

07/05/2021

Doanh thu, lợi nhuận Q1/2021 của Hòa Phát đạt kỉ lục

Doanh thu và lợi nhuận quý 1 của Tập đoàn Hòa Phát đạt lần lượt là 31,176 tỉ đồng (+62% YoY), và 7,005 tỉ đồng (+204% YoY) trong đó 500 tỉ đồng đến từ việc thoái mảng nội thất. Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 855 ngàn tấn (+17% YoY), thép cuộn cán nóng đạt 665 ngàn tấn tăng 75% so với Q4/2020.

Xu hướng giá và nhu cầu thép trên thế giới tăng mạnh mẽ trong năm 2021

Giá thép tăng cao không chỉ đến từ giá nguyên vật liệu tăng cao mà còn đến từ việc thiếu hụt cung, đặc biệt là thị trường Mỹ và châu Âu. Trong 10 năm qua, các nước phát triển không vận hành lò cao sản xuất thép, chỉ còn lại Trung Quốc, tuy nhiên Trung Quốc cũng đang cắt giảm sản xuất thép để bảo vệ môi trường. Điều này dẫn đến nguồn cung không còn dư thừa như khủng hoảng thời gian trước nữa trong khi nhu cầu thế giới tăng cao cho mục tiêu phục hồi kinh tế sau đại dịch.

Giá thép tăng giúp đẩy mạnh biên lợi nhuận gộp của Hòa Phát trong các quý tiếp theo

Trong tháng 3, Hòa Phát có 2 đợt tăng giá bán, trong tháng 4 có 6 đợt tăng giá mới, theo ước tính của chúng tôi giá thép xây dựng của Hòa Phát dao động trong khoảng 16,200 – 16,450 VNĐ/kg. Trong tháng 4, sản lượng bán hàng đạt 869 nghìn tấn thép các loại, riêng thép xây dựng đạt 428 nghìn tấn (+59% YoY), thép cuộn cán nóng đạt 212 nghìn tấn, mùa cao điểm, Hòa Phát đã chạy hết công suất thiết kế để phục vụ nhu cầu.

Kỳ vọng lợi nhuận 2021 tăng trưởng 109%, khuyến nghị MUA

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 đạt 151,652 tỉ đồng (+68.3% YoY), lợi nhuận đạt 28,233 tỉ đồng (+109% YoY). Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên 73,010 VNĐ/CP cùng khuyến nghị MUA, upside 20.1%.

Mua Duy trì

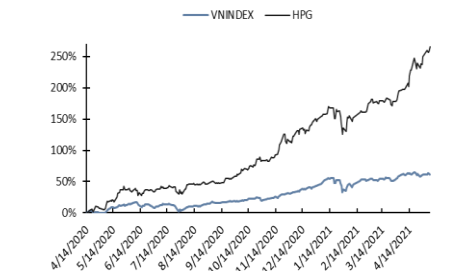
Giá mục tiêu	VNĐ 73,010
Tăng/giảm	20.1%
Giá hiện tại (Jan 18)	VNĐ 60,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VNĐ 68,000
Vốn hóa (nghìn tỉ VNĐ/tỉ USD)	201/8.73

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	55%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VNĐ/triệu USD)	1068/46.5
Sở hữu nước ngoài (%)	30.24%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
HPG	23%	49%	93%	209%
VNINDEX	0%	15%	30%	56%

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỉ VNĐ)	63,658	90,119	151,652	146,634
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỉ VNĐ)	9,031	15,289	32,386	33,314
Lợi nhuận sau thuế (tỉ VNĐ)	7,578	13,506	28,233	29,040
EPS (nghìn VNĐ)	2.74	4.07	8.52	8.75
Tăng trưởng EPS (%)	-32%	49%	109%	3%
P/E (x)	15.23	10.22	7.14	6.94
P/B (x)	24.15	23.22	23.46	17.89
ROE (%)	16%	23%	33%	26%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	1.6%	5%	6%	6%



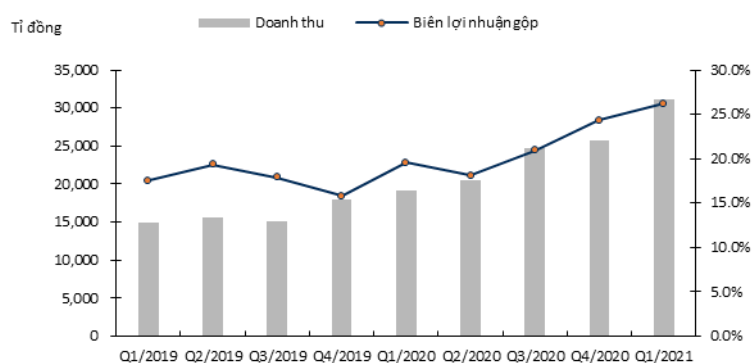
Hoạt động kinh doanh

Doanh thu và lợi nhuận của HPG trong quý 1/2021 tăng tương lần lượt 62.1% yoy và 204% yoy

Lợi nhuận quý 1/2021 của Hòa Phát đạt 7,005 tỉ đồng, gấp 3 lần so với cùng kì năm trước, trong đó 6,500 tỉ đồng là lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh và 500 tỉ đồng đến từ thoái vốn mảng nội thất. Biên lợi nhuận gộp quý 1/2021 đạt 26.2% tăng 1.9% so với quý 4/2020, và cao hơn so với mức 19.6% cùng kì năm 2020. Sản phẩm HRC trong quý 1 cũng đạt sản lượng ấn tượng với 665 nghìn tấn, tăng 75% so với quý 4/2020.

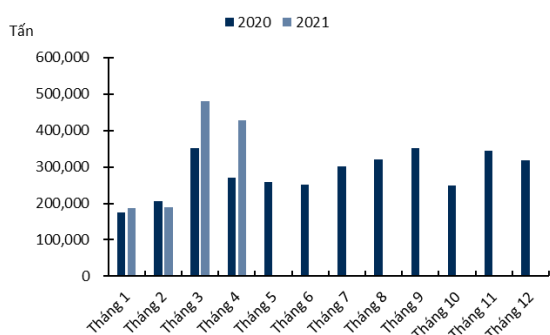
	Q1/2020	Q1/2021	Thay đổi	Thị phần
Sản lượng tiêu thụ (Tấn)				
Thép xây dựng	732,274	855,000	16.8%	33.8%
Ống thép	144,900	183,200	26.4%	29.7%
Doanh thu sản xuất thép (tỉ đồng)	23,624	34,042	44.1%	
Doanh thu nông nghiệp	2,800	2,248	-19.7%	
Lợi nhuận sau thuế (tỉ đồng)	2,304	7,005	204%	

Biểu đồ 1. HPG - Biên lợi nhuận gộp (tỉ VNĐ - %)



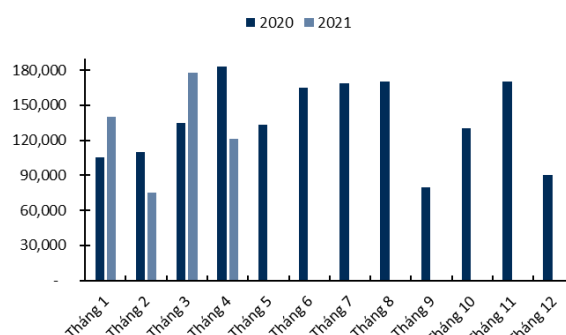
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 2. HPG - Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng (tấn)



Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 3. HPG - Sản lượng tiêu thụ phôi thép (tấn)



Nguồn: HPG, KBSV

Giá thép tăng cao do Trung Quốc cắt giảm sản lượng để kiểm soát khí thải, hủy hoàn thuế xuất khẩu thép, giảm thuế nhập khẩu.

Ngành thép đóng góp 15% tổng lượng phát thải hiệu ứng nhà kính ở Trung Quốc, quốc gia này đang thực hiện chính sách kiểm soát khí thải carbon từ các nhà máy thép trên toàn quốc. Trung Quốc yêu cầu hơn 20 nhà máy sản xuất thép ở thành phố Đường Sơn (chiếm 14% công suất thép Trung Quốc) cắt giảm 30-50% sản lượng thép cho tới cuối năm 2021. Bên cạnh đó, ngày 28/4, Chính phủ nước này chính thức công bố việc hủy hoàn thuế xuất khẩu thép từ ngày 1/5/2021, mức giảm từ 13% về 0% với 146 mặt hàng thép, trong đó có thép cuộn cán nóng, thép cuộn và thép thanh, cùng với đó Trung Quốc còn giảm thuế nhập khẩu với gang, thép thô và thép tái chế xuống 0%. Việc cắt giảm sản lượng, và hủy bỏ hoàn thuế xuất khẩu thép và thúc đẩy nhập khẩu thép từ nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới dẫn đến giá thép trên toàn cầu có xu hướng tăng.

Đầu tư khu liên hợp Dung Quất 2 từ năm 2022

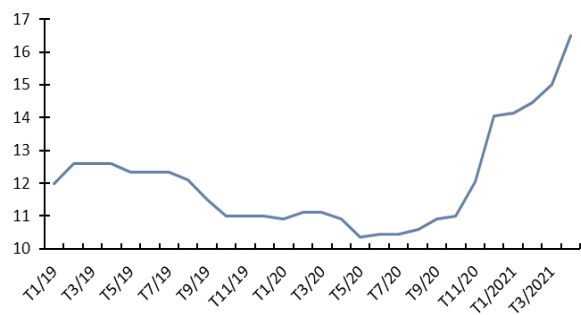
Dự kiến được xây dựng vào đầu năm 2022, dự án Dung Quất 2 có quy mô dự kiến 5.6 triệu tấn/năm, trong đó 4.6 triệu thép cuộn cán nóng, 1 triệu thép xây dựng với vốn đầu tư khoảng 85,000 tỉ đồng gồm 70,000 tỉ đồng đầu tư tài sản cố định (tăng lên từ 50,000 tỉ đồng do công ty tăng cường đầu tư vào công nghệ) và 15,000 tỉ đồng vốn lưu động. Dự án dự kiến hoàn thành vào năm 2024 sớm hơn 1 năm so với kế hoạch ban đầu góp phần tăng năng lực sản xuất thép của Hòa Phát lên 14 triệu tấn/năm.

Mở rộng kinh doanh sang sản xuất container

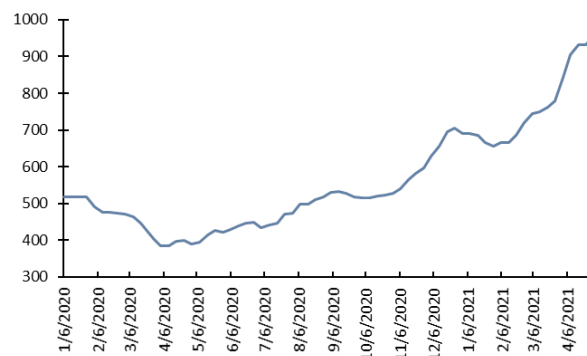
Hòa Phát dự định sản xuất 500,000 TEU/năm tại hai khu vực gần cảng biển Hải Phòng và Đông Nam Bộ trong tình trạng thiếu hụt vỏ container do dịch Covid-19 khiến việc giải phóng, quay vòng container rộng bị trì chệ. Với sản lượng dự kiến 500,000 TEU mỗi năm, sản xuất container sẽ tiêu thụ 1 triệu tấn thép HRC – sản phẩm đầu ra của Dự án Dung Quất 2, và dự kiến vào đầu quý 2/2022 sẽ có thể cung cấp sản phẩm này ra thị trường góp phần đa dạng hệ sinh thái sản xuất gang thép của Hòa Phát.

Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, nhưng rủi ro đã được chuyển vào giá bán

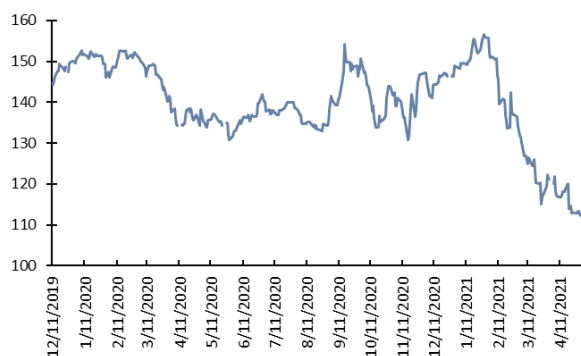
Giá quặng 62% FE đạt 190.4 USD/tấn, tăng 16.34% so với thời điểm đầu năm. Giá hợp đồng than coke giao tháng 5 đang duy trì mức thấp và có xu hướng giảm đạt 111.83 USD/tấn, giảm 24.5% so với đầu năm. Trong tháng 3, Hòa Phát có 2 đợt tăng giá bán, trong tháng 4 có 6 đợt tăng giá mới, theo ước tính của chúng tôi giá thép xây dựng của Hòa Phát dao động trong khoảng 16,200 – 16,450 VNĐ/kg. Việc giá quặng sắt tăng nhưng được triệt tiêu bởi một phần giảm từ giá than coke, bên cạnh đó là giá bán thép tăng do nhu cầu xây dựng trong nước lẫn các thị trường xuất khẩu chủ lực của Hòa Phát đều tăng, do vậy chúng tôi kì vọng biên lợi nhuận sẽ cao hơn so với quý 1.

Biểu đồ 4. Việt Nam – Giá thép xây dựng (triệu VNĐ/tấn)

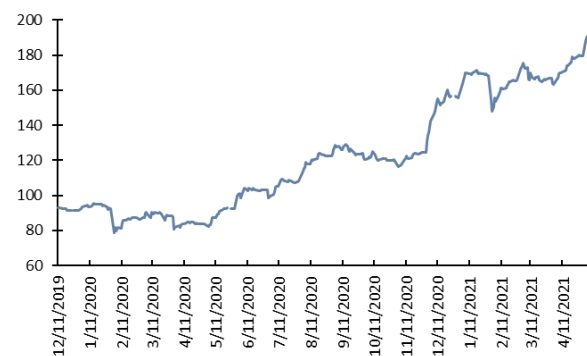
Nguồn: VSA, KBSV

Biểu đồ 5. Việt Nam – Giá thép HRC CFR (USD/tấn)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Úc – Giá than cốc (USD/tấn)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. CFR cảng Thiên Tân-Giá quặng sắt 62% FE(USD/tấn)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng và định giá

Dự báo kết quả kinh doanh

Với kết quả lợi nhuận và giá thép tăng cao hơn dự kiến trong Q1/2021 và sẽ tiếp tục duy trì trong các quý còn lại của năm 2021, chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận năm 2021 lên 28,233 tỉ đồng, tăng 57.1% so với dự báo trước, doanh thu đạt 151,652 tỉ đồng tăng 13.9% so với dự báo trước.

Biểu đồ 8. Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ VND	2019A	2020A	2021F	2022F
Sản lượng thép xây dựng (tấn)	2,773,108	3,400,000	4,000,000	4,000,000
Sản lượng HRC (tấn)	0	681,000	1,700,000	1,700,000
Sản lượng phôi thép (tấn)	0	1,640,000	1,200,000	1,200,000
Doanh thu thuần	63,658	90,119	151,652	146,634
Tăng trưởng (%)	14%	41.6%	68.3%	-3.3%
Giá vốn hàng bán	52,473	71,214	114,426	110,800
Lợi nhuận gộp	11,185	18,905	37,225	35,834
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.6%	21%	24.5%	24.4%
Chi phí tài chính	1,182	2,824	3,318	3,386
Chi phí bán hàng	873	1,094	1,820	1,613
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569	690	1,356	1,311
Lợi nhuận sau thuế	7,578	13,506	28,233	29,040
Tăng trưởng (%)	-11.9%	78.2%	109%	2.9%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	11.9%	15%	18.6%	19.8%

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị MUA với định giá 73,010 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 38.9% so với khuyến nghị cũ

Dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 73,010 VNĐ/Cổ phiếu, upside 20.1 % so với giá đóng cửa ngày 07/05/2021:

-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 68.170 VNĐ/Cổ phiếu.

-Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức 77,900 VNĐ/Cổ phiếu.

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.