

23/02/2022

Doanh thu thuần, lợi nhuận 4Q2021 của Hòa Phát tăng mạnh so với cùng kỳ, tuy nhiên giảm so với 3Q2021

Doanh thu và lợi nhuận quý 4 của Tập đoàn Hòa Phát đạt lần lượt là 44.710 tỷ đồng (+90% YoY), và 7.419 tỷ đồng (+59.2% YoY). Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 1.091.000 tấn (+19.5% YoY) tăng trưởng tốt trong bối cảnh các biện pháp giãn cách được nới lỏng. Sản lượng tiêu thụ thép cuộn cán nóng đạt 623.000 tấn (+37.5% YoY).

Sản lượng thép thô của Trung Quốc trong 4Q2021 giảm 16.2% so với cùng kỳ

Trong quý 4, sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc đạt 227 triệu tấn giảm 16.2% so với cùng kỳ và 6.8% so với quý 3 cho thấy việc cắt giảm mạnh tay được diễn ra trong bối cảnh Trung Quốc tổ chức Thế Vận hội mùa Đông năm 2022 vào đầu tháng 2.

Đầu công tư sẽ được ưu tiên đẩy mạnh bởi Chính phủ trong năm 2022

Nhằm kích thích nền kinh tế phục hồi sau đại dịch, đầu tư công là công cụ, động lực quan trọng giúp các thành phần kinh tế hồi phục và tăng trưởng. Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi khi cung cấp thép xây dựng cho một loạt các dự án đầu tư công trọng điểm.

Giá thép trong nước điều chỉnh tăng giá do áp lực giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao cũng như cầu trong nước tăng mạnh

Giá thép xây dựng của Hòa Phát có 3 đợt tăng giá tính từ đầu năm tới nay với lần lượt từng mức tăng là 200, 300, 300 đồng/kg, với mức tăng giá lũy kế 800đ/kg, giá thép hòa phát tăng 5% từ đầu năm.

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 56.700 VNĐ/CP

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2022 của HPG đạt 182.700 tỷ đồng (+22.1% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 30.550 tỷ đồng (-11.5% YoY). Với kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thép nhờ nhu cầu phục hồi, đẩy mạnh đầu tư công từ Chính phủ. Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 56.700 VNĐ/CP, upside 21.4%.

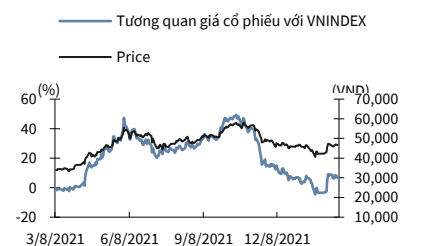
MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VNĐ 56.700
Tăng/giảm	21.4%
Giá hiện tại (Feb 22)	VNĐ 46.700
Giá mục tiêu đồng thuận	
Vốn hóa (nghìn tỉ VNĐ/tỉ USD)	207/9

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	55%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VNĐ/triệu USD)	910/39
Sở hữu nước ngoài (%)	23.19%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7	-3	-9	35
Tương đối	5	-7	-21	7

Dự phóng KQKD & định giá				
FY-end	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	63.658	90.119	149.680	182.700
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	9.031	15.289	37.008	32.750
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	7.578	13.506	34.521	30.550
EPS (VNĐ)	2.700	4.007	7.718	6.831
Tăng trưởng EPS (%)	-32%	49%	89%	-11.5%
P/E (x)	20.29	13.67	6.01	6.79
P/B (x)	26.81	25.96	22.54	17.24
ROE (%)	16%	23%	37%	25%
Tỷ lệ cổ tức tiền mặt (%)	0%	5%	5%	5%



Hoạt động kinh doanh

Doanh thu thuần và lợi nhuận của HPG trong 4Q2021 tăng trưởng lần lượt 73.4% YoY và 59.2% YoY

Lợi nhuận của Hòa Phát đạt 7.419 tỷ đồng (+52.9% YoY). Biên lợi nhuận gộp quý 4 đạt 21.4% giảm so với mức 24.3% của cùng kỳ năm 2020, và giảm mạnh so quý trước đạt 30.7% do giá bán HRC giảm và giá than cốc tăng mạnh.

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng toàn ngành trong quý 4 đạt 2.68 triệu tấn giảm 5.5% so với cùng kỳ tuy nhiên đã hồi phục trở lại so với quý 3 nhờ các biện pháp giãn cách xã hội đã được nới lỏng. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát trong quý 4 đạt 1.09 triệu tấn tăng 19.5% so với cùng kỳ khi mà doanh nghiệp đã đẩy mạnh xuất khẩu thành phẩm, sản lượng xuất khẩu thép xây dựng đạt 344 ngàn tấn gấp 2 lần so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, sản phẩm tôn mạ cũng được đẩy mạnh xuất khẩu đạt 120.000 tấn chiếm 77.6% tổng sản lượng tiêu thụ trong bối cảnh lực cầu tiêu thụ thấp, chúng tôi cho rằng trong thời gian tới thì sản lượng tiêu thụ tôn mạ, ống thép trong nước sẽ hồi phục do nền kinh tế đã dần vận hành trở lại.

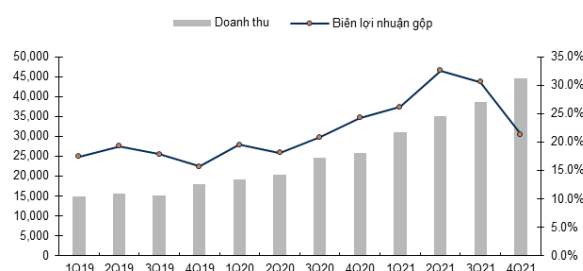
Lũy kế cả năm 2021, doanh thu đạt 149.680 tỷ đồng (+66% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 34.520 tỷ đồng (+155.6% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 27.5% cao hơn 21% của năm 2020, biên lợi nhuận sau thuế đạt 23.1% cao hơn so với 15% cùng kỳ.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của HPG

Sản lượng tiêu thụ (tấn)	Q4/2020	Q4/2021	Thay đổi	2020	2021	Thay đổi	Thị phần
Thép xây dựng	913.000	1.091.000	-1.5%	3.400.000	3.886.000	14.3%	39%
Ống thép	255.000	177.000	-44%	823.000	675.000	-18%	31%
Tôn mạ	0	155.000		0	428.000		
Doanh thu từ sản xuất thép (tỷ đồng)	22.270	42.597	91%	76.340	140.393	84%	
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	4.660	7.419	59%	13.506	34.521	156%	

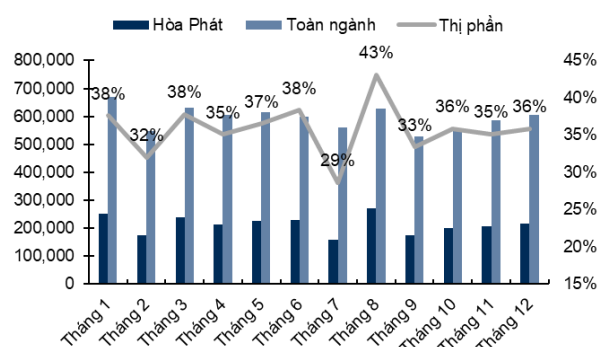
Nguồn: HPG, KBSV

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

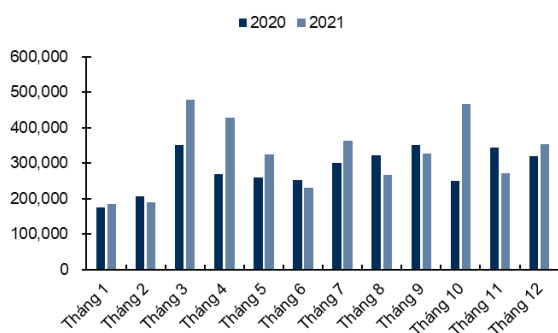


Nguồn: HPG, KBSV

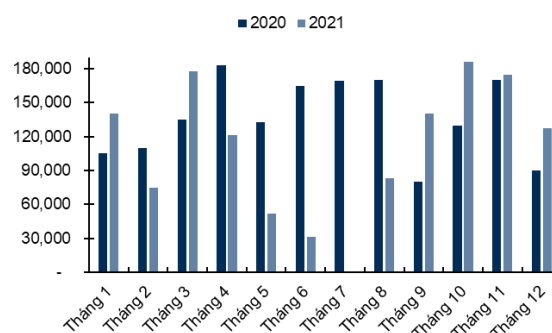
Biểu đồ 3. HPG – Sản lượng tiêu thụ HRC (tấn)



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 thép thô của Trung Quốc trong 4Q2021 giảm 16.2% so với cùng kỳ

Trong quý 4, sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc đạt 227 triệu tấn giảm 16.2% so với cùng kỳ và 6.8% so với quý 3. Lũy kế cả năm 2021, sản lượng sản xuất thép thô đạt 1.03 triệu tấn (-2.4% YoY) cho thấy việc cắt giảm mạnh tay được diễn ra trong bối cảnh Trung Quốc chuẩn bị cho công tác tổ chức Thế Vận hội mùa Đông năm 2022 vào đầu tháng 2.

Trung Quốc thực hiện chính sách nới lỏng tiền và đầu tư cơ sở hạ tầng được kỳ vọng là công cụ để kích thích nền kinh tế sau đại dịch, kéo theo nhu cầu sử dụng thép tại quốc gia này

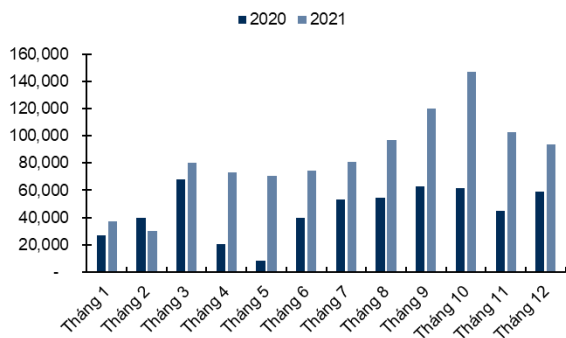
Mới đây Chính phủ Trung Quốc thực hiện liên tiếp các chính sách nới lỏng tiền tệ kích thích nền kinh tế do lo ngại về tác động của đợt dịch bùng phát Covid-19 lặp đi lặp lại của Trung Quốc đối với chuỗi cung ứng. Tăng cường chi tiêu cho đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ đóng vai trò then chốt trong việc bù đắp sự yếu kém trong lĩnh vực bất động sản kéo theo nhu cầu sử dụng sản phẩm thép.

Trung Quốc nới lỏng các mục tiêu xanh khi trì hoãn thời hạn đỉnh phát thải đối với ngành thép vào 2030

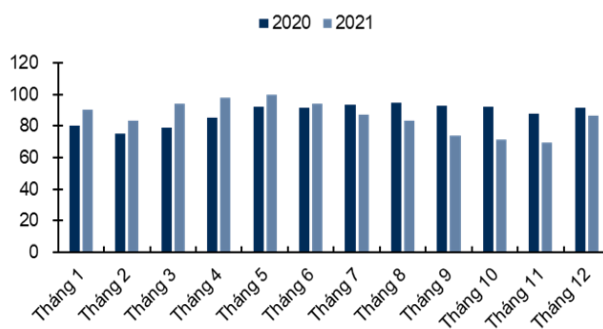
Chính phủ đã đặt năm 2030 là thời hạn mới cho mức phát thải cao nhất đối với ngành thép (ngành thép chiếm 15% lượng khí phát thải carbon của Trung Quốc) so với mục tiêu trước đó là 2025. Điều đó cho thấy Trung Quốc đang điều chỉnh chiến lược khí hậu của mình trong bối cảnh giá hàng hóa nguyên vật liệu ở mức cao, và thúc đẩy nền kinh tế mạnh mẽ hơn đương nhiên sẽ sử dụng nhiều carbon hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh thời hạn đỉnh phát thải sẽ giúp ngành thép có thể đạt được mục tiêu phát thải cao nhất một cách có trật tự, khi việc vội vàng đáp ứng các tiêu chuẩn về carbon có thể dẫn tới các loại “chi phí kinh tế” không đáng có.

Sản lượng sản xuất thép thô của Trung Quốc trong năm 2022 sẽ không cao hơn 2021, tạo dự địa cho các nhà sản xuất thép khác bên ngoài Trung Quốc

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc trong năm 2022 sẽ không cao hơn 2021 do việc cắt giảm sản lượng thép tiếp tục ở miền bắc Trung Quốc nhằm giải quyết khói bụi mùa đông, cắt giảm cũng nhằm đảm bảo không khí thông thoáng trong thời gian diễn ra Thế vận hội mùa đông, Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc cũng như Hội nghị hiệp thương chính trị Trung Quốc vào tháng 3, và sự cắt giảm sẽ tiếp tục trong thời gian tổ chức Đại hội thể thao châu Á lần thứ 19 tại thành phố Hàng Châu ở miền đông Trung Quốc trong tháng 9/2022. Nhờ việc cắt giảm sản lượng thép tại Trung Quốc sẽ tạo điều kiện cho những quốc gia xung quanh xuất khẩu thép thành phẩm vào quốc gia này, ví dụ trong đó có Việt Nam. Hòa Phát là doanh nghiệp hàng đầu có tỉ trọng xuất khẩu phi thép và thép thành phẩm vào Trung Quốc.

Biểu đồ 6. HPG – Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng (tấn)

Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 7. Sản lượng sản xuất thép thô Trung Quốc (triệu tấn)

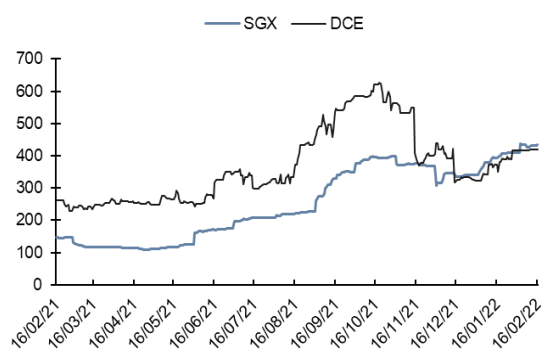
Nguồn: HPG, KBSV

Giá than cốc, quặng sắt tăng mạnh từ so với đầu năm

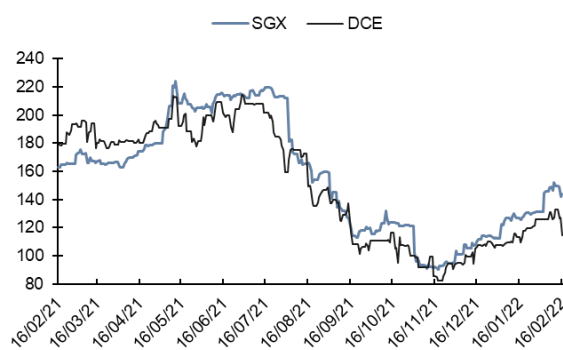
Giá than cốc trên sàn Singapore đã tăng 27.5% đầu năm và đang được giao dịch ở mức cao nhất lịch sử do nguồn cung thiếu hụt khi nhu cầu về năng lượng tăng cao trên toàn cầu, bên cạnh đó giá quặng sắt cũng đang được giao dịch ở mức 142 USD/tấn tăng 26.7% so với đầu năm. Sự tăng giá của quặng sắt từ đầu năm của quặng và than được hỗ trợ bởi kỳ vọng rằng việc nới lỏng tiền tệ và chi tiêu cho cơ sở hạ tầng ở nền kinh tế lớn nhất châu Á là Trung Quốc sẽ thúc đẩy nhu cầu về kim loại. Tuy nhiên, đầu tư cơ sở hạ tầng cũng sẽ chỉ đóng góp “tỷ trọng hợp lý” mà thôi, do vậy chúng tôi kỳ vọng giá quặng sắt cũng sẽ điều chỉnh giảm và ít biến động hơn.

Giá thép trong nước điều chỉnh tăng giá do áp lực giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao cũng nhu cầu trong nước tăng mạnh

Giá thép xây dựng của Hòa Phát có 3 đợt tăng giá tính từ đầu năm tới nay với lần lượt từng mức tăng là 200, 300, 300 đồng/kg, với mức tăng giá lũy kế 800đ/kg, giá thép hòa phát tăng 5% từ đầu năm, tuy nhiên vẫn còn thấp so với mức tăng của giá nguyên vật liệu đầu vào. Bên cạnh đó, giá HRC tại Việt Nam cũng đã có sự hồi phục tăng 9.5% so với đầu năm, các sản phẩm thép như tôn, ống cũng có sự tăng giá nhẹ.

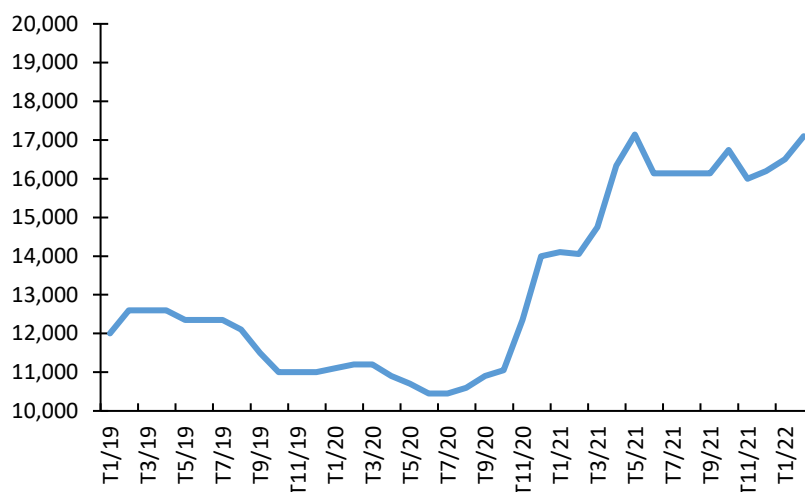
Biểu đồ 8. Hợp đồng tương lai Than Cốc (USD)

Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 9. Hợp đồng tương lai Quặng Sắt (USD)

Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 10. Việt Nam – Giá thép xây dựng (VNĐ/kg)



Nguồn: KBSV

Đầu công tư sẽ được ưu tiên đẩy mạnh bởi Chính phủ trong năm 2022

Nhằm kích thích nền kinh tế phục hồi sau đại dịch, đầu tư công là công cụ, động lực quan trọng giúp các thành phần kinh tế hồi phục và tăng trưởng. Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi khi cung cấp thép xây dựng cho một loạt các dự án đầu tư công trọng điểm.

Dự phóng và định giá

Dự báo kết quả kinh doanh 2022, giá mục tiêu 56.700 VNĐ/CP

Nhu cầu hồi phục sau ảnh hưởng của dịch bệnh tại Việt Nam, cũng như đẩy mạnh đầu tư công để vực dậy nền kinh tế do vậy sẽ kích thích và đẩy mạnh nhu cầu tiêu thụ thép và sản phẩm thép, bên cạnh đó là Trung Quốc mạnh tay thắt chặt sản lượng sản xuất cùng với đó là nới lỏng tiền tệ, đầu tư cơ sở hạ tầng nên sẽ có nhu cầu đối với thép nhập khẩu. 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 cho công ty trong năm 2022. Chúng tôi dự kiến tổng sản lượng tiêu thụ thép của Hòa Phát năm 2022 đạt 9.725.000 tấn (+9% YoY) dẫn đến doanh thu đạt 182.700 tỷ đồng (+22.1% YoY), tuy nhiên do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh sẽ dẫn đến biên gộp giảm mạnh so với 2021, lợi nhuận sau thuế đạt 30.550 tỷ đồng (-11.5% YoY).

Biểu đồ 11. Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ VNĐ	2019A	2020A	2021A	2022F
Sản lượng thép xây dựng (tấn)	2,773,108	3,400,000	3,880,000	4,600,000
Sản lượng HRC (tấn)	0	681,000	2,560,000	2,480,000
Sản lượng phôi thép (tấn)	0	1,640,000	1,300,000	1,200,000
Doanh thu thuần	63.658	90.119	149.680	182.783
Tăng trưởng (%)	14%	41,6%	66%	22.1%
Giá vốn hàng bán	52.473	71.214	108.571	145.535
Lợi nhuận gộp	11.185	18.905	41.108	37.247
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.6%	21%	27.5%	20.4%
Chi phí tài chính	1.182	2.824	3.741	3.676
Chi phí bán hàng	873	1.094	2.120	2.193
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569	690	1.324	1.617
Lợi nhuận sau thuế	7,578	13,506	34.521	30.556
Tăng trưởng (%)	-11.9%	78.2%	155.6%	-11.5%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	11.9%	15%	23.1%	16.7%

Nguồn: KBSV

**Khuyến nghị MUA với định giá
56.700 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 56.700 VNĐ/CP, upside 21.4% so với giá đóng của ngày 23/02/2022:

- 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 54.600 VNĐ/CP
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức 58.800 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

Tiêu Phan Thanh Quang
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.