



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG Q4.2021

NGÀNH THÉP

KHUYẾN NGHỊ:

HPG - MUA - 75,112 ĐỒNG/CP

NKG - MUA - 62,912 ĐỒNG/CP

HSG - MUA - 59,219 ĐỒNG/CP

NỘI DUNG CHÍNH

1 Cập nhật tình hình ngành thép H1/2021

2 Triển vọng ngành thép 2022

3 Doanh nghiệp triển vọng

CTCP Tập Đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)

CTCP Tập Đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

TÌNH HÌNH CHUNG

TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

1.1. BIẾN ĐỘNG GIÁ THÉP VÀ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO

Giá thép đã chứng lại sau nhịp tăng liên tục từ đầu năm

- Giá thép đã tăng liên tục từ đầu năm cho đến tháng 5/2021 do sự gián đoạn về cung ứng thép trên toàn cầu. Hiện tại, giá thép đã đi vào giai đoạn chứng lại sau nhịp tăng từ đầu năm và duy trì ở mức 660 USD/tấn với thép thanh và 900 USD/tấn với thép HRC

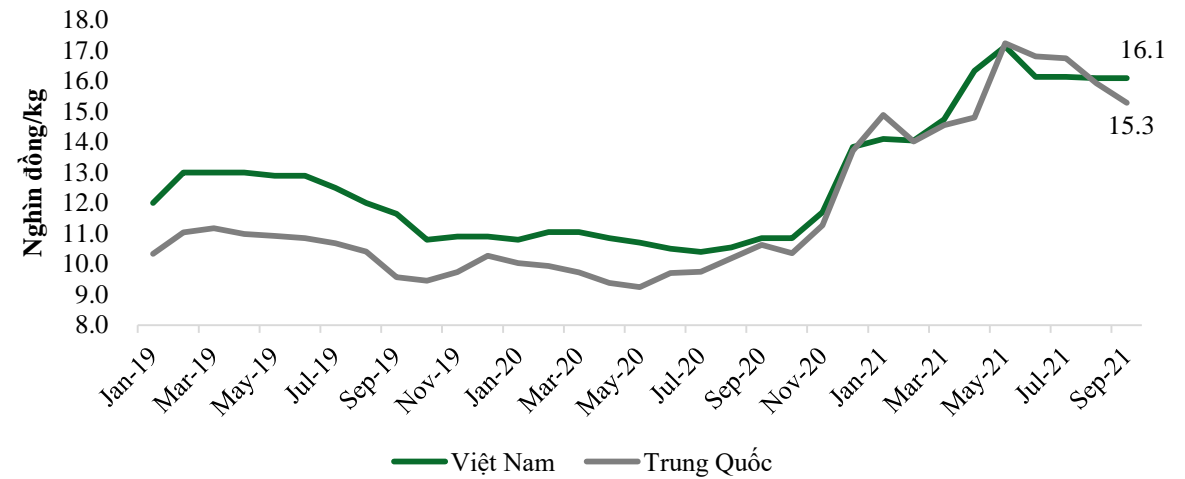
Giá nguyên liệu đầu vào ngành thép diễn biến trái chiều

- **Quặng sắt:** sau khi tăng liên tục từ đầu năm thì giá quặng giảm mạnh từ đỉnh tháng 7 xuống còn 107 USD/tấn (về mức đầu năm 2021), do Trung Quốc tiến hành cắt giảm sản xuất thép từ cuối tháng 7.

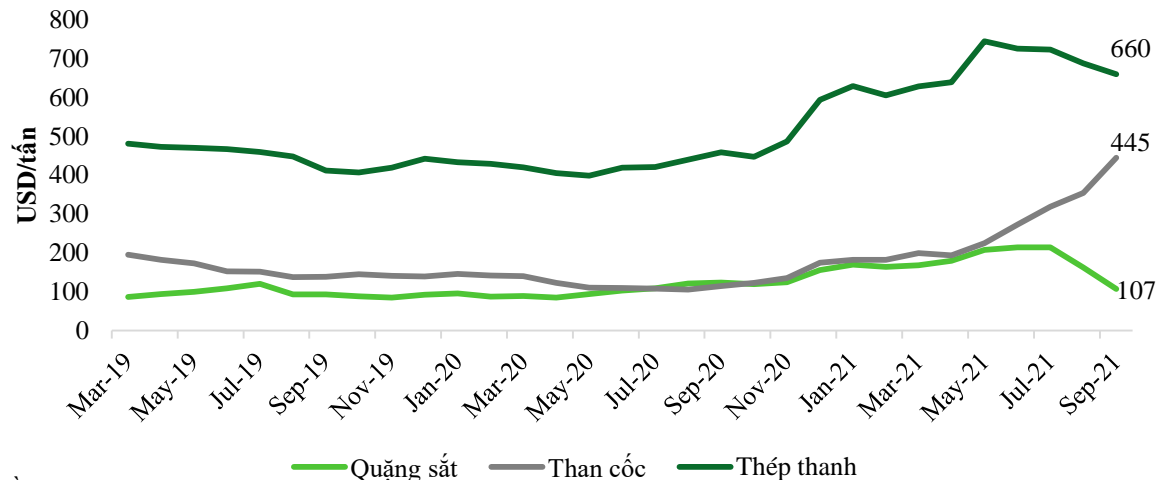
- **Than cốc:** giá than liên tục tăng mạnh từ đầu năm, do nhu cầu kinh tế phục hồi vượt quá dự báo, cùng với đó là việc Trung Quốc hạn chế nhập khẩu than từ Úc.

- **Thép phế:** vẫn đi cùng xu hướng với giá thép hiện tại, đạt 451 USD/tấn.

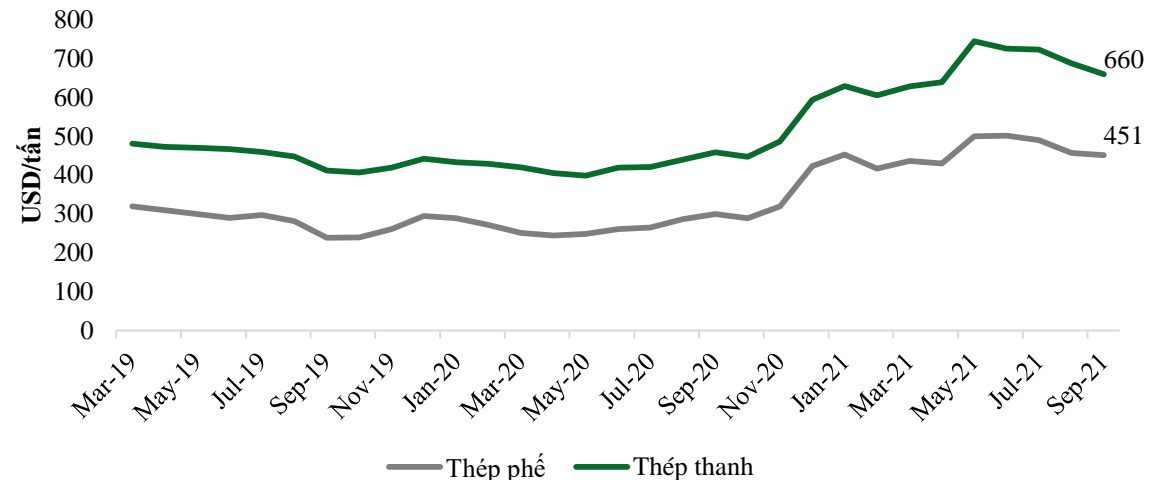
Giá bán thép thanh



Giá nguyên liệu BOF so với giá thép



Giá nguyên liệu EAF so với giá thép



Nguồn: LME, VCBS Research

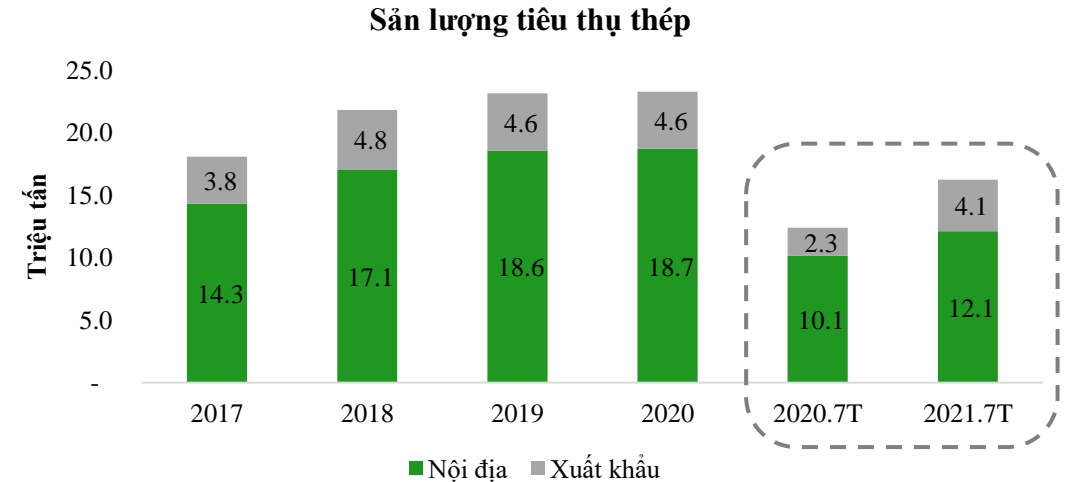
1.2. TÌNH HÌNH TIÊU THỤ THÉP

📌 Tiêu thụ 7 tháng đầu năm tại thị trường Việt Nam

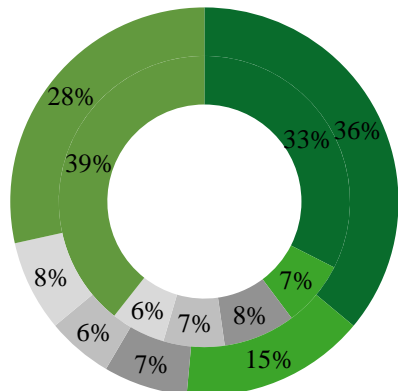
- Sản lượng tiêu thụ thép nội địa trong 6 tháng đầu năm tiêu thụ khá tốt với tăng trưởng tiêu thụ +30.6% yoy. Tuy nhiên, bước sang tháng 7, với tình hình giãn cách xã hội đã ảnh hưởng đến nghiêm trọng đến hoạt động xây dựng và gây khó khăn trong tiêu thụ thép trong nước, đặc biệt là tại các tỉnh miền Nam.

📌 Xuất khẩu sắt thép tăng trưởng ấn tượng

- Ngược với đà tiêu thụ ảm đạm tại thị trường trong nước thì thị trường xuất khẩu từ đầu năm tăng trưởng rất ấn tượng, trong 8 tháng đầu năm, xuất khẩu các sản phẩm sắt thép đạt 4.1 triệu tấn (+78.2% yoy) và đạt 1.5 tỷ USD (+250% yoy). Động lực tăng trưởng đến chủ yếu từ việc xuất khẩu sang các nước Châu Âu và Mỹ.

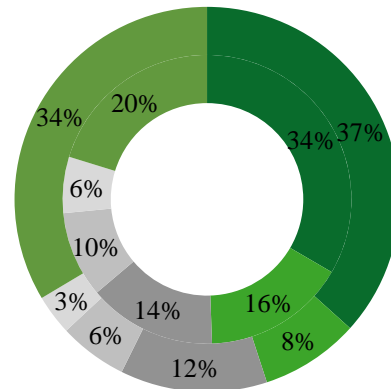


Thị phần thép xây dựng



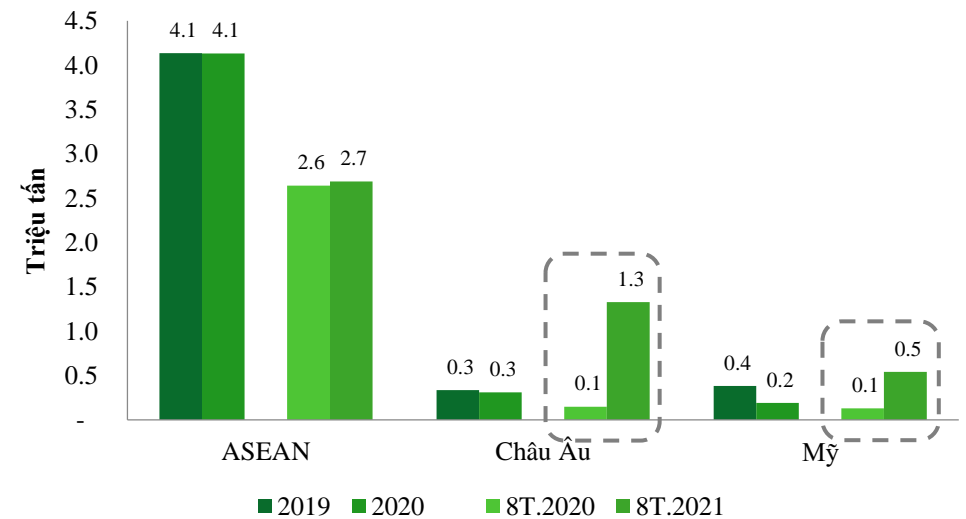
■ Hòa Phát ■ VN Steel ■ Vina Kyoiei
■ Pomina ■ Formosa Hà Tĩnh ■ Khác

Thị phần tôn mạ



■ Hoa Sen ■ Tôn Đông Á ■ Nam Kim
■ TVP ■ Tôn Phương Nam ■ Khác

Xuất khẩu thép



1.3. SẢN XUẤT THÉP TRUNG QUỐC

📌 Sản lượng sản xuất tăng

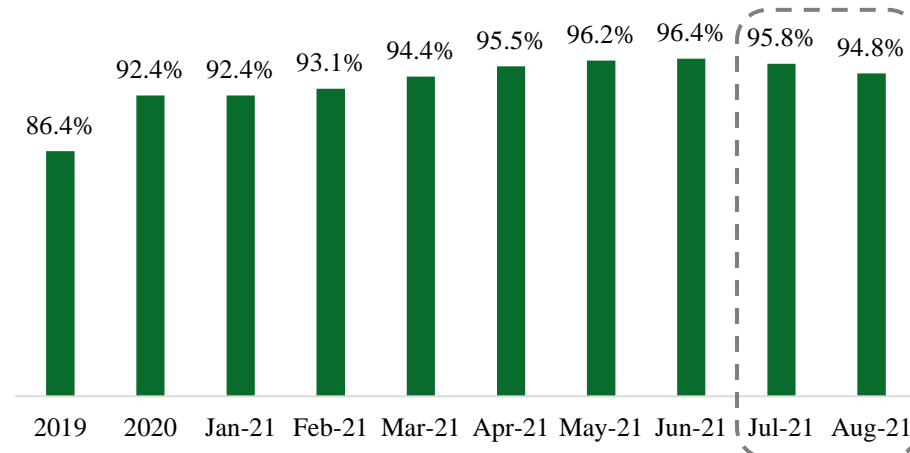
- Sản lượng sản xuất của Trung Quốc đã tăng mạnh khi tỷ lệ huy động sản xuất liên tục tăng từ 86.4% năm 2019 lên 94.8% cho thời điểm hiện tại, bất chấp ảnh hưởng của COVID-19. Tuy nhiên, tỷ lệ huy động đã giảm dần từ tháng 7 do các chính sách mới của Trung Quốc

📌 Chính sách hướng tới bảo vệ môi trường tiên tới giảm nguồn cung thép

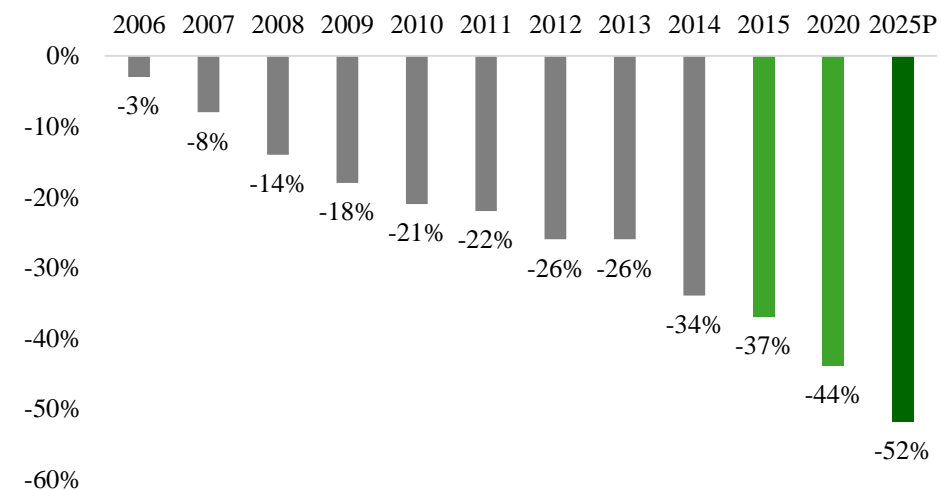
Sản xuất thép thuộc nhóm ngành phát thải carbon lớn trên thế giới. Trung Quốc với định hướng giảm phát thải carbon với mục tiêu cắt giảm thêm 13.5% tiêu thụ năng lượng/GDP và 18% lượng phát thải CO2/GDP cho giai đoạn 2021-2025. Đồng thời, hướng tới mục tiêu cải thiện chất lượng không khí (Olympic Blue) để chuẩn bị cho Thế Vận Hội mùa Đông 2022. Cụ thể các biện pháp như sau:

- **3/2021:** 23 nhà sản xuất lớn tại Đường Sơn được yêu cầu cắt giảm sản lượng 30-50% trong năm 2021. Lệnh cắt giảm dự kiến kéo dài cho đến hết tháng 3/2022
- **5/2021:** Cắt hoàn toàn chính sách hoàn thuế xuất khẩu thép (từ 13% giảm về 0%) cho 23 sản phẩm (chủ yếu là dạng thép dẹt) khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu thép bị giảm mạnh. Chúng tôi cũng lưu ý, trong giai đoạn chính sách hoàn thuế còn hiệu lực (2019) chênh lệch giữa giá HRC Trung Quốc và HDG Châu Âu khoảng 30%, chi phí cán HRC và vận chuyển chiếm 15% giá thành HDG và do vậy biên lợi nhuận gộp của các nhà xuất khẩu thép HDG với đầu vào HRC chỉ khoảng 2-3%.

Tỷ lệ huy động sản xuất thép Trung Quốc



Trung Quốc cắt giảm khí thải CO2 trên GDP



Nguồn: Kế hoạch 5 năm Trung Quốc, Tổng cục thống kê Trung Quốc, VCBS Research

1.4. SẢN XUẤT THÉP CHÂU ÂU & BẮC MỸ

📌 Tỷ lệ huy động dần hồi phục trở lại mức bình thường

- Từ năm 2020, do ảnh hưởng bởi COVID-19 khiến cho các nhà máy thép phải ngừng hoạt động hoặc giảm sản lượng. Sang năm 2021, nền kinh tế các nước dần hồi phục và mở cửa trở lại, đi kèm với các chính sách đầu tư công đã làm nhu cầu tiêu thụ sắt thép tăng mạnh giúp thúc đẩy các nhà máy quay trở lại hoạt động. VCBS ước tính vào kết thúc cuối năm 2021 thì nguồn cung thép tại 2 thị trường này sẽ trở lại về mức trước đại dịch

📌 Chính sách tự vệ khiến cho giá thép tại các thị trường này giữ ở mức cao

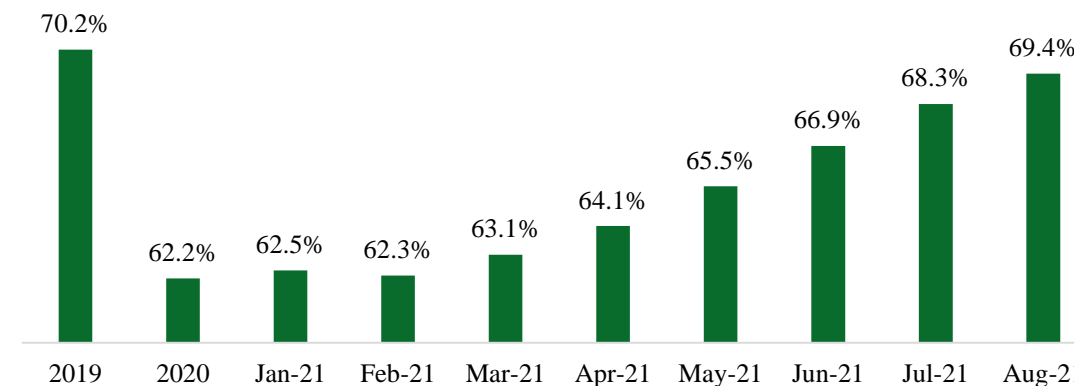
Từ năm 2018, việc sử dụng các biện pháp tự vệ đối với ngành thép để bảo vệ ngành thép trong nước được bắt đầu từ thời tổng thống Trump (bắt đầu từ 23/03/2018). Sau đó, EU đã bắt đầu mở cuộc điều tra thép nhập khẩu (26/03/2018) và chính thức áp hạn mức quota (02/02/2019).

- **Châu Âu:** EU áp hạn mức quota với các sản phẩm thép nhập khẩu vào thị trường này (hạn mức quota dựa trên sản lượng nhập khẩu của các quốc gia năm trước +5%), quốc gia có sản lượng xuất khẩu vào EU vượt quá mức quota được cấp thì sẽ bị chịu mức áp thuế 25%.

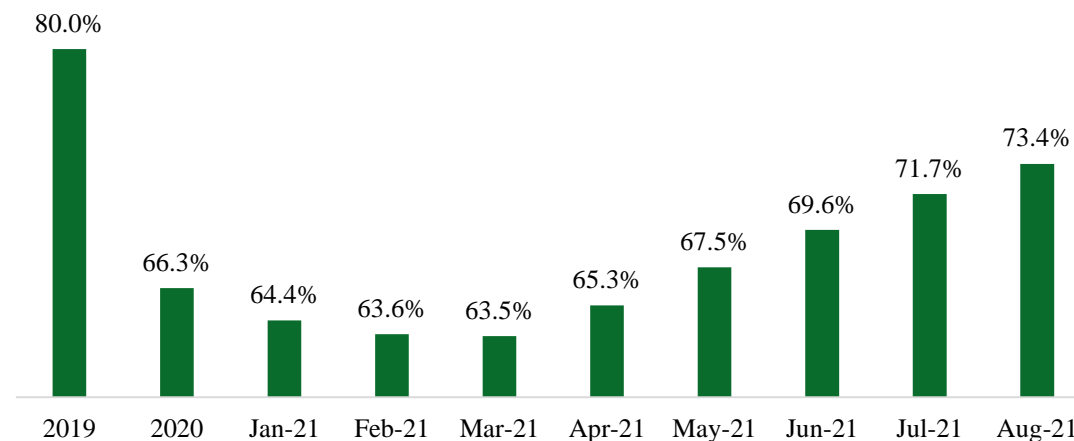
- **Mỹ:** Mỹ áp thuế 25% với các sản phẩm thép nhập khẩu từ bên ngoài (trừ Canada và Mexico). Tuy nhiên, Mỹ là nước nhập khẩu ròng thép lớn nhất thế giới.

=> Việc áp dụng các biện pháp bảo vệ đã giúp nâng tỷ lệ huy động sản xuất thép của cả Mỹ và Châu Âu. Đặc biệt tại Mỹ khi mà trước khi áp dụng biện pháp tự vệ thì các nhà máy chỉ chạy 70% công suất (dưới mức 85% công suất để bắt đầu có lợi nhuận). Nhưng điều này khiến cho giá thép tại 2 thị trường này cao hơn trung bình của thế giới.

Tỷ lệ huy động Châu Âu



Tỷ lệ huy động Mỹ



Nguồn: OECD, WSA, VCBS Research

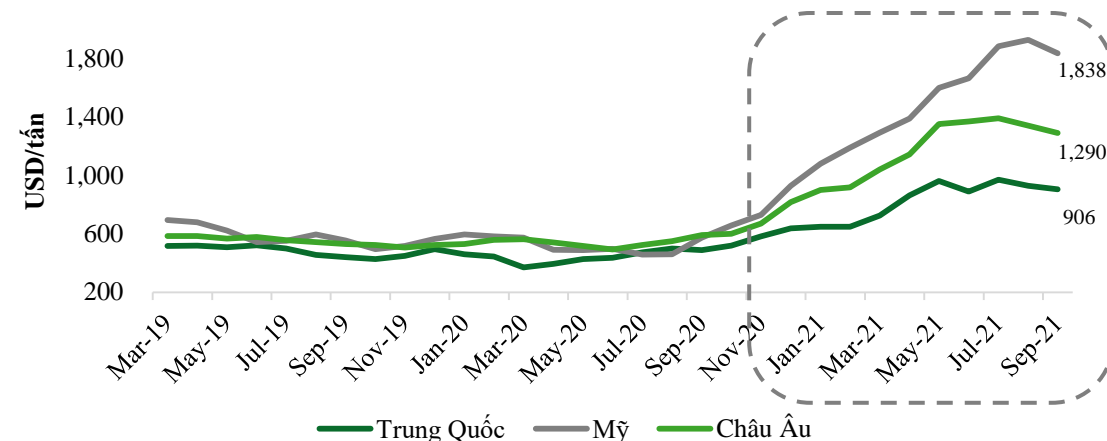
1.5. CHÊNH LỆCH GIÁ BÁN GIỮA CÁC THỊ TRƯỜNG

Giá thép tại các thị trường có sự chênh lệch lớn với nhau

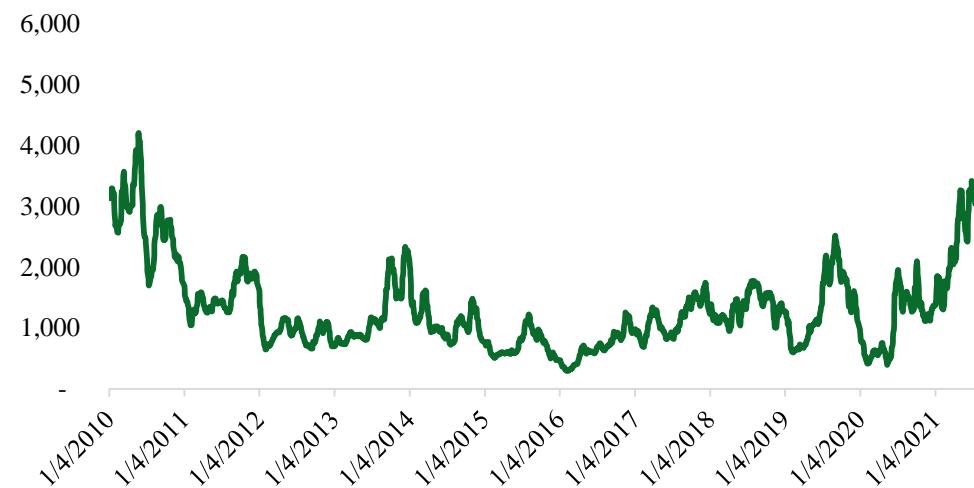
- Giá thép tại các thị trường tại thời điểm năm 2019 không có quá nhiều sự khác biệt, tuy nhiên từ khi bước vào năm 2020, diễn biến giá thép giữa các thị trường đã có sự thay đổi đáng kể, theo VCBS đánh giá, nguyên nhân đến từ 3 yếu tố chính:

- (1) **Thay đổi trong chính sách của Trung Quốc** khi hướng tới mục tiêu bảo vệ môi trường đã cắt giảm nguồn cung thép toàn cầu. Đặc biệt là khi Trung Quốc vừa là nước sản xuất và tiêu thụ thép số một thế giới.
- (2) **Chuỗi cung ứng bị đứt đoạn**, giá cước vận chuyển tăng cao đi cùng thời gian vận chuyển kéo dài khiến cho giá các vật liệu khi vận chuyển tăng cao
- (3) **Tỷ lệ công nghệ sản xuất khác nhau**, tại Mỹ và Châu Âu thì tỷ lệ sản xuất thép bằng công nghệ EAF cao hơn nhiều so với khu vực Châu Á. Hiện tại, giá thành sản xuất thép BOF hiện tại ước tính thấp hơn khoảng 20% so với giá thành sản xuất từ lò EAF

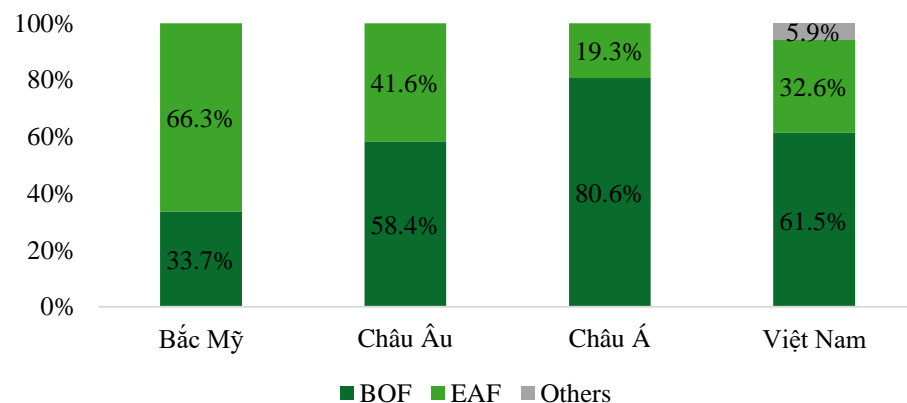
Giá thép HRC giữa các thị trường



Giá cước vận chuyển tàu rời (BDI)



Công nghệ sản xuất thép



Nguồn: OECD, Bloomberg, VCBS Research

TÌNH HÌNH CHUNG

TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

2.1. TRIỂN VỌNG TIÊU THỤ NỘI ĐỊA

📌 Tiến độ giải ngân đầu tư công đang ở mức thấp

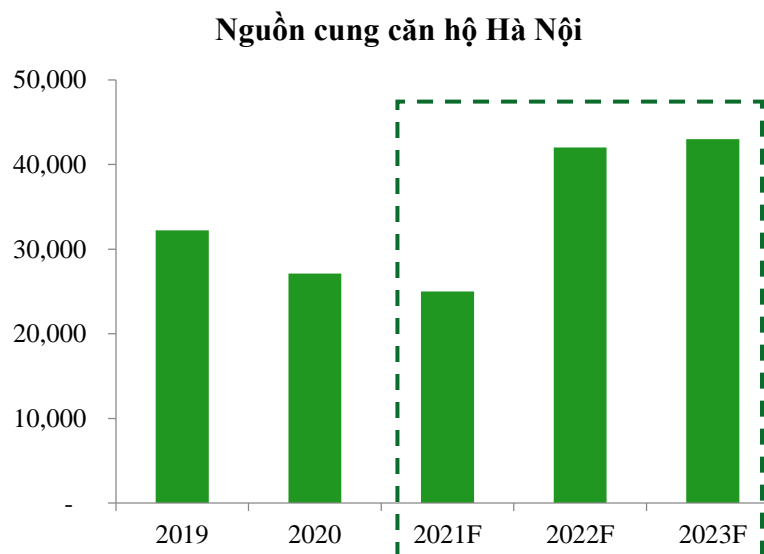
- Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công cho năm 2020 – 2021 ở mức cao lịch sử so với trung bình 3 năm trước đó, tuy nhiên thì tiến độ giải ngân vốn đầu tư công năm nay thấp hơn hẳn so với các năm trước đó cùng thời kỳ do ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Do đó, để đẩy nhanh tiến độ giải ngân đầu tư công, chúng tôi cho rằng thời gian sắp tới khi dần mở cửa sẽ đẩy nhanh tiến độ giải ngân và xây dựng hơn nhiều và sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng.



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VCBS Research

📌 Mở cửa sau giãn cách sẽ thúc đẩy xây dựng bất động sản

- Nhiều dự án bất động sản đang trong quá trình triển khai dự án bị hoãn lại trong 9 tháng đầu năm 2021 do ảnh hưởng giãn cách xã hội cùng với việc giá vật liệu xây dựng liên tục tăng từ đầu năm khiến cho việc triển khai các dự án bất động sản nhiều khó khăn. VCBS kỳ vọng từ Q4/2021, các dự án sẽ nhanh chóng được triển khai sau 1 thời gian dài giãn cách.



Nguồn: Savills, VCBS Research



2.3. GIÁ THÉP TRÊN THẾ GIỚI

Xu hướng giá các nguyên liệu luyện thép

- **Than cốc:** Giá than từ đầu năm liên tục tăng do nhu cầu năng lượng tăng mạnh trong khi nền kinh tế hồi phục. Giá than tăng mạnh trong tháng 9 chủ yếu do nhu cầu năng lượng tăng vượt dự báo cùng với Trung Quốc hạn chế nhập khẩu than từ Úc cùng với việc sản lượng khai thác than nội địa tăng lên chưa đủ để đáp ứng nhu cầu trong nước. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng giá than sẽ dần hạ nhiệt nhưng vẫn sẽ ở mức cao so với trước.

- **Quặng sắt:** Trung Quốc đang cắt giảm dần sản lượng sản xuất để giảm lượng khí thải carbon trong dài hạn, với mục tiêu giữ sản lượng sản xuất thép dưới mức 1.07 tỷ tấn/năm. Điều này là giảm cầu của quặng sắt trên thế giới và làm giảm giá quặng sắt trên toàn cầu. UBS dự đoán giá quặng sắt trong trung hạn sẽ giữ ở mức 89 USD/tấn và trong dài hạn sẽ giữ ở mức trên 65 USD/tấn (trên mức chi phí khai thác mỏ).

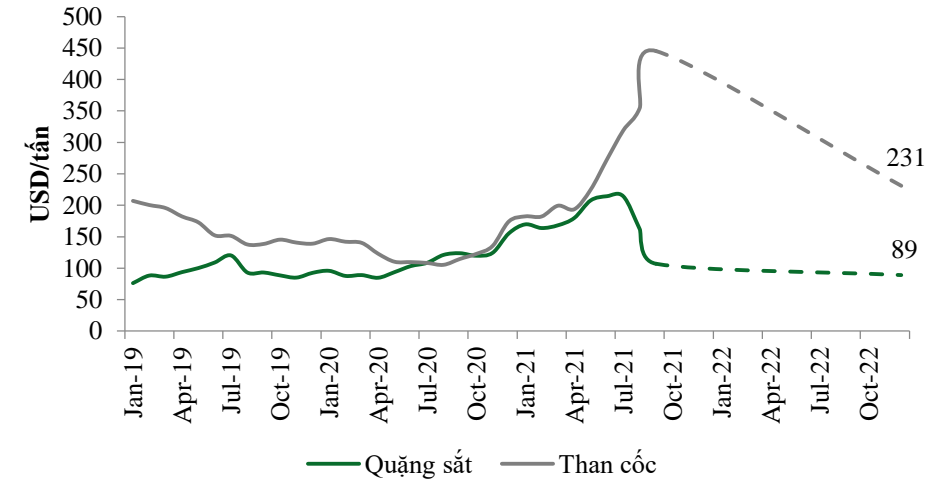
- **Điện năng:** Gần đây, Trung Quốc với mục tiêu giảm tiêu thụ năng lượng/GDP và cùng việc giá than tăng cao làm đẩy giá điện lên, cùng tình trạng thiếu điện cho khu vực sản xuất công nghiệp. VCBS cho rằng việc này sẽ gây khó khăn cho việc sản xuất thép và làm tăng giá thành sản xuất thép dựa trên điện như cán thép và lò EAF.

⇒ **Giá thành sản xuất thép từ lò BOF sẽ tiếp tục thấp hơn từ lò EAF, sản lượng thép từ TQ sẽ giảm đi.**

Giá thép trên thế giới tiếp tục giữ ở mức như hiện tại cho đến 2022

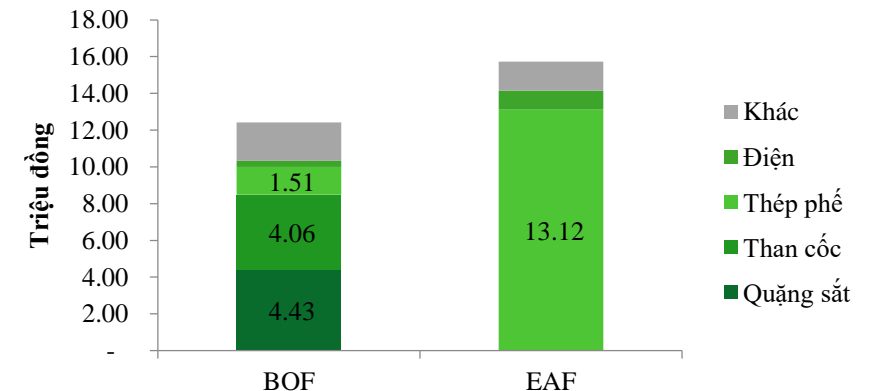
- (1) **Trung Quốc đang siết chặt giảm sản lượng** sản xuất thép hàng năm do các vấn đề về môi trường và hạn chế tiêu thụ năng lượng. Điều này khiến cho nguồn cung về thép trên toàn thế giới giảm đi khi Trung Quốc là nước xuất khẩu thép lớn nhất thế giới
- (2) **Giá thành sản xuất thép trên thế giới vẫn giữ ở mức cao.** Giá các mặt hàng năng lượng dự kiến sẽ tiếp tục duy trì với đà hồi phục kinh tế thế giới, đồng thời đa số các nước có tỷ lệ lớn sản xuất thép bằng lò EAF.
- (3) **Nhu cầu thép trên thế giới vẫn đang tiếp tục gia tăng** với các gói kích thích đầu tư công liên tục giải ngân nhằm kích thích kinh tế sau COVID-19.

Dự phóng giá thành



Nguồn: UBS, Australia Department of Industry

Giá thành sản xuất



Nguồn: VCBS Research

2.3. TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU

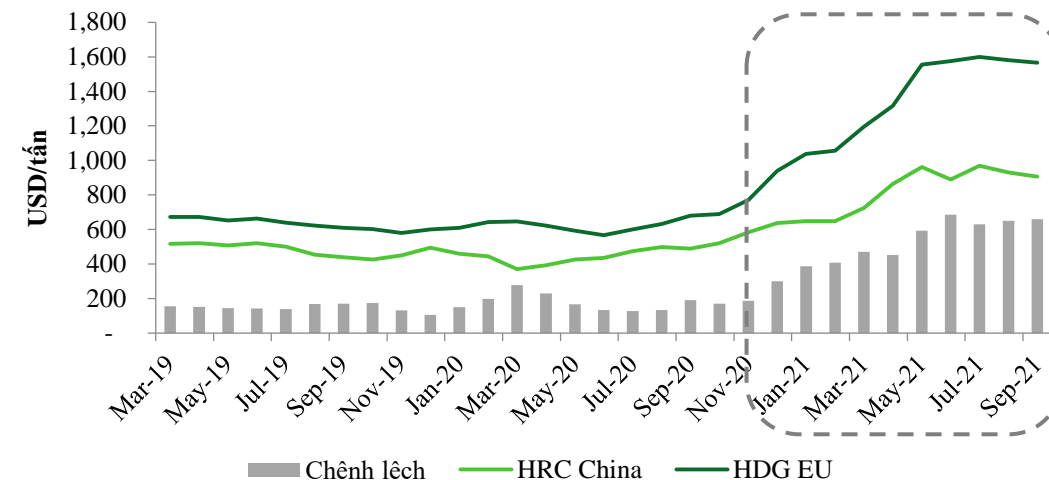
Triển vọng xuất khẩu của Việt Nam

- Trung Quốc giảm dần sản lượng xuất khẩu**, gây ra thiếu hụt cho các đối tác thường xuyên nhập khẩu thép từ Trung Quốc và mở ra cơ hội cho các quốc gia xung quang thâm nhập vào thị trường này.
- Biện pháp tự vệ quota tại Châu Âu** khiến cho các quốc gia đang xuất khẩu lớn vào Châu Âu trong thời gian ngắn khó tăng thêm sản lượng xuất vào thị trường này khi nhu cầu tăng đột biến. Do đó, tạo cơ hội cho Việt Nam xuất khẩu vào thị trường này.
- Giá thép sản xuất cạnh tranh tại Việt Nam**. Việt Nam với lợi thế sản xuất thép từ công nghệ BOF là chính, đồng thời đang dần tự chủ được nguồn cung HRC trong nước đã giúp hạ giá thành sản phẩm.

Rủi ro thị trường bất động sản Trung Quốc giảm sút

- Từ tháng 8/2020, Trung Quốc áp đặt quản lý giới hạn cấp tín dụng dựa trên 3 tiêu chí thường được gọi là “3 lần ranh đỏ”:
 - + Nợ phải trả/tài sản < 70% (NPT không gồm DT chưa thực hiện và các khoản trả trước)
 - + Vay nợ/VCSH < 100%;
 - + Tiền mặt/vay ngắn hạn > 1
- Giới hạn tăng trưởng tín dụng làm hạn chế khả năng vay nợ và đảo nợ của các nhà phát triển bất động sản có sức khỏe tài chính yếu kém và có khả năng làm giảm nhu cầu tiêu thụ thép.

Chênh lệch giá thép các khu vực



Nguồn: Bloomberg, VCBS Research

Quy định về giới hạn tăng trưởng tín dụng dựa trên 3 tiêu chí

Color code	Number of red lines breached	Allowable annual growth in debt
Green	0	15%
Yellow	1	10%
Orange	2	5%
Red	3	0%

Nguồn: UBS, VCBS Research

TÌNH HÌNH CHUNG

TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

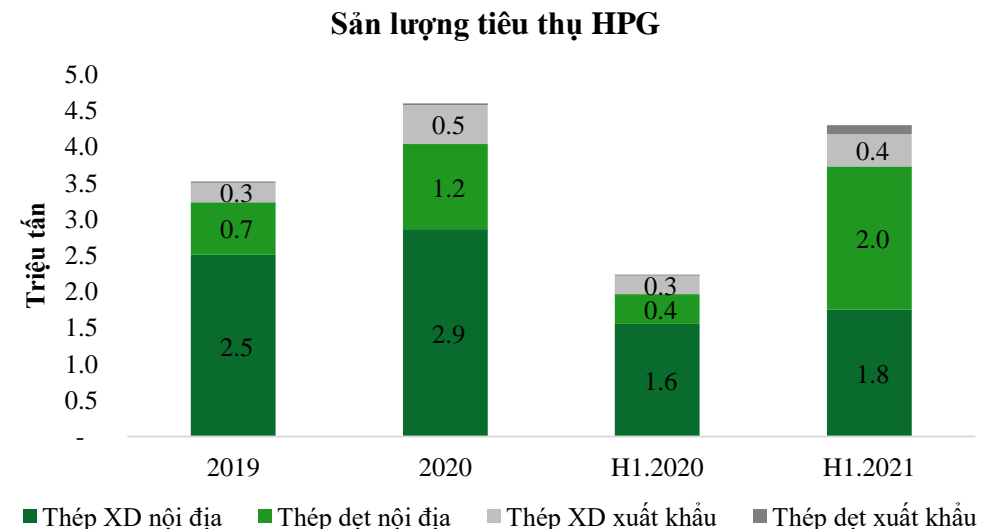
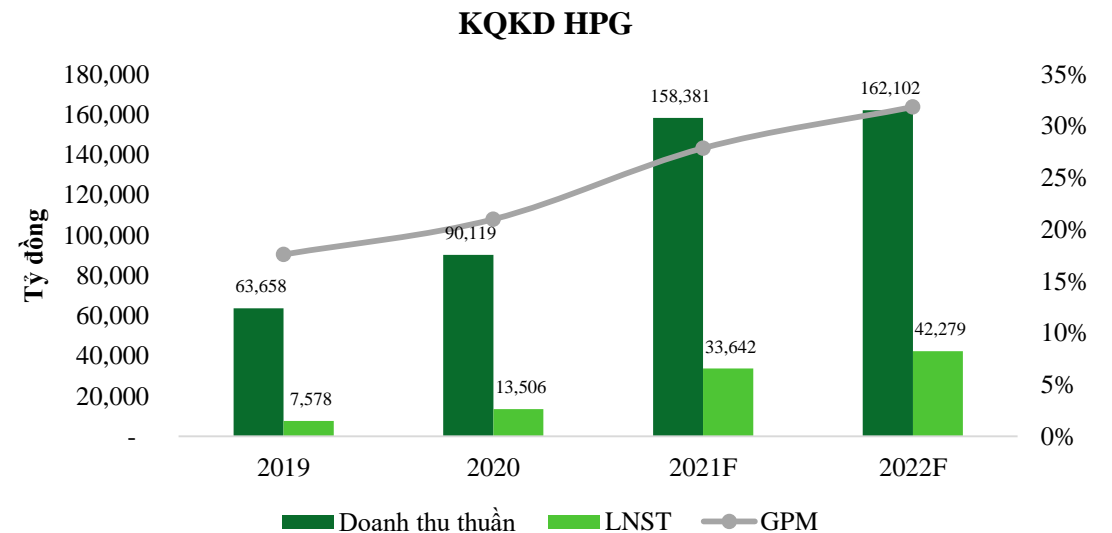
3.1. CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG) CẬP NHẬT KQKD H1.2021

KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Doanh thu thuần** 6 tháng đầu năm 2021 của HPG đạt 66,899 tỷ đồng (+67% yoy) và LNST đạt 16,699 tỷ đồng (+232% yoy). Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ NM Dung Quất đi vào hoạt động gần như 100% công suất và sản lượng tiêu thụ đạt được ở mức tối đa. Đồng thời được hưởng lợi từ việc giá thép liên tục tăng mạnh từ đầu năm 2021 và xu hướng tăng kéo dài cho đến tháng 6/2021.
- **Sản lượng tiêu thụ** của HPG đạt 4.3 triệu tấn (+92% yoy). Trong đó, sản phẩm HRC được sản xuất từ NM Dung Quất là động lực tăng trưởng chính.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Cung ứng chủ yếu HRC cho thị trường Việt Nam:** Việt Nam hiện nay có rất nhiều lợi thế trong việc xuất khẩu các sản phẩm thép dẹt và HPG là doanh nghiệp lớn nhất sản xuất thép HRC cung ứng cho nội địa hiện nay.
- **Lợi thế về giá thành:** Với công nghệ BOF hiện đại, HPG đã có thể sản xuất thép giá thành cạnh tranh trên thế giới, đặc biệt trong bối cảnh các quốc gia phát triển quan tâm hơn về vấn đề môi trường và đang hạn chế sản xuất cùng với việc áp thuế cho carbon. Điều này giúp cho HPG chiếm thêm thị phần trong nước và mở rộng sang xuất khẩu
- **Phát triển từ việc nắm chuỗi giá trị ngành:** Hòa Phát hiện nay đang phát triển thêm các mảng sản xuất chế tạo các sản phẩm sau thép nhằm tạo thêm thị trường tiêu thụ cho thép HRC. Cụ thể, HPG đã thành lập công ty chế tạo container và công ty chế tạo điện lạnh. 2 mảng này theo chúng tôi đánh giá là phù hợp với nhu cầu của thế giới trong tương lai. Đặc biệt khi HPG triển khai giai đoạn 2 của NM Dung Quất



3.1. CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

KHUYẾN NGHỊ MUA VỚI GIÁ MỤC TIÊU MỚI ĐẠT 75,112Đ/CP

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
DTT	63,658	90,119	158,381	160,812	151,278
EBITDA	12,336	21,919	48,551	53,632	49,363
LNST	7,578	13,506	33,642	40,125	37,998
EPS	2,726	3,004	7,484	8,926	8,453

- **Biên lợi nhuận gộp tăng lên** trong năm 2022 do giá bán vẫn sẽ tiếp tục giữ ở mức như hiện nay, nhưng giá thành sản xuất sẽ giảm do giá quặng sắt và giá than dự kiến sẽ giảm dần khi hoạt động sản xuất tại Trung Quốc giảm
- **Sản xuất thêm các sản phẩm sau thép HRC** (container và tôn mạ) cùng việc NM Dung Quất đi vào hoạt động 100% công suất giúp tăng biên lợi nhuận gộp

ĐỊNH GIÁ NĂM 2022 BẰNG 2 PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E VÀ CHIẾT KHẤU FCFE

- Định giá bằng phương pháp P/E:

EPS forward **8,926 đồng/cp** * P/E mục tiêu **8.0x** = **71,406 đồng/cp**

- Định giá bằng phương pháp chiết khấu FCFE

Giá trị 1 cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu FCFE đạt **78,818 đồng/cp**

- Giá mục tiêu định giá theo 2 phương pháp đạt **75,112 đồng/cp** (**UPSIDE: 31.3%**)

3.2. CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

CẬP NHẬT KQKD H1.2021

📌 KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Doanh thu H1.2021 của NKG** đạt 11,862 tỷ đồng (+149% yoy) và LNST đạt 1,166 tỷ đồng (+1,883% yoy). Chỉ trong 6 tháng đầu năm, LNST của công ty đã vượt kế hoạch kinh doanh cho cả năm 2021 (vượt 94% so với kế hoạch). Động lực cho doanh thu và LNST của doanh nghiệp tăng mạnh trong H1/2021 chủ yếu đến từ việc giá thép và nhu cầu tiêu thụ thép tăng mạnh từ nửa cuối năm 2020 và tiếp tục kéo dài đến hiện tại. Đồng thời việc giá thép liên tục tăng không ngừng nghỉ đã giúp cho công ty liên tục có thuận lợi trong giá vốn duy trì đến hiện tại.

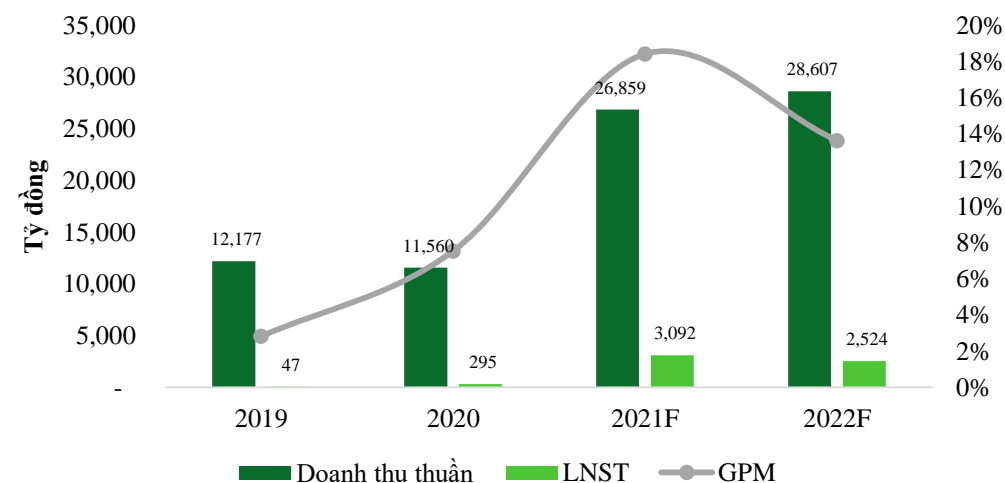
- VCBS đánh giá công ty sẽ tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh ấn tượng này ít nhất đến hết H1/2022 do công ty thường ký trước từ 4-5 tháng. Trong đó, giá HDG tại thị trường EU hiện tại vẫn duy trì ở mức 1,500 USD/tấn, cao hơn rất nhiều so với chi phí đầu vào HRC tại thị trường Việt Nam ở mức 900 USD/tấn.

📌 LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

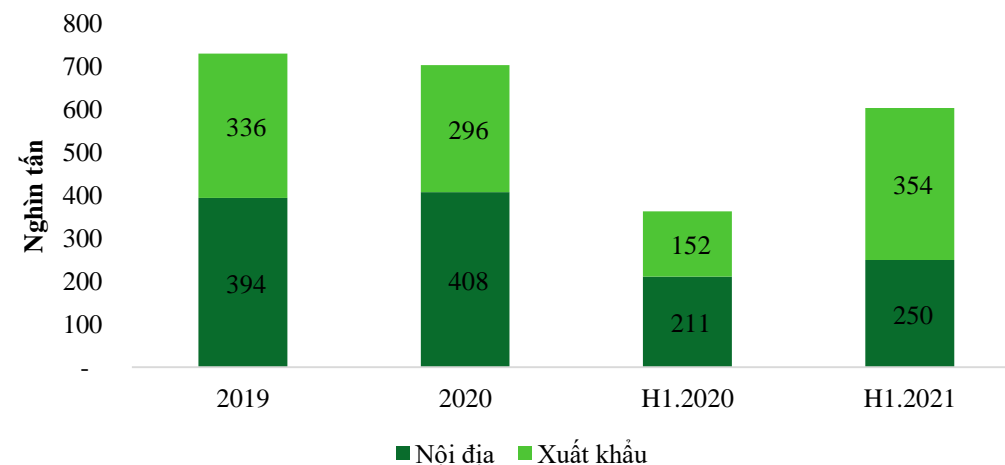
- **Thâm nhập vào thị trường mới từ 2021:** Nhờ việc thiếu nguồn cung thép tại Châu Âu do việc cắt giảm sản lượng trong bối cảnh COVID-19 mà NKG đã xuất khẩu được nhiều sản phẩm sang EU, nhà máy đạt 100% công suất giúp đạt hiệu quả cao trong kinh doanh. Đồng thời, NKG có tỷ lệ xuất khẩu thép 80% và ít bị ảnh hưởng từ giãn cách xã hội so với HPG và HSG.

- **Chênh lệch giá thép giữa các thị trường tiếp tục duy trì ít nhất đến H1/2022**

KQKD NKG



Sản lượng tiêu thụ NKG



3.2. CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

TIẾP TỤC KHUYẾN NGHỊ MUA VỚI GIÁ MỤC TIÊU MỚI ĐẠT 62,912Đ/CP

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
DTT	12,177	11,560	26,859	28,607	25,654
EBITDA	505	886	4,276	3,426	1,666
LNST	47	295	3,092	2,524	1,094
EPS	260	1,353	14,160	11,558	5,011

- NKG ký bán hàng trước cho từ 4-5 tháng cùng với giá bán hàng HDG tại thị trường Châu Âu của NKG vẫn duy trì ở mức trên 1,500 USD/tấn cho đến hết H1.2022. Đồng thời giá HRC trong khu vực duy trì ở mức 900 USD/tấn và vẫn trong xu hướng giảm. Do đó, VCBS cho rằng NKG sẽ tiếp tục duy trì biên lợi nhuận gộp cao trong năm 2022

ĐỊNH GIÁ NĂM 2022 BẰNG 2 PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E VÀ CHIẾT KHẤU FCFE

- Định giá bằng phương pháp P/E:

EPS forward 11,558 đồng/cp * P/E mục tiêu **5.0x** = 57,792 đồng/cp

- Định giá bằng phương pháp chiết khấu FCFE

Giá trị 1 cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu FCFE đạt 68,032 đồng/cp

- Giá mục tiêu định giá theo 2 phương pháp đạt **62,912 đồng/cp**
(UPSIDE: 28.9%)

3.3. CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG) CẬP NHẬT KQKD H1.2021

KẾT QUẢ KINH DOANH

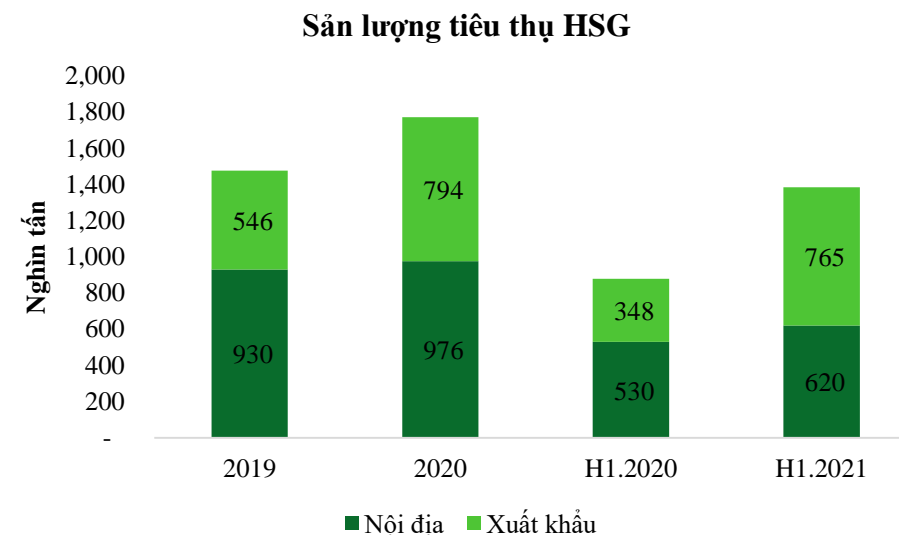
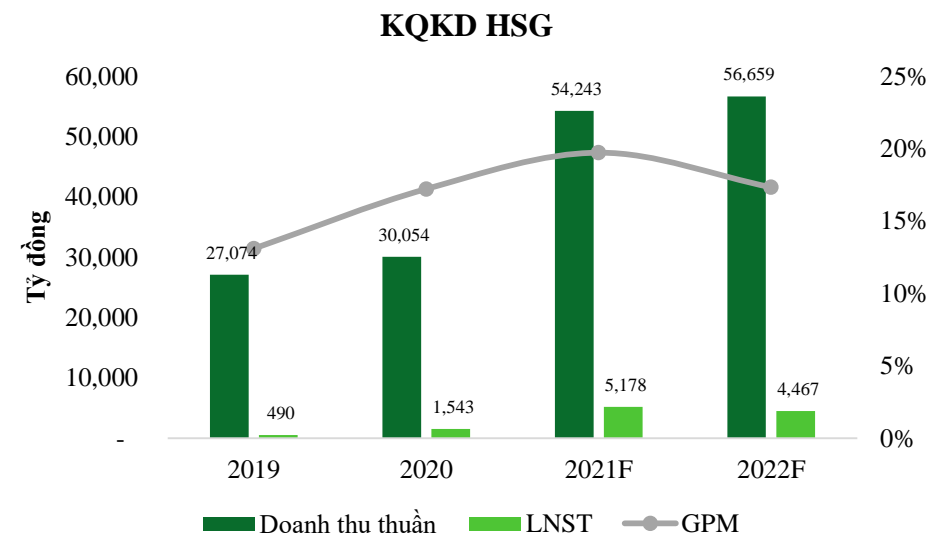
- **Doanh thu H1.2021 của HSG** đạt 23,830 tỷ đồng (+89% yoy) và LNST đạt 2,800 tỷ đồng (+439% yoy). Chỉ tính riêng trong 6 tháng đầu năm, LNST của công ty đã vượt kế hoạch kinh doanh cho cả năm 2021 (vượt 86% so với kế hoạch). Động lực cho doanh thu và LNST của doanh nghiệp tăng mạnh trong H1/2021 chủ yếu đến từ việc giá thép và nhu cầu tiêu thụ thép tăng mạnh từ nửa cuối năm 2020 và tiếp tục kéo dài đến hiện tại. Đồng thời việc giá thép liên tục tăng không ngừng nghỉ đã giúp cho công ty liên tục có thuận lợi trong giá vốn duy trì đến hiện tại.

- Tương tự với NKG, VCBS đánh giá công ty sẽ tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh mảng xuất khẩu đến hết H1/2022 do công ty thường ký trước từ 4-5 tháng. Đồng thời, tiêu thụ nội địa cũng dự kiến sẽ hồi phục nhanh khi các lệnh giãn cách dần được gỡ bỏ.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Thâm nhập vào thị trường mới từ 2021:** Sau khi Trung Quốc giảm dần sản lượng xuất khẩu từ T7/2021, Việt Nam dần có cơ hội thâm nhập vào thị trường này với giá thành cạnh tranh. Đặc biệt, trong bối cảnh các nhà máy thép tại Châu Âu gặp khó khăn trong sản xuất Q4/2021 khi giá năng lượng tăng cao. Trong khi đó, HSG vẫn còn dư địa trong sản xuất khi tỷ lệ huy động mới đạt 70%.

- **Chênh lệch giá thép giữa các thị trường tiếp tục duy trì ít nhất đến H1/2022.**



3.3. CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

KHUYẾN NGHỊ MUA VỚI GIÁ MỤC TIÊU ĐẠT 59,219Đ/CP

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
DTT	27,074	30,054	54,243	56,659	53,061
EBITDA	2,529	3,600	8,046	6,927	5,686
LNST	490	1,543	5,178	4,467	3,660
EPS	1,157	3,471	10,493	9,052	7,416

- Tương tự với NKG, HSG cũng ký bán hàng trước cho từ 4-5 tháng cùng với giá bán hàng HDG tại thị trường Châu Âu vẫn duy trì ở mức trên 1,500 USD/tấn cho đến hết H1.2022. Đồng thời giá HRC trong khu vực duy trì ở mức 900 USD/tấn và vẫn trong xu hướng giảm. Do đó, VCBS cho rằng HSG sẽ tiếp tục duy trì biên lợi nhuận gộp cao trong năm 2022

ĐỊNH GIÁ NĂM 2022 BẰNG 2 PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E VÀ CHIẾT KHẤU FCFE

- Định giá bằng phương pháp P/E:

EPS forward 9,052 đồng/cp * P/E mục tiêu **6.0x** = 54,314 đồng/cp

- Định giá bằng phương pháp chiết khấu FCFE

Giá trị 1 cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu FCFE đạt 64,123 đồng/cp

- Giá mục tiêu định giá theo 2 phương pháp đạt **59,219 đồng/cp**
(UPSIDE: 23.7%)

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên phân tích

hatuan1@vcbs.com.vn