựng



Thép cuộn cán nóng (HRC)



Ống thép



Thép dự ứng lực



Thép rút dây

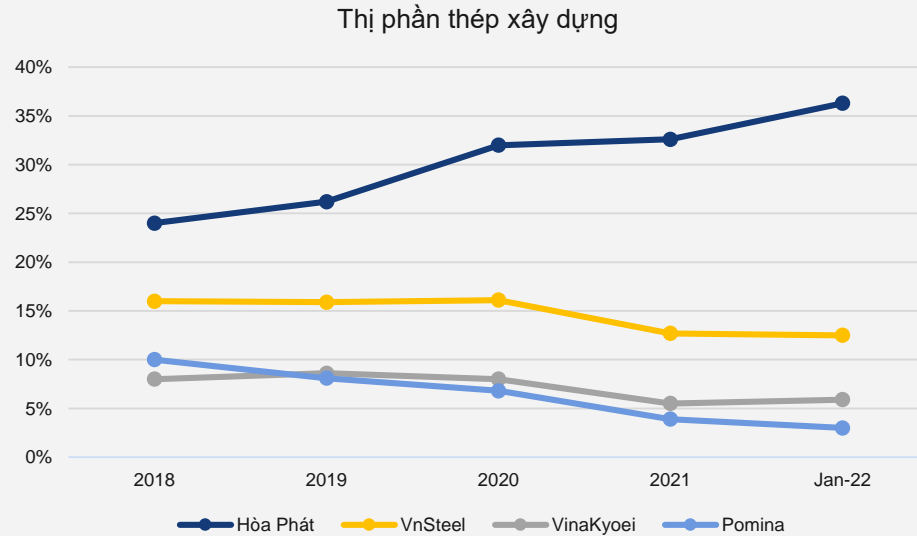


Tôn mạ màu

1. TỔNG QUAN

THỊ PHẦN

Thị phần thép xây dựng HPG tăng liên tục qua các năm và hiện đạt 36.3%, giữ vững vị trí số 1. Ống thép Hòa Phát cũng chiếm thị phần lớn nhất thị trường với 29.2%. Tôn Hòa Phát đứng Top 5 thị phần với 8.4%.



Nguồn: VSA, HPG, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

CẬP NHẬT SẢN LƯỢNG
THÉP 4 THÁNG ĐẦU
NĂM 2022

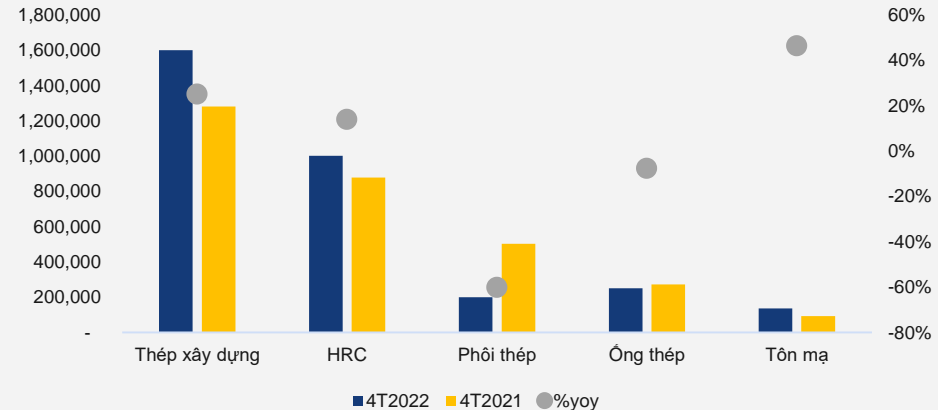
Sản lượng bán hàng hồi phục

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 25% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu thép nội địa phục hồi cùng với việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu.

Sản lượng phôi thép thấp do là nguyên liệu sản xuất thép xây dựng trong khi Hòa Phát đang muốn đẩy mạnh tiêu thụ thép xây dựng.

Thép HRC tiếp tục tăng trưởng 14% so với cùng kỳ do nhu cầu HRC trong nước vẫn cao so với nguồn cung

Sản lượng bán hàng 4 tháng đầu năm (tấn)



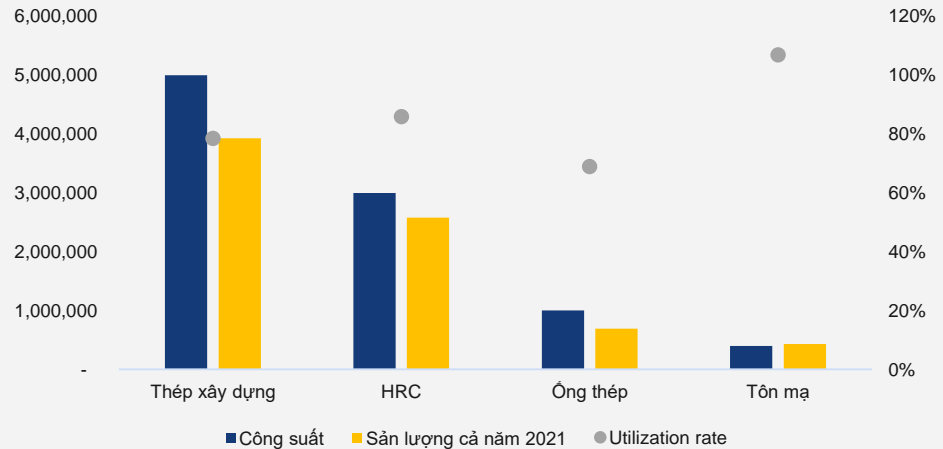
1. TỔNG QUAN

CÔNG SUẤT

Công suất HRC không đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ

Sản lượng tiêu thụ thép của HPG đang có xu hướng tăng nhanh hơn so với công suất. Tiêu thụ thép HRC năm 2022 dự kiến đạt 3 triệu tấn, tương đương với mức công suất hiện tại.

Dự án Dung Quất 2 dự kiến hoàn thành năm 2024 sẽ giúp HPG tăng công suất thêm 5.6 triệu tấn, chủ yếu là thép HRC



Nguồn: HPG, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Thép xây dựng và ống thép giữ vững thị phần số 1 Việt Nam - Quy trình sản xuất khép kín, có lợi thế quy mô lớn, tiết kiệm chi phí. - Có cảng nước sâu, giảm được \$3-5/ton chi phí nguyên liệu, xuất khẩu sang thị trường khác với giá cạnh tranh. - Mảng nông nghiệp dần định hình vị thế hàng đầu trong ngành. - Sở hữu mỏ quặng sắt tại Úc. 	<p>Đa phần nguyên vật liệu nhập khẩu từ nước ngoài.</p>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> - Chính phủ đang yêu cầu giải ngân vốn đầu tư công, thúc đẩy tăng trưởng trong tình hình dịch Covid 19. - Mở rộng thị trường sang Châu Âu với hiệp định EVFTA 	<p>Cạnh tranh gay gắt với các công ty thép thâm nhập vào Việt Nam.</p>

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận giảm mạnh do giá nguyên vật liệu tăng liên tục kể từ năm 2021, ảnh hưởng lớn tới biên lợi nhuận. Tỷ lệ nợ vay giảm dần từ 2021 do dự án Dung Quất 1 đã hoàn thành và đi vào hoạt động

	2018	2019	2020	2021	Q1/2022
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần	20.96%	14.01%	41.57%	66.09%	41.32%
Tăng trưởng LN gộp	9.84%	-4.16%	69.01%	117.46%	23.53%
Tăng trưởng LN ròng	7.31%	-11.89%	78.22%	155.59%	17.14%
Khả năng sinh lời					
Biên LN gộp	20.90%	17.57%	20.98%	27.46%	22.94%
Biên LN ròng	15.40%	11.90%	14.99%	23.06%	18.63%
ROA	10.99%	7.45%	10.27%	19.37%	4.42%
ROE	21.17%	15.86%	22.81%	38.03%	8.29%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản					
Nợ vay/VCSH	59.83%	76.76%	91.43%	63.02%	60.82%
Nợ vay/Tổng tài sản	31.07%	36.04%	41.17%	32.10%	32.38%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.11	0.17	0.26	0.31	0.26
Tỷ số thanh toán nhanh	0.49	0.41	0.59	0.71	0.83
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.12	1.13	1.09	1.28	1.39
Chỉ số dòng tiền					
CFO/Doanh thu thuần	13.69%	12.12%	12.86%	17.85%	19.04%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh quý 1 năm 2022

Doanh thu tăng trưởng 41.3% so với cùng kỳ nhưng mức tăng trưởng lợi nhuận gộp giảm mạnh do giá nguyên vật liệu tăng cao. Giá than cốc trung bình quý 1/2022 đã tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ.

Lợi nhuận ròng tăng 17.1%. Trong đó, mảng thép đóng góp tới 91%. Mảng nông nghiệp quý 1 lỗ trước thuế 55.8 tỷ đồng do chi phí thức ăn chăn nuôi liên tục tăng. Bù lại, mảng bất động sản đem lại khoản lãi 33 tỷ đồng.

	Q1/2022	Q1/2021	%yoy	2021	2020	%yoy
Doanh thu thuần	44,058	31,177	41.3%	149,680	90,119	66.1%
Lợi nhuận gộp	10,108	8,183	23.5%	41,108	18,904	117.5%
Doanh thu tài chính	769	898	-14.4%	3,071	1,005	205.7%
Chi phí tài chính	1,111	768	44.7%	3,732	2,837	31.5%
SG&A	841	621	35.5%	3,444	1,781	93.4%
LN thuần từ HĐKD	8,924	7,683	16.2%	37,008	15,292	142.0%
LNTT	8,922	7,690	16.0%	37,057	15,357	141.3%
LN ròng	8,206	7,006	17.1%	34,521	13,506	155.6%

3. TRIỂN VỌNG HPG

Nhu cầu thép nội địa phục hồi sau đại dịch

Làn sóng đầu tư công vào các dự án cơ sở hạ tầng có thể hỗ trợ nhu cầu thép xây dựng. Đầu năm nay, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết về chương trình phục hồi phát triển kinh tế - xã hội với quy mô 347.000 tỉ đồng. Phần lớn nhất khoảng 1/3 của cả gói, tương đương với gần 114.000 tỉ đồng sẽ chi cho phát triển kết cấu hạ tầng. Ngoài ra, việc Quốc hội thông qua dự án “1 luật sửa 8 luật” đã tháo gỡ khá nhiều nút thắt pháp lý trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản.

Hoạt động xây dựng dân dụng cũng dự kiến được phục hồi trong năm nay. Việc mở cửa kinh tế và du lịch cùng với việc tái khởi động các công trình bị hoãn từ đợt giãn cách xã hội sẽ là động lực tăng trưởng chính của mảng thép xây dựng.

Dự kiến năm 2022, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát tăng trưởng 15% so với cùng kỳ, đạt hơn 4.5 triệu tấn.

3. TRIỂN VỌNG HPG

Nhu cầu thép HRC vẫn còn rất lớn và tăng trưởng qua các năm

HRC là nguyên liệu đầu vào cần thiết cho nhiều ngành như sản xuất thép cán nguội CRC, tôn mạ, ống thép, cơ khí chế tạo. Theo dự báo của Bộ Công Thương, trong thời gian tới nhu cầu thép phục vụ ngành cơ khí chế tạo và công nghiệp hỗ trợ ngày càng tăng.

Nhu cầu HRC mỗi năm khoảng 12 triệu tấn, tăng trưởng 10%/năm trong khi tổng sản lượng sản xuất nội địa là 8 triệu tấn/năm (Formosa chiếm 5 triệu tấn, HPG chiếm 3 triệu tấn), còn lại vẫn phải nhập khẩu từ nước ngoài.

Sản lượng tiêu thụ HRC của HPG năm nay dự kiến đạt công suất tối đa 2.8 triệu tấn để đáp ứng nhu cầu nội địa và xuất khẩu. Nguồn cung tại thị trường quốc tế cũng đang bị ảnh hưởng do xung đột Nga – Ukraine. Công ty đã có đơn hàng xuất khẩu HRC đầu tiên sang Italia với khối lượng 35,000 tấn trong tháng 2. Giá bán HRC tại thị trường châu Âu cao hơn giá bán trong nước khoảng 30%, giúp cải thiện biên lợi nhuận.

3. TRIỂN VỌNG HPG

Dự án Dung Quất 2 khởi công từ quý 2 năm 2022

Dự án Dung Quất 2 sẽ được khởi công trong quý 2 năm nay và dự kiến đưa vào vận hành năm 2024. Dự án có tổng công suất 5.6 triệu tấn/năm, bao gồm 4.6 triệu tấn thép cuộn cán nóng (HRC) và 1 triệu tấn thép thanh, thép dây chất lượng cao. Công suất HRC của Hòa Phát sau khi dự án hoàn thành ước tính đạt 7.4 triệu tấn, có khả năng tiêu thụ tốt trên thị trường.

Tấn	Thép xây dựng	HRC	Tôn thép	Ống thép
Nhà máy khác	2.2		0.4	1
Dung Quất 1	2.8	2.8		
Dung Quất 2	1	4.6		
Tổng	6	7.4	0.4	1

Nguồn: HPG

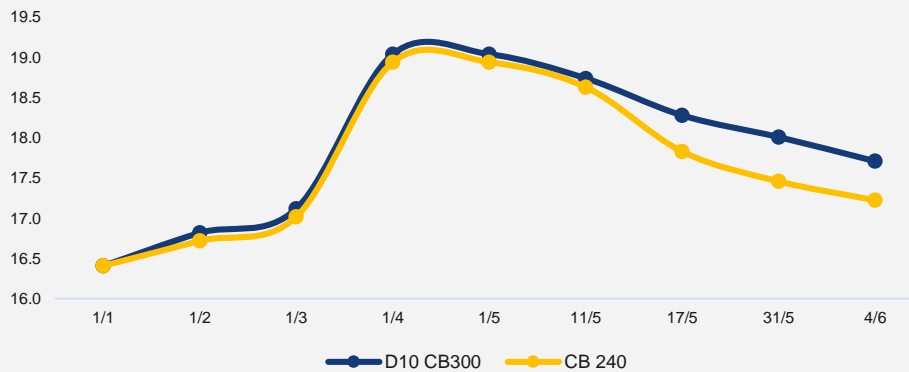
4. RỦI RO

Giá thép có xu hướng giảm

Sau thời gian tăng nóng thì giá thép đã quay đầu giảm kể từ tháng 5/2022. Giá thép xây dựng Hòa Phát đã giảm 3 lần liên tiếp trong tháng 5 và tiếp tục giảm vào đầu tháng 6.

Giá thép thanh vằn Hòa Phát đã giảm 7% kể từ cuối quý 1. Trong khi đó, giá nguyên liệu đầu vào than cốc tại Úc đã tăng mạnh trong tháng 5, đạt 509 USD/tấn, tăng 6.8% so với tháng 4. Do đó, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận công ty có thể ảnh hưởng trong 1-2 quý tới.

Giá thép xây dựng Hòa Phát



Nguồn: HPG

5. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh 2022 của công ty đạt 161 nghìn tỷ doanh thu (+7.7% svcc) và 30 nghìn tỷ lợi nhuận sau thuế (-12% svcc). Với mức target P/E và EV/EBITDA 2022 lần lượt là 7.5x và 6x, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là **50,300 VNĐ (tiềm năng tăng trưởng 48%)**

5. PHỤ LỤC

Kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	46,162	55,836	63,658	90,119	149,680	161,243
Giá vốn	-35,536	-44,166	-52,473	-71,214	-108,571	-123,919
Lợi nhuận gộp	10,626	11,671	11,185	18,904	41,108	37,325
Doanh thu tài chính	186	294	471	1,005	3,071	3,071
Chi phí tài chính	-556	-772	-1,182	-2,837	-3,732	-3,888
Trong đó: lãi vay	-480	-540	-937	-2,192	-2,526	-2,632
Chi phí bán hàng	-595	-677	-873	-1,091	-2,120	-2,096
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-409	-444	-569	-690	-1,324	-1,451
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	9,252	10,072	9,031	15,292	37,008	32,965
Thu nhập khác	433	489	658	654	797	797
Chi phí khác	-397	-490	-592	-589	-748	-748
Lợi nhuận trước thuế	9,288	10,071	9,097	15,357	37,057	33,013
Lợi nhuận ròng	8,015	8,601	7,578	13,506	34,521	30,365
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	28	51	56	43	43
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	8,007	8,573	7,527	13,450	34,478	30,322

Nguồn: HPG, NHSV Research

5. PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tiền và các khoản tương đương tiền	4,265	2,516	4,545	13,696	22,471	17,186
Đầu tư ngắn hạn	9,937	3,725	1,374	8,127	18,236	27,249
Phải thu ngắn hạn	6,555	3,210	3,561	6,125	7,663	8,223
Hàng tồn kho	11,749	14,115	19,412	26,287	42,134	48,090
Tài sản ngắn hạn khác	562	1,743	1,544	2,513	3,650	3,650
Tổng tài sản ngắn hạn	33,068	25,309	30,437	56,747	94,155	104,399
Phải thu dài hạn	22	22	28	305	809	809
Tài sản cố định	13,198	12,783	31,249	65,562	69,281	81,601
Bất động sản đầu tư	191	180	577	564	548	548
Tài sản dài hạn dở dang	5,469	38,107	37,435	6,247	9,699	16,579
Đầu tư dài hạn	17	67	46	171	7	61
Tài sản dài hạn khác	1,058	1,756	2,004	1,915	3,738	3,738
Tổng tài sản dài hạn	19,954	52,914	71,339	74,764	84,082	103,337
Tổng tài sản	53,022	78,223	101,776	131,511	178,236	207,736
Nợ phải trả	20,625	37,600	53,989	72,292	87,456	88,827
Nợ ngắn hạn	18,520	22,636	26,984	51,975	73,459	73,484
Trong đó: vay ngắn hạn	11,329	11,495	16,838	36,798	43,748	47,127
Nợ dài hạn	2,105	14,964	27,005	20,316	13,996	15,343
Trong đó: Vay dài hạn	1,651	12,811	19,842	17,343	13,465	14,811
Vốn chủ sở hữu	32,398	40,623	47,787	59,220	90,781	118,909
Tổng nguồn vốn	53,022	78,223	101,776	131,511	178,236	207,736

Nguồn: HPG, NHSV Research



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055
Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917
Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.