

05/08/2021

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

Doanh thu thuần, lợi nhuận Q2/2021 của Hòa Phát đạt kỉ lục

Doanh thu và lợi nhuận quý 2 của Tập đoàn Hòa Phát đạt lần lượt là 35.118 tỷ đồng (+72% YoY), và 9.745 tỷ đồng (+253% YoY). Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 982.000 tấn (+25,8% YoY), thép cuộn cán nóng đạt 667.000 tấn.

Nguồn cung thép hạn chế do Trung Quốc nỗ lực cắt giảm vật liệu xây dựng và sản xuất

Nhằm đảm bảo mục tiêu cắt giảm khí thải carbon, nhà lập pháp Trung Quốc yêu cầu các nhà máy sản xuất thép phải bảo đảm sản lượng thép không được cao hơn sản lượng cả năm 2020. Do vậy việc cắt giảm sản lượng từ Trung Quốc sẽ tạo điều kiện cho các nhà sản xuất thép khác ngoài Trung Quốc trong đó có Hòa Phát gia tăng sản lượng.

Đầu tư công là động lực đẩy mạnh tiêu thụ thép cho 2H2021 sau tác động nặng nề của đại dịch

Tác động của đại dịch kèm theo mùa thấp điểm trong đầu những tháng mùa mưa ảnh hưởng tới tiêu thụ sản phẩm của Hòa Phát. Tuy nhiên, đảm bảo mục tiêu tăng trưởng 6,5% của chính phủ, thì đầu tư công là động lực quan trọng để kích thích nền kinh tế phục hồi sau đại dịch, bên cạnh đó, những tháng cuối năm cũng là mùa xây dựng, nhu cầu thép tăng cao. Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp cung cấp nguyên liệu thép cho một loạt các dự án đầu tư công.

HRC là động lực cho 2H2021

2H2021, với việc chạy tối đa công suất của 2 lò cao, chúng tôi kì vọng sản lượng tiêu thụ HRC của Hòa Phát sẽ đạt 35% sản lượng thép thô là động lực thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận cho tập đoàn.

Kì vọng lợi nhuận 2021 tăng trưởng 144%, khuyến nghị MUA

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 đạt 147.039 tỷ đồng (+63,2% YoY), lợi nhuận đạt 32.927 tỷ đồng (+144% YoY). Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên 64.700 VNĐ/CP cùng khuyến nghị MUA, upside 32,5%.

Mua Duy trì

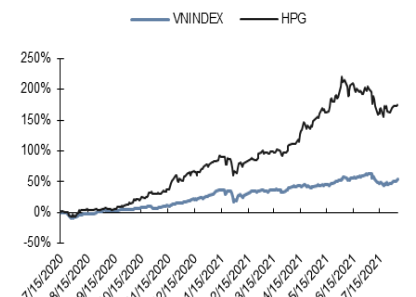
Giá mục tiêu	VNĐ 64.700
Tăng/giảm	32,5%
Giá hiện tại (August 5)	VNĐ 48.800
Giá mục tiêu đồng thuận	VNĐ
Vốn hóa (nghìn tỉ VNĐ/ti USD)	211/9,17

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	55%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VNĐ/triệu USD)	1.639/71
Sở hữu nước ngoài (%)	26,67%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
HPG	-7%	7%	53%	179%
VNINDEX	-5%	7%	20%	61%

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỉ VNĐ)	63.658	90.119	147.039	160.071
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỉ VNĐ)	9.031	15.289	36.519	40.896
Lợi nhuận sau thuế (tỉ VNĐ)	7.578	13.506	32.926	36.865
EPS (nghìn VNĐ)	2,74	4,07	7,36	8,24
Tăng trưởng EPS (%)	-32%	49%	81%	12%
P/E (x)	17,31	11,65	6,45	5,76
P/B (x)	27,45	26,58	23,48	16,98
ROE (%)	16%	23%	36%	29%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	1,6%	5%	5%	5%



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Doanh thu thuần và lợi nhuận của HPG trong quý 2/2021 tăng tương ứng lần lượt 72% yoy và 253,7% yoy

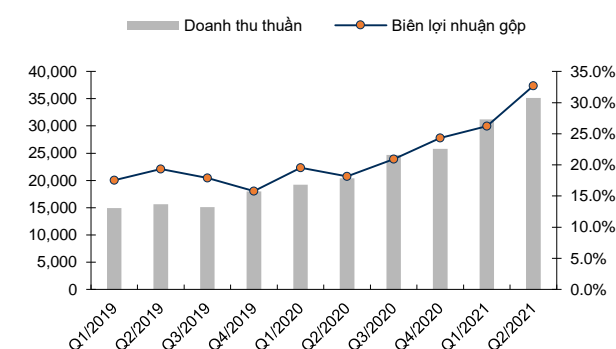
Lợi nhuận quý 2/2021 của Hòa Phát đạt 9.745 tỉ đồng (+253,7% YoY). Biên lợi nhuận gộp quý 2/2021 đạt 32,7% tăng 6,5% so với quý 1/2021, và cao hơn so với mức 18,1% cùng kỳ năm 2020. Biên lợi nhuận gộp của công ty đạt mức cao nhất lịch sử do giá bán tăng mạnh trong quý 2 với giá bán trung bình tăng gần 15% so với quý 1/2021.

HRC là động lực cho 2H2021

Với tổng nhu cầu toàn thị trường là 12 triệu tấn và tăng trưởng 10% hàng năm. Trong 2H2020, sản lượng tiêu thụ thép HRC chỉ chiếm 20% sản lượng thép thô của Hòa Phát, nhưng sang 2H2021, chúng tôi kì vọng sản lượng tiêu thụ HRC của Hòa Phát sẽ đạt 35% sản lượng thép thô, với việc chạy tối đa công suất của 2 lò cao, cùng với nhu cầu tốt trong giai đoạn cuối năm thì HRC sẽ đóng góp lớn vào doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn.

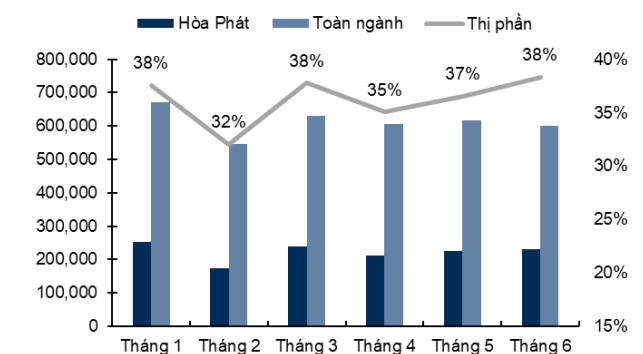
	Q2/2020	Q2/2021	Thay đổi	Thị phần
Sản lượng tiêu thụ (Tấn)				
Thép xây dựng	780.500	982.000	25,8%	35,3%
Ống thép	202.200	191.000	-5,5%	30,1%
Doanh thu sản xuất thép (tỷ đồng)	18.055	32,492	80%	
Doanh thu nông nghiệp	2.263	2.368	4,6%	
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	2.755	9.745	253,7%	

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



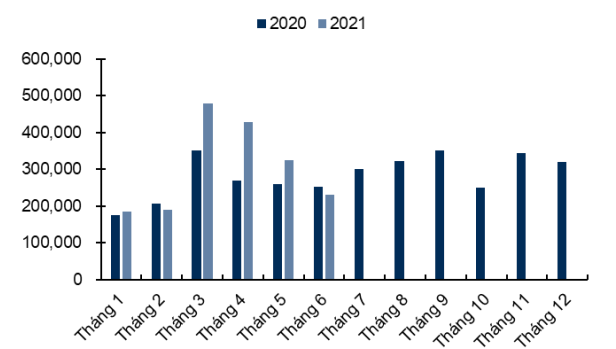
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 2. HPG - Sản lượng tiêu thụ HRC (tấn)



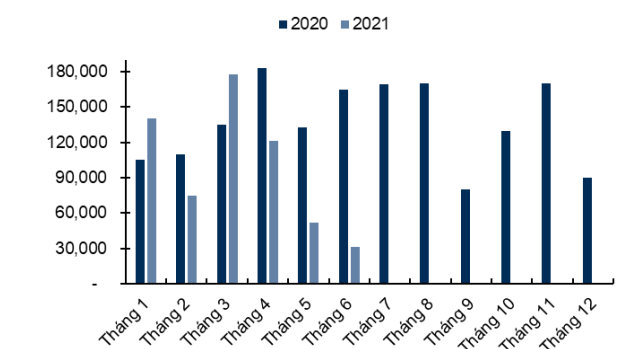
Nguồn: HPG, KBSV

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



Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 4. HPG - Sản lượng tiêu thụ phôi thép (tấn)



Nguồn: HPG, KBSV

Nguồn cung thép hạn chế do Trung Quốc nỗ lực cắt giảm vật liệu xây dựng và sản xuất

Trung Quốc đang nỗ lực thực hiện các biện pháp cắt giảm vật liệu xây dựng và sản xuất để đáp ứng mục tiêu cắt giảm khí thải carbon. Các nhà lập pháp Trung Quốc yêu cầu các nhà máy sản xuất thép phải đảm bảo sản lượng thép không được cao hơn sản lượng cả năm 2020 (sản lượng thép thô năm 2020 của Trung Quốc đạt 1.054 triệu tấn). Trong 1H2021, Trung Quốc đã sản xuất hơn 560 triệu tấn (+11,5% YoY), do vậy trong nửa sau của năm 2021, để đảm bảo sản lượng thấp hơn hoặc bằng năm 2020, thì sản lượng thép thô 2H2021 phải giảm 10,4% so với cùng kỳ 2020.

Nhu cầu quặng sắt giảm do hạn chế sản xuất, dẫn đến giá quặng có xu hướng giảm

Việc Trung Quốc cắt giảm sản lượng, dẫn đến nhu cầu sử dụng quặng sắt của các nhà máy thép giảm, do vậy giá quặng sẽ có xu hướng giảm, bên cạnh đó tồn kho quặng sắt tại các cảng của Trung Quốc dần tăng lên phục vụ cho nhu cầu sản xuất trong 2H2021 mà không tạo sự khan hiếm. Bên cạnh đó, các nhà xuất khẩu quặng sắt lớn nhất thế giới sau Úc là Brazil cũng gia tăng sản lượng đáng kể, góp phần hạ nhiệt giá quặng trong thời gian tới.

Trung Quốc chính thức hủy hoàn thuế xuất khẩu 13% xuống 0%

Ngày 29/7, chính phủ Trung Quốc chính thức thông báo sẽ hủy hoàn thuế xuất khẩu từ 13% về 0% từ 1/8/2021, đối với 23 sản phẩm thép bao gồm CRC, thép mạ kẽm, ống thép. Ngoài ra, còn tăng thuế xuất khẩu đối với gang từ 15% lên 20%, hợp kim Ferro từ 20% lên 40%, cũng có hiệu lực từ 1/8/2021. Việc siết chặt chính sách thuế xuất khẩu càng cho thấy quyết tâm của chính phủ Trung Quốc trong việc đẩy mạnh phát triển ngành thép từ số lượng sang chất lượng, cũng như đảm bảo nguồn cung nội địa khi các biện pháp cắt giảm sản lượng, hạn chế sản xuất để giảm phát thải trong nửa cuối năm năm ngày càng siết chặt.

Tiêu thụ trong nước chậm lại do dịch covid lần thứ 4, Hòa Phát đẩy mạnh xuất khẩu phôi

Do đợt dịch lần thứ 4 tại Việt Nam, khiến các thị trường trọng điểm của Hòa Phát là Hà Nội và các tỉnh thành phía Nam tiêu thụ chậm lại do giãn cách xã hội theo chỉ thị 16 của chính phủ. Do vậy, Hòa Phát đã đẩy mạnh xuất khẩu phôi thép sang thị trường chính là Trung Quốc, bên cạnh đó, giá xuất khẩu phôi cũng tốt hơn khi mà giá phôi cũng như giá thép xây dựng bên thị trường Trung Quốc cao hơn đáng kể so với thị trường Việt Nam. (Biểu đồ 3)

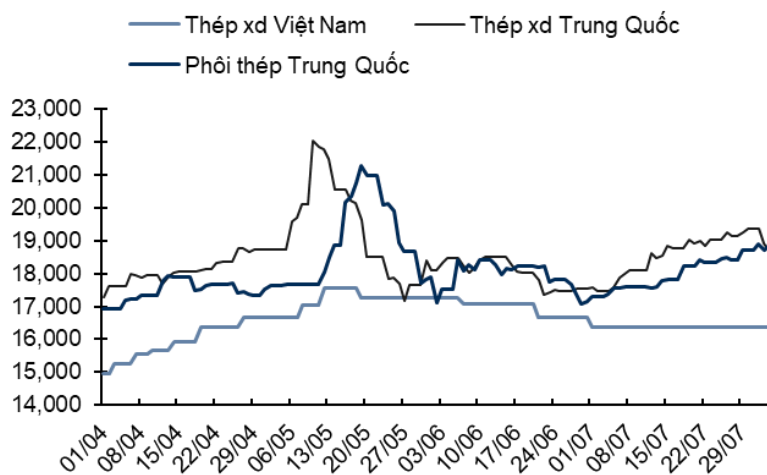
Đầu tư công là động lực đẩy mạnh tiêu thụ thép cho 2H2021 sau tác động nặng nề của đại dịch

Tác động của đại dịch kèm theo mùa thấp điểm trong đầu những tháng mùa mưa ảnh hưởng tới tiêu thụ sản phẩm của Hòa Phát. Tuy nhiên, đảm bảo mục tiêu tăng trưởng 6,5% của chính phủ, thì đầu tư công là động lực quan trọng để kích thích nền kinh tế phục hồi sau đại dịch, bên cạnh đó, những tháng cuối năm cũng là mùa xây dựng, nhu cầu thép tăng cao. Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp cung cấp nguyên liệu thép cho một loạt các dự án đầu tư công trọng điểm như cầu Vĩnh Tuy giai đoạn 2, các hạng mục trên tuyến cao tốc Bắc – Nam, cầu Mỹ Thuận 2, dự án cải tạo nâng cấp Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất,... và với thị phần thép xây dựng trên 35% thì Hòa Phát sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi từ quá trình đẩy mạnh đầu tư công của chính phủ, cũng như nhu cầu tiêu thụ tăng mạnh trong 2H2021.

Hòa Phát được hưởng lợi khi giá quặng sắt giảm, cùng với đó là giá bán duy trì ở mức cao khi mà nhu cầu tiêu thụ tăng trong nửa cuối năm khi dịch bệnh được kiểm soát

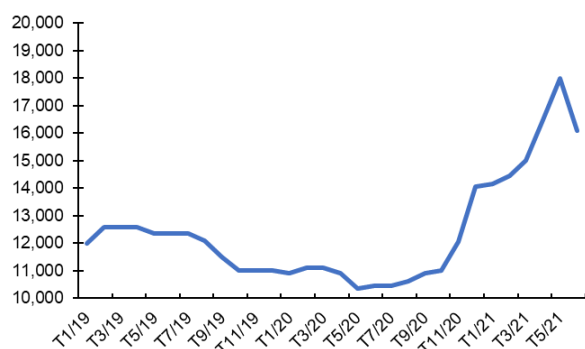
Giá quặng sắt trung bình tăng 36% trong nửa đầu năm, vượt mức tăng 15% của giá thép. Trong nửa cuối năm, khi Trung Quốc cắt giảm sản lượng sản xuất sẽ gây áp lực lên giá quặng sắt khiến giá có xu hướng giảm, cùng với đó là đẩy giá thép lên. Chúng tôi cho rằng Hòa Phát sẽ hưởng lợi khi giá nguyên vật liệu đầu vào là quặng sắt giảm và tiềm năng giá bán cũng sẽ tăng khi nhu cầu tăng về cuối năm cũng như nguồn cung thép bên Trung Quốc giảm xuống.

Biểu đồ 5. Giá phôi thép và thép xây dựng của Việt Nam và Trung Quốc (VNĐ/kg)



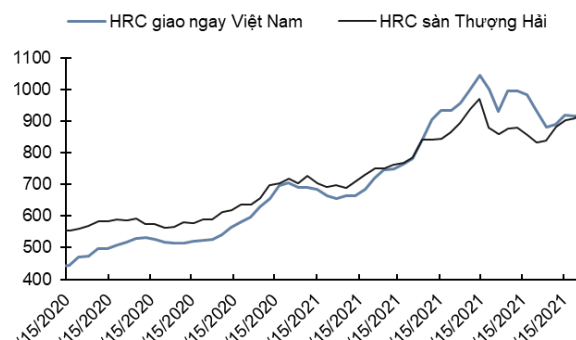
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 6. Việt Nam – Giá thép xây dựng (VNĐ/kg)



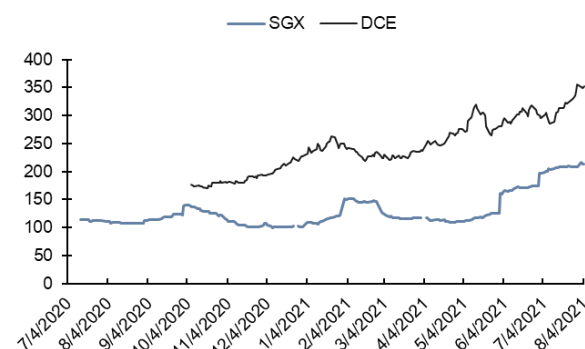
Nguồn: VSA, KBSV

Biểu đồ 7. Giá thép cuộn cán nóng HRC (USD)



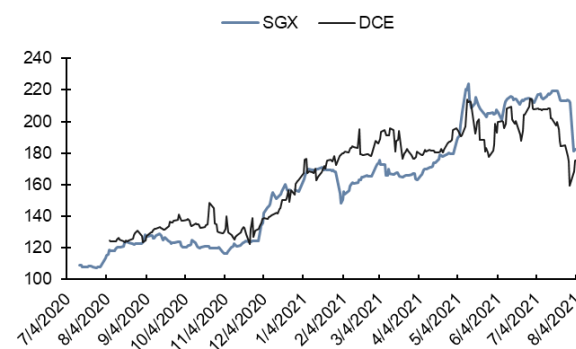
Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng và định giá

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2021, nâng mức giá mục tiêu lên 64.700 VNĐ/CP

Với nhu cầu phục hồi sau ảnh hưởng của đợt dịch lần thứ 4 tại Việt Nam, đẩy mạnh đầu tư công để kích thích nền kinh tế. Bên cạnh đó là Trung Quốc cắt giảm sản lượng để đạt mục tiêu giảm phát thải carbon trong 2H2021, chúng tôi cho rằng Hòa Phát là doanh nghiệp được hưởng lợi từ xu hướng này. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của HPG năm 2021 lần lượt đạt 147.039 tỷ đồng (+63,2% YoY) thấp hơn 3% so với dự báo trước và 32.927 tỷ đồng (+144% YoY) cao hơn 16,6% so với dự báo trước.

Biểu đồ 10. Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ VND	2019A	2020A	2021F	2022F
Sản lượng thép xây dựng (tấn)	2,773,108	3,400,000	3,388,667	4,000,000
Sản lượng HRC (tấn)	0	681,000	2,652,000	2,400,000
Sản lượng phôi thép (tấn)	0	1,640,000	1,487,000	1,200,000
Doanh thu thuần	63.658	90.119	147.039	160.071
Tăng trưởng (%)	14%	41,6%	63,2%	8,9%
Giá vốn hàng bán	52.473	71.214	105.604	114.619
Lợi nhuận gộp	11,185	18,905	41.435	45.452
Biên lợi nhuận gộp (%)	17,6%	21%	28,2%	28,4%
Chi phí tài chính	1.182	2.824	3.432	3.222
Chi phí bán hàng	873	1.094	1.764	1.921
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569	690	1.314	1.431
Lợi nhuận sau thuế	7,578	13,506	32.927	36.865
Tăng trưởng (%)	-11,9%	78,2%	144%	12%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	11,9%	15%	22,4%	23%

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị MUA với định giá 64.700 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 64.700 VNĐ/Cổ phiếu, upside 32,5% so với giá đóng cửa ngày 04/08/2021:

-Theo phương pháp P/E, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức P/E hợp lý là 10 lần, tương đương mức cổ phiếu đạt 73.600 VNĐ/Cổ phiếu.

-Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức 55.800 VNĐ/Cổ phiếu.

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.