

19/11/2020

Doanh thu, lợi nhuận quý 3 tăng trưởng lần lượt là 63.6% yoy, và 110.9% yoy

Doanh thu và lợi nhuận quý 3 của Tập đoàn Hòa Phát đạt lần lượt là 24,685 tỉ đồng, và 3,785 tỉ đồng, tăng trưởng lần lượt 63.6% yoy và 110.9% yoy. Lũy kế 9T2020, doanh thu thuần và lợi nhuận của Hòa Phát đạt 64,340 tỉ đồng và 8,845 tỉ đồng, tăng trưởng lần lượt 40.8% yoy và 56.4% yoy. Trong đó, mảng sản xuất kinh doanh thép lợi nhuận tăng trưởng tốt với 5,038 tỉ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ quý 3/2019, đặc biệt lợi nhuận từ mảng nông nghiệp quý 3/2020 HPG tăng đột biến lên 455 tỉ đồng, gấp 5.5 lần cùng kỳ.

Lũy kế 10 tháng 2020, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng trưởng 25.1% yoy, thị phần đạt 32.6%

Lũy kế 10 tháng 2020, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 2.73 triệu tấn tăng trưởng 25.1% yoy tương đương thị phần đạt 32.6%. Riêng khu vực phía Nam tiêu thụ khoảng 660 nghìn tấn, tăng gấp đôi cùng kỳ. Bên cạnh đó sản phẩm ống thép của HPG có sản lượng tiêu thụ tốt đạt 569 nghìn tấn tăng trưởng 4% so với cùng kỳ 9T2019.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận cả năm 2020 đạt 91,985 tỉ và 12,405 tỉ đồng

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2020 của HPG đạt 91,985 tỉ đồng, +45%yoy và 12,405 tỉ đồng, +64% yoy do: (1)KLH nhà máy Dung Quất dần đi vào hoạt động ổn định giúp tăng sản lượng thép và tiêu thụ sản lượng khởi sắc từ 2H2020 (2)hoạt động kinh doanh từ mảng nông nghiệp tăng trưởng đột phá.

Lợi nhuận 2021 duy trì tăng trưởng mạnh, khuyến nghị MUA

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 đạt 112,266 tỉ đồng tăng 22% yoy, lợi nhuận đạt 15,047 tỉ đồng tăng 21.3%. Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu của HPG lên 43,170 VNĐ/CP cùng khuyến nghị MUA, upside 24.8%

MUA Cập nhật

Giá mục tiêu VNĐ 43,170

Tăng/giảm(%)	24.8%
Giá hiện tại (Nov 18)	VNĐ 34,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VNĐ 35,000
Vốn hóa(nghìn tỉ VNĐ/tỉ USD)	115.7/4.98

Dữ liệu giao dịch

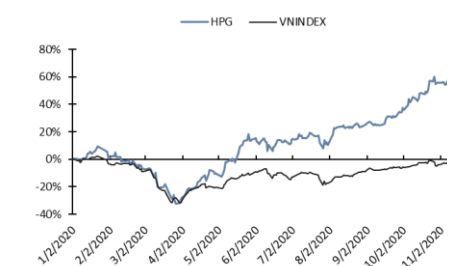
Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	52.9%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VNĐ/triệu USD)	452/19.6
Sở hữu nước ngoài (%)	33.63%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
HPG	14	32	63	63
VNINDEX	4	15	17	0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh số thuần(tỉ VNĐ)	55,836	63,658	91,985	112,266
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỉ VNĐ)	10,072	9,031	13,077	16,598
Lợi nhuận sau thuế (tỉ VNĐ)	8,601	7,578	11,434	14,498
EPS (nghìn VNĐ)	4.04	2.74	3.45	4.64
Tăng trưởng EPS (%)		-32%	26%	27^
P/E (x)	7.78	11.48	9.24	7.62
P/B (x)	18.09	19.99	19.58	16.01
ROE (%)	21%	16%	21%	21%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	0%	1.6%	5%	6%



Kết quả kinh doanh

Doanh thu và lợi nhuận của HPG trong quý 3/2020 tăng trưởng lần lượt 63.6% yoy và 110.9% yoy

Lợi nhuận quý 3/2020 của Hòa Phát đạt 3,785 tỉ đồng, tăng trưởng 110.9% yoy, gấp đôi so với cùng kì năm trước, đây cũng là lần đầu tiên trong lịch sử, lợi nhuận sau thuế của Hòa Phát chạm mốc này trong một quý. Doanh thu đạt 24,685 tỉ đồng, tăng 63.6% yoy, biên lợi nhuận gộp đạt 20.9% tăng hơn 3% so với quý 3/2019 và tăng cao hơn mức 18.1% của quý 2/2020.

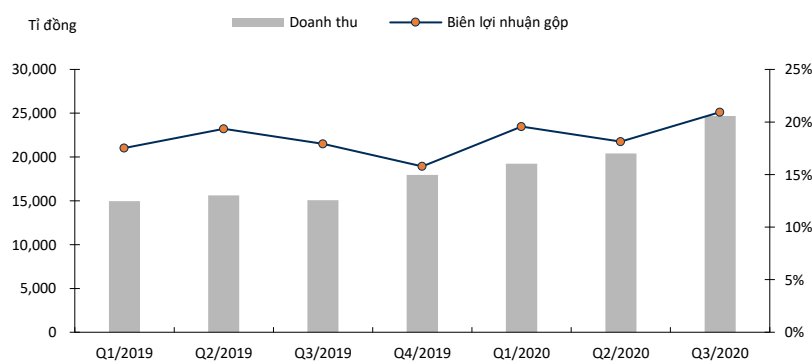
Thép vẫn là mảng kinh doanh chính của Hòa Phát đóng góp 86% doanh thu và 89% lợi nhuận của Tập đoàn, tăng trưởng lần lượt 72% yoy và 47% yoy. Trong quý 3/2020, tiêu thụ thép xây dựng đạt 947 ngàn tấn (tăng 52.4% yoy), ống thép đạt 213 ngàn tấn (tăng 12.8% yoy). Lợi nhuận mảng nông nghiệp tăng trưởng đột phá với doanh thu đạt 2,791 tỉ đồng tăng 54% yoy, và lợi nhuận đạt 455 tỉ đồng gấp 4.5 lần so với cùng kì do giá thịt lợn được duy trì ở mức cao, đóng góp 11% doanh thu và 8% lợi nhuận sau thuế.

Lũy kế 10 tháng, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 2.73 triệu tấn, tăng trưởng 25.1% so với 10T2020, bên cạnh đó, hoạt động xuất khẩu cũng tích cực khi xuất hơn 432 ngàn tấn sản phẩm, tăng 114% so với cùng kì năm trước. Sản lượng tiêu thụ ống thép và tôn mạ của tập toàn vẫn tăng trưởng, trong đó, sản phẩm ống thép đạt gần 570 ngàn tấn, tăng 3.5% so với cùng kì 9T2019, sản phẩm tôn cũng ghi nhận mức tăng 150%.

Doanh thu và lợi nhuận lũy kế 9 tháng 2020 lần lượt đạt 64,340 tỉ đồng và 8,845 tỉ đồng, tăng trưởng 40.8% yoy và 56.4% yoy, hoàn thành lần lượt 74.8% kế hoạch về doanh thu và 98.3% kế hoạch về lợi nhuận sau thuế.

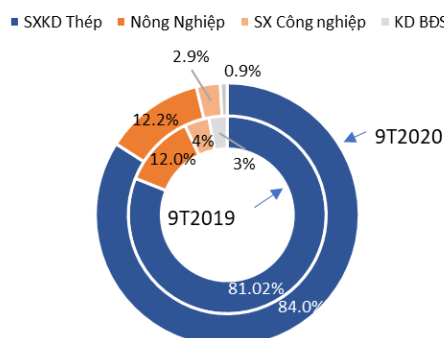
Biểu đồ 1. HPG – Doanh thu (tỉ) và biên lợi nhuận gộp (%) theo quý

Tăng trưởng doanh thu bên cạnh đó cải thiện biên lợi nhuận gộp



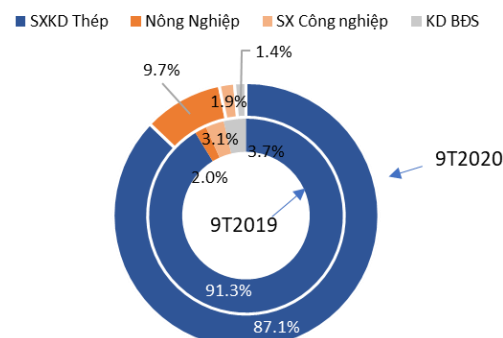
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 2. HPG - Tỷ trọng doanh thu theo từng cấu phần



Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 3. HPG - Tỷ trọng lợi nhuận theo từng cấu phần



Nguồn: HPG, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Ngành thép có dấu hiệu phục hồi từ 2H2020

Sản lượng thép tiêu thụ lũy kế 9T2020 của toàn ngành đạt 16.564 triệu tấn giảm 4% so với cùng kì, tuy nhiên từ 2H2020 sản lượng thép tiêu thụ có dấu hiệu tăng trưởng khi sản lượng tháng 9/2020 đạt 2.13 triệu tấn tăng 18% so với cùng kì và tăng gần 3% so với tháng 8/2020.

Lũy kế 10 tháng, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát tăng 25.1%, chiếm lĩnh thị trường phía Nam

Lũy kế 10T2020 sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát đạt 2.73 triệu tấn, tăng trưởng 25.1% so với cùng kì. Trong đó thị trường phía Nam đạt khoảng 660 nghìn tấn, tăng trưởng hơn gấp đôi cùng kỳ. Sản phẩm ống thép của Hòa Phát trong tháng 9 cũng đạt mức tăng trưởng tốt khi đạt 70 ngàn tấn tăng 27% so với cùng kì, lũy kế 9T2020 sản phẩm ống thép của Hòa Phát đạt 569 ngàn tấn tăng nhẹ 4% yoy.

Lò cao số 1 và số 2 khu liên hợp Dung Quất hoạt động ổn định

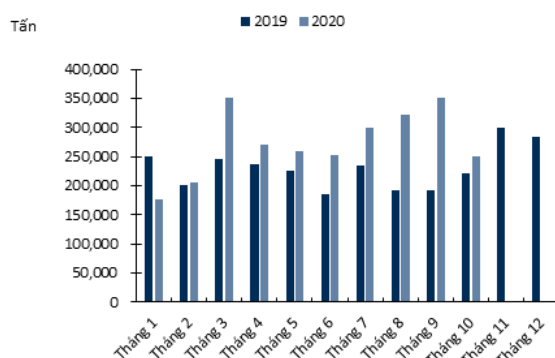
Lò cao số 1 và 2 của giai đoạn 1 đi vào hoạt động góp phần nâng tổng công suất thép xây dựng của Hòa Phát lên 4.8 triệu tấn. Với công suất và sản lượng sản xuất lớn như vậy, thì việc tiêu thụ hết trong nội địa sẽ gặp khó khăn, do đó Hòa Phát chủ trương xuất khẩu lượng lớn phôi thép và thép thành phẩm sang các thị trường như Canada, Malaysia, Nhật Bản, Campuchia. Nhờ có chu trình khép kín, lợi thế về quy mô và chất lượng sản phẩm tốt, nên giá thành và chất lượng sản phẩm của Hòa Phát luôn được các đối tác nước ngoài tin tưởng sử dụng. Lũy kế 10 tháng, thép thành phẩm xuất khẩu đạt 435 ngàn tấn, gấp hơn 2 lần cùng kì, bên cạnh đó sản lượng phôi vuông bán ra đạt 1.4 triệu tấn.

Đưa sản phẩm chiến lược HRC ra thị trường từ tháng 11/2020, dự kiến đóng góp chính vào tăng trưởng lợi nhuận 2021

Ngày 24/8/2020, lò cao số 3 của dự án Dung Quất chính thức đi vào sản xuất, cung cấp thép cuộn cán nóng ra thị trường từ cuối tháng 9. Riêng trong tháng 10/2020 sản lượng thép HRC đạt 120 ngàn tấn, do đó ước tính công suất sản xuất HRC của lò cao số 3 đạt gần 1.5 triệu tấn. Dự kiến sản lượng HRC sản xuất được của Hòa Phát năm 2020 sẽ đạt khoảng 360 ngàn tấn. Sau khi lò cao số 4 của dự án Dung Quất dự kiến sẽ hoàn thành vào đầu năm 2021, khi đi vào hoạt động thì công suất sản xuất HRC sẽ đạt 3 triệu tấn. Trong đó chúng tôi ước tính sản lượng HRC bán ra ngoài trong năm 2021 đạt 1.5 triệu tấn, gấp 5 lần sản lượng 2020.

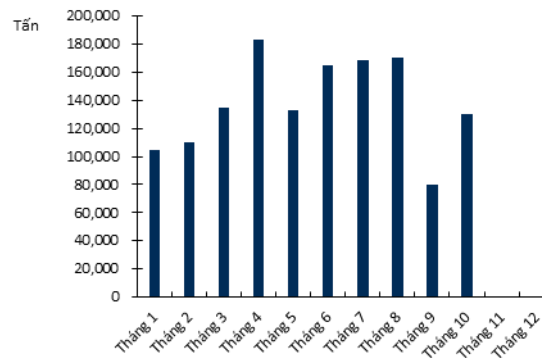
Theo thống kê của Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) nhu cầu tiêu thị thép cuộn cán nóng của Việt Nam hiện khoảng 12 triệu tấn/năm, trong khi năng lực sản xuất mới đạt khoảng 8 triệu tấn/năm (5 triệu tấn của Formosa Hà Tĩnh và trên 3 triệu tấn của Hòa Phát). Sản xuất HRC trong nước mới đáp ứng được khoảng 60% nhu cầu nội địa. Vì vậy Hòa Phát đang tích cực đẩy nhanh tiến độ hoàn thành lò cao số 4 với trọng tâm sản phẩm là HRC, qua đó duy trì tốc độ tăng trưởng cũng như lợi nhuận của Hòa Phát trong dài hạn.

Bảng 4. HPG - Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng (tấn)



Nguồn: HPG, KBSV

Bảng 5. HPG - Sản lượng tiêu thụ phi thép (tấn)



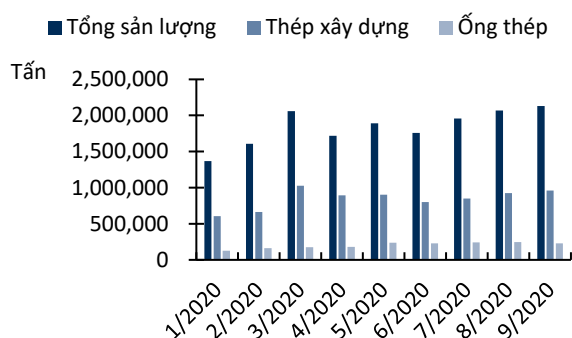
Nguồn: HPG, KBSV

Chính phủ coi việc đẩy mạnh đầu tư công là mục tiêu quan trọng. Hòa Phát được hưởng lợi

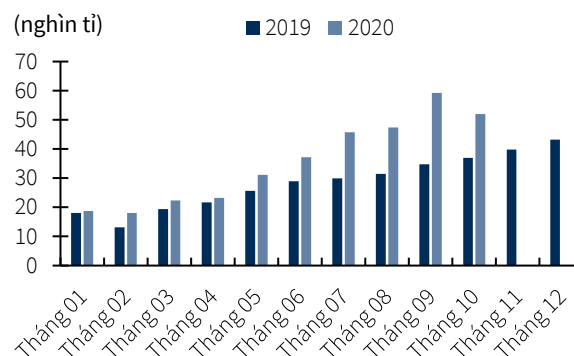
Nhằm hỗ trợ, kích thích nền kinh tế do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, Chính phủ coi việc giải ngân vốn đầu tư công là nhiệm vụ cấp bách. Tốc độ tăng so với cùng kỳ năm trước của vốn thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 9 và 9T2020 đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2016-2020, tương ứng mức tăng 48% và 33.3%. Chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ quyết liệt đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công trong giai đoạn cuối năm 2020 và sang cả năm 2021, góp phần làm tăng GDP, nhờ vậy những doanh nghiệp như Hòa Phát hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp nặng sẽ được hưởng lợi.

Giá thịt lợn hơi dự báo vẫn ở mức cao do thiếu hụt nguồn cung

Trong 9T2020, lợi nhuận mảng nông nghiệp của Hòa Phát đạt 1,296 tỉ đồng tăng gấp gần 7 lần so với cùng kỳ. Giá lợn hơi có giảm từ mức đỉnh là 100.000 VNĐ/kg giữa quý 2 xuống 73.000 VNĐ/kg. Tuy nhiên giá thị theo có xu hướng tăng giá trở lại 3-5 trong những ngày đầu quý 4 2020, hiện tại giá miền Bắc 79.000-84.000 VNĐ/kg; miền Trung 79.000-82.000 VNĐ/kg; miền Nam 80.000-82.000 VNĐ/kg do nguồn cung giảm vì dịch tả lợn châu Phi bùng phát tại nhiều địa phương người dân chưa sẵn sàng chăn nuôi trở lại, trong khi dịch bệnh COVID-19 trong nước đang dần được kiểm soát, các lệnh dỡ bỏ giãn cách và dẫn đến tiêu thụ tăng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận mảng nông nghiệp quý 4/2020 đạt khoảng 400 tỉ đồng.

Bảng 6. Sản lượng tiêu thụ toàn ngành (tấn)

Nguồn: VSA, KBSV

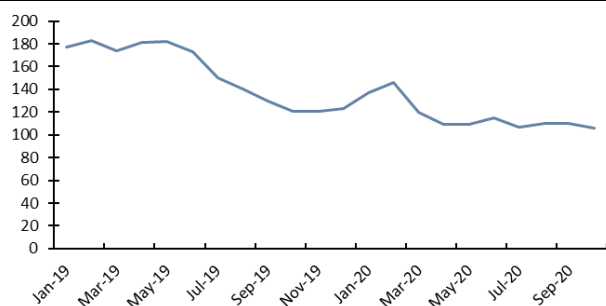
Bảng 7. Giải ngân vốn đầu tư công (nghìn tỉ)

Nguồn: GSO, KBSV

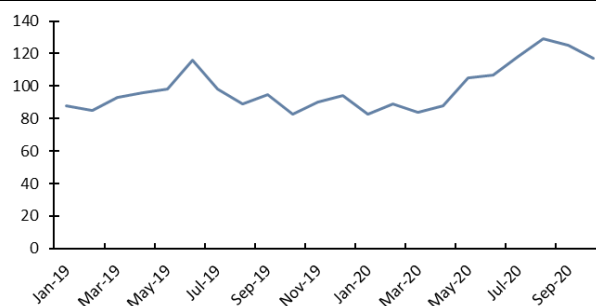
Rủi ro

Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào

Hòa Phát với sự đóng góp từ mảng kinh doanh thép chiếm trên 85% doanh thu, do vậy biến động từ giá nguyên vật liệu đầu vào không thuận lợi cũng như giá bán đầu ra, sẽ tác động lớn đến kết quả kinh doanh của HPG. Từ 2H2020, giá quặng sắt 62% FE tăng mạnh do 1) nhu cầu sản xuất thép tăng mạnh tại Trung Quốc sau khi Bắc Kinh triển khai loạt biện pháp kích thích kinh tế 2) gián đoạn trong nguồn cung tại Brazil, nơi nhiều mỏ sắt bị đóng cửa tạm thời do ảnh hưởng của dịch COVID-19. Tính đến thời điểm cuối tháng 9/2020, giá quặng sắt 62% FE dao động trong khoảng từ 115-121 USD/tấn, tăng 30% so với thời điểm đầu năm. Giá than mỡ vẫn giữ ở mức thấp do các hạn chế tiếp tục đối với than nhập khẩu của Úc.

Bảng 8. Úc - Giá than cốc (USD/tấn)

Nguồn: VSA, KBSV

Bảng 9. CFR cảng Thiên Tân - Giá quặng sắt 62%FE (USD/tấn)

Nguồn: VSA, KBSV

Dự phóng và Định giá

Dự báo kết quả kinh doanh

Chúng tôi ước tính lợi nhuận và doanh thu 2020 của Hòa Phát sẽ đạt lần lượt khoảng 12,405 tỉ đồng và 91,985 tỉ đồng tăng trưởng lần lượt 63.7% yoy và 44% yoy. Lợi nhuận và doanh thu 2021 ước đạt lần lượt 15,407 tỉ đồng và 112,266 tỉ đồng, tăng trưởng lần lượt 21.3% yoy và 22% yoy.

Biểu đồ 10. Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ VND	2019A	2020F	2021F	2022F
Sản lượng thép xây dựng (tấn)	2,773,108	3,400,000	3,700,000	4,000,000
Sản lượng HRC (tấn)	0	360,000	1,500,000	1,700,000
Sản lượng phôi thép (tấn)	0	1,800,000	1,700,000	1,700,000
Doanh thu thuần	63,658	91,985	112,266	119,842
Tăng trưởng (%)	14%	44%	22%	7%
Giá vốn hàng bán	52,473	74,637	90,885	97,924
Lợi nhuận gộp	11,185	17,348	21,382	21,918
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.6%	18.9%	19.0%	18.3%
Chi phí tài chính	1,182	2,595	3,121	3,002
Chi phí bán hàng	873	1,196	1,347	1,318
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569	822	1,003	1,071
Lợi nhuận sau thuế	7,578	12,405	15,407	16,776
Tăng trưởng (%)	-11.9%	63.7%	21.3%	11.5%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	11.9%	13.5%	13.4%	14%

Nguồn: KBSV

Định giá

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của HPG lên mức 43,170 VNĐ/Cổ phiếu theo phương pháp P/E và chiết khấu dòng tiền, upside 24.8%

- Theo phương pháp P/E, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức P/E hợp lý là 9 lần, tương đương mức cổ phiếu đạt 40,800 VNĐ/Cổ phiếu
- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức 45,450 VNĐ/Cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 43,170 VNĐ/Cổ phiếu, upside 24.8% so với giá đóng cửa ngày 18/11/2020

Bảng 11. Chiều khấu dòng tiền

	2020	2021	2022	2023	2024
Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	12,857	16,968	22,052	24,321	26,031
Lãi vay x (1-thuế)	1,858	2,227	2,090	1,835	1,608
Đầu tư xây dựng cơ bản	6,132	6,000	6,000	6,000	6,000
FCFF	8,582	13,195	18,142	20,157	21,621

Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	13.1%
Lãi suất phi rủi ro	1.4%
Hệ số Beta	1.11
Tăng trưởng dài hạn	0%
Thời gian dự phóng	5 Năm

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	150,632
Số cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	3.313
Giá cổ phiếu (vnd/cổ phiếu)	45.463

Nguồn: KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh

anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu

hieunn@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@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.