

01/11/2021

Doanh thu thuần, lợi nhuận Q3/2021 của Hòa Phát đạt kỷ lục

Doanh thu và lợi nhuận quý 3 của Tập đoàn Hòa Phát đạt lần lượt là 38.900 tỷ đồng (+90% YoY), và 10.350 tỷ đồng (+174% YoY). Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 958.000 tấn (-1.5% YoY) nhưng vẫn tích cực trong bối cảnh làn sóng dịch covid lần thứ 4 ảnh hưởng nặng nề tới tình trạng tiêu thụ trong nước. Sản lượng tiêu thụ thép cuộn cán nóng đạt 606.000 tấn (+165% YoY).

Sản lượng sản xuất thép thô của Trung Quốc giảm tháng thứ 4 liên tiếp do mục tiêu cắt giảm khí thải carbon và tình trạng thiếu điện trầm trọng

Trong tháng 9, sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc đạt 73.75 triệu tấn giảm 21% so với cùng kỳ và 11.4% so với tháng 8. Việc cắt giảm mạnh tay được diễn ra trong bối cảnh Trung Quốc sẽ tổ chức Thế Vận hội mùa Đông năm 2022 vào đầu tháng 2 năm sau, và tình trạng thiếu điện trầm trọng khiến cho than cốc được dùng trong sản xuất thép nay được ưu tiên chuyển sang cho sản xuất điện.

Đầu công tư là lựa chọn tốt nhất để kích thích phát triển kinh tế, động lực đẩy mạnh tiêu thụ thép trong Q4 2021 và năm 2022

Khi dư địa cho chính sách tiền tệ còn lại không nhiều thì chính sách tài khóa là công cụ vô cùng hiệu quả và thích hợp nhất trong bối cảnh hiện tại để kích thích nền kinh tế, cụ thể là việc giải ngân vốn đầu tư công. Bên cạnh đó, những tháng cuối năm cũng là mùa xây dựng dẫn đến nhu cầu thép tăng cao. Hòa Phát sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi từ xu hướng hồi phục nhu cầu cũng như là nhà cung cấp nguyên vật liệu dành cho các dự án đầu tư công trọng điểm.

Giá thép neo ở mức cao giúp duy trì biên lợi nhuận cao

Sau khi đạt đỉnh vào tháng 5, giá thép xây dựng giảm 6% và giữ ở mức 16.140 VNĐ/kg trong 3 tháng liên tiếp từ tháng 6 đến tháng 9. Tuy nhiên, do biến động nguyên vật liệu đầu và nhu cầu tăng cao do nới lỏng các biện pháp giãn cách, trong tháng 10, Hòa Phát đã có 3 đợt tăng giá bán đối với thép xây dựng.

Kỳ vọng lợi nhuận 2021 tăng trưởng 184%, khuyến nghị MUA

Chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2021 lên 38.385 tỷ đồng (+184% YoY). Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên 68.200 VNĐ/CP, upside 22.4 %.

MUA

Duy trì

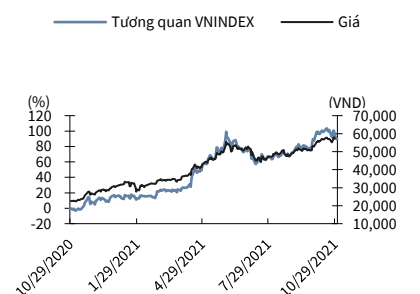
| Giá mục tiêu | VNĐ 68.200 |
|-------------------------------|------------|
| Tăng/giảm | 22.4% |
| Giá hiện tại (Nov 1) | VNĐ 55.700 |
| Giá mục tiêu đồng thuận | VNĐ 63.900 |
| Vốn hóa (nghìn tỉ VNĐ/tỉ USD) | 249/11 |

| Dữ liệu giao dịch | |
|------------------------------------|---------|
| Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 55% |
| GTGD TB 3 tháng (tỉ VNĐ/triệu USD) | 1425/62 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 24.95% |

| Biến động giá cổ phiếu | | | | |
|------------------------|----|----|----|-----|
| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Tuyệt đối | 1 | 13 | 20 | 146 |
| Tương đối | -6 | 7 | 7 | 89 |

Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-----------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Doanh số thuần (tỷ VNĐ) | 63.658 | 90.119 | 145.485 | 152.981 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ) | 9.031 | 15.289 | 40.931 | 38.457 |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ) | 7.578 | 13.506 | 38.385 | 33.461 |
| EPS (VNĐ) | 2.740 | 4.007 | 8.580 | 7.450 |
| Tăng trưởng EPS (%) | -32% | 49% | 111% | -13% |
| P/E (x) | 20.29 | 13.67 | 6.49 | 7.45 |
| P/B (x) | 32.18 | 31.16 | 25.97 | 19.59 |
| ROE (%) | 16% | 23% | 40% | 26% |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 1.6% | 5% | 5% | 5% |



Hoạt động kinh doanh

Doanh thu thuần và lợi nhuận của HPG trong quý 3/2021 tăng trưởng lần lượt 90% YoY và 174% YoY

Lợi nhuận quý 3/2021 của Hòa Phát đạt 10.350 tỷ đồng (+174% YoY). Biên lợi nhuận gộp quý 3/2021 đạt 30.7% giảm nhẹ 2% so với quý 1/2021, và cao hơn so với mức 20.9% cùng kỳ năm 2020.

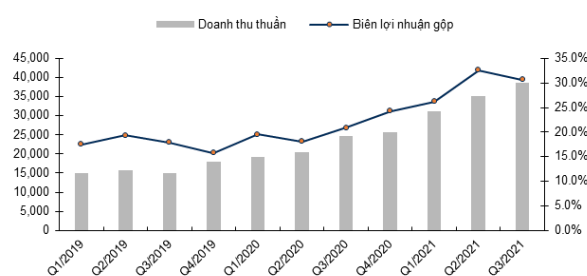
Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng toàn ngành trong quý 3 đạt 2.08 triệu tấn giảm 23.7% so với cùng kỳ do tác động của các biện pháp giãn cách. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát trong quý 3 đạt 958.000 tấn chỉ giảm 1.5% so với cùng kỳ khi mà doanh nghiệp đã đẩy mạnh xuất khẩu thành phẩm, sản lượng xuất khẩu tăng 74.4% YoY đạt 297.000 tấn. Bên cạnh đó, sản phẩm tôn mạ cũng được đẩy mạnh xuất khẩu đạt 93.000 tấn chiếm 82% tổng sản lượng tiêu thụ trong bối cảnh lực cầu tiêu thụ thấp.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh

| Sản lượng tiêu thụ | Q3/2020 | Q3/2021 | Thay đổi | Thị phần |
|--------------------------------------|---------|---------|----------|----------|
| Thép xây dựng | 973.000 | 958.000 | -1.5% | 46% |
| Ống thép | 221.000 | 123.000 | -44% | 37% |
| Tôn mạ | 0 | 113.000 | | 8% |
| Doanh thu từ sản xuất thép (tỷ đồng) | 21.127 | 36.496 | 73% | |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 3.785 | 10.350 | 174% | |

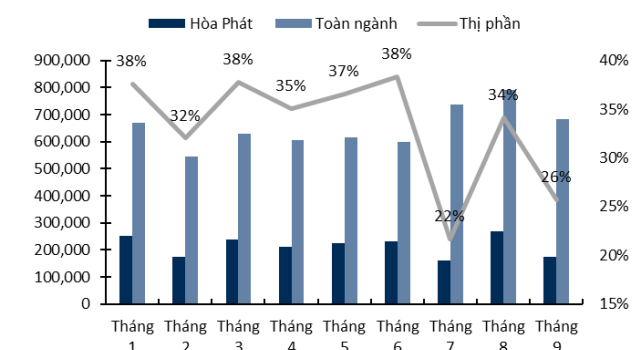
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 2. HPG – Biên lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ - %)



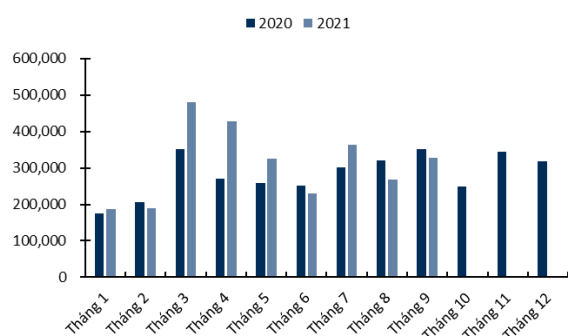
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 3. HPG – Sản lượng tiêu thụ HRC (tấn)



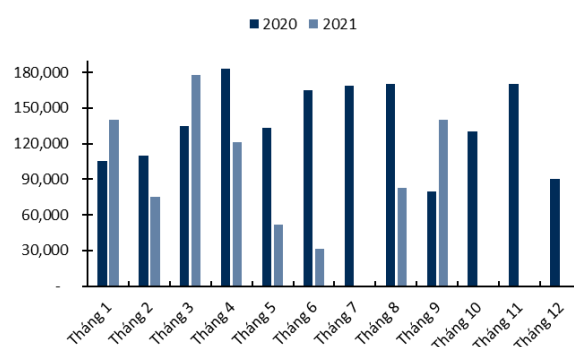
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 4. HPG – Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng (tấn)



Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 5. HPG – Sản lượng tiêu thụ phi thép (tấn)

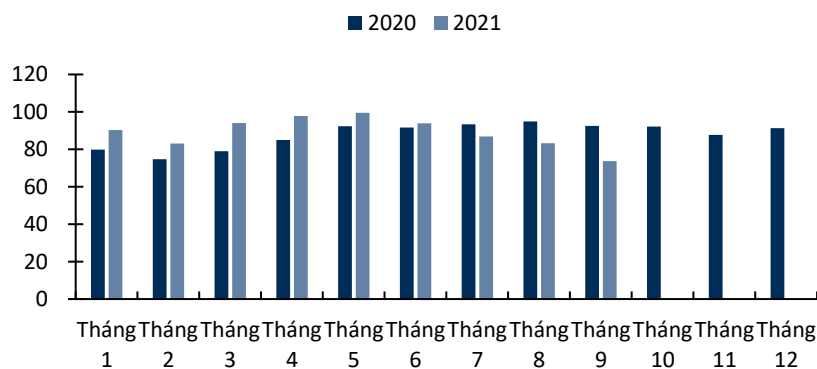


Nguồn: HPG, KBSV

Sản lượng sản xuất thép thô của Trung Quốc giảm tháng thứ 4 liên tiếp do mục tiêu cắt giảm khí thải carbon và tình trạng thiếu điện trầm trọng

Trong tháng 9, sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc đạt 73.75 triệu tấn giảm 21% so với cùng kỳ và 11.4% so với tháng 8. Lũy kế 9T2021, sản lượng thép thô đạt 802 triệu tấn (+2.4% YoY), do vậy trong những tháng cuối của năm 2021, để đảm bảo sản lượng thấp hơn hoặc bằng năm 2020, thì sản lượng trung bình các tháng còn lại đạt khoảng 84 triệu tấn tương đương với việc phải giảm 7%. Bên cạnh đó, việc cắt giảm mạnh tay được diễn ra trong bối cảnh Trung Quốc sẽ tổ chức Thế Vận hội mùa Đông năm 2022 vào đầu tháng 2 năm sau, và tình trạng thiếu điện trầm trọng khiến cho than cốc vốn được dùng trong sản xuất thép nay được ưu tiên chuyển sang cho sản xuất điện.

Biểu đồ 6. Sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc (triệu tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

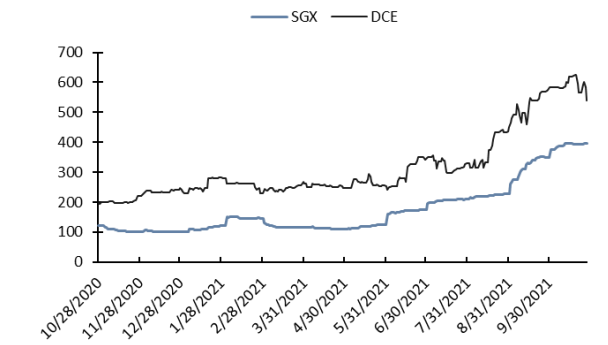
Giá than tăng cao nhưng được bù đắp bởi giá quặng sắt giảm, bên cạnh đó là giá thép tăng và duy trì ở mức cao

Giá than cốc trên sàn Singapore đã tăng gần gấp 3 lần kể từ đầu năm và đang được giao dịch ở mức cao nhất lịch sử do nguồn cung thiếu hụt khi nhu cầu về năng lượng tăng cao trên toàn cầu. Tuy nhiên, do Trung Quốc cắt giảm sản lượng, triển vọng về tiêu thụ thép tại quốc gia này không được tích cực, cùng với đó là cuộc khủng hoảng đối với ngành bất động đã làm giảm nhu cầu đối với quặng sắt dẫn đến giá quặng sắt có mức sụt giảm khoảng 46% từ đỉnh hồi tháng 5.

Sau khi đạt đỉnh vào tháng 5, giá thép xây dựng giảm 6% và giữ ở mức 16.140 VNĐ/kg trong 3 tháng liên tiếp từ tháng 6 đến tháng 9. Tuy nhiên, do biến động nguyên vật liệu đầu và nhu cầu tăng cao do nới lỏng các biện pháp giãn cách, trong tháng 10, Hòa Phát đã có 3 đợt tăng giá bán đối với thép xây dựng (lũy kế

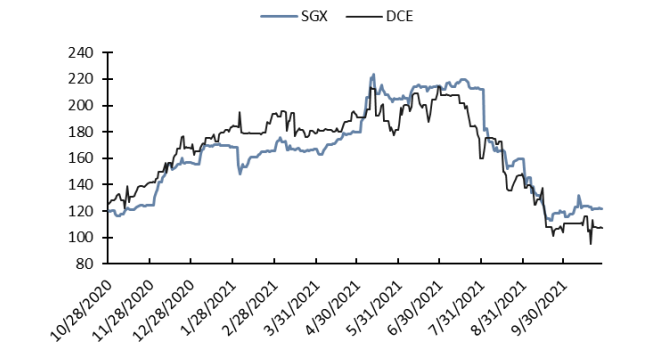
mức tăng là 650 VNĐ/kg đối với thép cuộn và 600 VNĐ/kg đối với thép cây). Chúng tôi cho rằng với việc giá than tăng cao nhưng được bù đắp bởi giá quặng sắt giảm và giá thép tăng duy trì ở mức cao sẽ góp phần tăng doanh thu cũng như ổn định biên lợi nhuận gộp cho Hòa Phát.

Biểu đồ 7. Hợp đồng tương lai Than Cốc (USD)



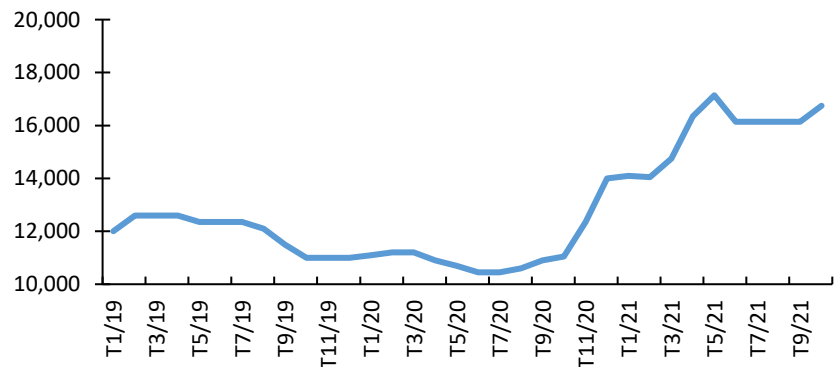
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 8. Hợp đồng tương lai Quặng Sắt (USD)



Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 9. Việt Nam – Giá thép xây dựng (VNĐ/kg)



Nguồn: KBSV

Đầu công tư là lựa chọn tốt nhất để kích thích phát triển kinh tế, động lực đẩy mạnh tiêu thụ thép trong Q4 2021 và năm 2022

Bất ổn tại thị trường Trung Quốc tác động nhất thời lên tâm lý giao dịch trên thị trường, tuy nhiên không ảnh hưởng tới các nước Đông Nam Á khi nhu cầu hồi phục

Khi dư địa cho chính sách tiền tệ còn lại không nhiều thì chính sách tài khóa là công cụ vô cùng hiệu quả và thích hợp nhất trong bối cảnh hiện tại để kích thích nền kinh tế, cụ thể là việc giải ngân vốn đầu tư công. Bên cạnh đó, những tháng cuối năm cũng là mùa xây dựng dẫn đến nhu cầu thép tăng cao. Hòa Phát sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi từ xu hướng hồi phục nhu cầu cũng như là nhà cung cấp nguyên vật liệu dành cho các dự án đầu tư công trọng điểm.

Một loạt các nguyên nhân tác động tiêu cực lên cả cung lẫn nhu cầu đối với thép tại thị trường Trung Quốc như siết chặt sản xuất thép, đặt ra 3 lần ranh đỏ tác động trực tiếp lên thị trường bất động sản nước này, bên cạnh đó là các chính sách ổn định giá thép và thắt chặt việc đầu cơ nguyên vật liệu là than cốc, quặng sắt khiến giá các loại mặt hàng này trên sàn giao dịch Đại Liên giảm mạnh. Tuy nhiên, tác động tiêu cực diễn ra tại thị trường Trung Quốc chỉ tác động nhất thời lên tâm lý giao dịch và sẽ không ảnh hưởng quá lớn đối với các thị trường Đông Nam Á. Giá thép tại Trung Quốc giảm sẽ không khiến cho sản phẩm thép tại nước này được xuất khẩu qua Việt Nam khi chi phí vận chuyển trung bình khoảng 50

USD/tấn từ Bắc Trung Quốc đến Việt Nam. Chúng tôi cho rằng chưa chắc chắn liệu rằng giá xuất khẩu có thể tiếp tục giảm để đạt ít nhất mức giao dịch hiện tại ở Việt Nam. Bên cạnh đó, một khi giá hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc quá thấp, thuế xuất khẩu có thể được áp dụng để ngăn chặn xu hướng này. Chính phủ Trung Quốc đã nỗ lực để hạ giá nguyên liệu thô nhằm hạ nhiệt giá thép và điều này không có nghĩa là sẽ xuất khẩu những sản phẩm này.

Dự phóng và định giá

Nâng dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2021, giá mục tiêu lên 76.300 VNĐ/CP

Nhu cầu hồi phục sau ảnh hưởng của đợt dịch lần thứ 4 tại Việt Nam, cũng như đẩy mạnh đầu tư công để vực dậy nền kinh tế, bên cạnh đó là Trung Quốc mạnh tay thắt chặt sản lượng trong những tháng cuối năm 2021, Hòa Phát là doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng này, giá thép tăng và duy trì ở mức cao sẽ góp phần tăng doanh thu cũng như lợi nhuận cho công ty trong Q4/2021. Chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận sau thuế của HPG lên mức 38.385 tỷ đồng tăng 184% so với cùng kỳ và tăng 16.5% so với dự báo trước do biên lợi nhuận gộp tăng, sản lượng tiêu thụ trong Q4/2021 sẽ cao hơn Q3/2021 đối với tất cả các dòng sản phẩm khi các biện pháp giãn cách được gỡ bỏ.

Biểu đồ 10. Dự báo kết quả kinh doanh

| Tỷ VNĐ | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Sản lượng thép xây dựng (tấn) | 2,773,108 | 3,400,000 | 3,785,000 | 4,000,000 |
| Sản lượng HRC (tấn) | 0 | 681,000 | 2,478,000 | 2,400,000 |
| Sản lượng phôi thép (tấn) | 0 | 1,640,000 | 1,090,000 | 1,200,000 |
| Doanh thu thuần | 63.658 | 90.119 | 145.485 | 152.981 |
| Tăng trưởng (%) | 14% | 41,6% | 61.4% | 5.2% |
| Giá vốn hàng bán | 52.473 | 71.214 | 105.604 | 114.619 |
| Lợi nhuận gộp | 11.185 | 18.905 | 44.525 | 38.457 |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 17.6% | 21% | 30.6% | 25.1% |
| Chi phí tài chính | 1.182 | 2.824 | 3.526 | 3.191 |
| Chi phí bán hàng | 873 | 1.094 | 2.019 | 1.836 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 569 | 690 | 1.152 | 1.211 |
| Lợi nhuận sau thuế | 7,578 | 13,506 | 38,385 | 33,461 |
| Tăng trưởng (%) | -11.9% | 78.2% | 184% | -12.8% |
| Biên lợi nhuận sau thuế (%) | 11.9% | 15% | 26.4% | 21.9% |

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị MUA với định giá 68.200 VNĐ/CP

Dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 68.200 VNĐ/CP, upside 22.4% so với giá đóng cửa của ngày 01/11/2021:

- Theo phương pháp P/E, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức P/E hợp lý là 8 lần, tương đương mức cổ phiếu đạt 65.600 VNĐ/CP
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức 67.800 VNĐ/CP

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Mua: | Nắm giữ: | Bán: |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Khả quan: | Trung lập: | Kém khả quan: |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.