

Hòa Phát (HPG)

Lo ngại về biến động giá đầu vào

Biên lợi nhuận gộp sụt giảm do giá than luyện cốc tăng mạnh trong 2022F

Nhu cầu năng lượng gia tăng hậu COVID-19 và căng thẳng địa chính trị đã làm giá thép và nguyên liệu đầu vào biến động, đặc biệt là than luyện cốc trong bối cảnh đầu tư cơ sở hạ tầng toàn cầu gia tăng và xuất khẩu thép từ Trung Quốc lại bị hạn chế. Chúng tôi ước tính biên LN gộp giảm 4.4% từ 27.4% năm 2021 xuống 23.0% năm 2022F. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng giá than luyện cốc sẽ hạ nhiệt từ cuối 2Q22F hoặc đầu 3Q22F do triển vọng sản xuất khả quan hơn từ Trung Quốc và Indonesia.

Dung Quất 2 sẽ là động lực tăng trưởng cho 2024F-26F

DQSC 2 sẽ có tổng công suất 5.6 triệu tấn/năm. DQSC 2 dự kiến sẽ tung ra các sản phẩm thương mại vào 2024F, đây sẽ là động lực tăng trưởng trong tương lai. Ngoài ra, lĩnh vực kinh doanh bất động sản và các lĩnh vực mới như sản xuất container, thiết bị gia dụng cũng sẽ thúc đẩy tăng trưởng trong tương lai. Theo ban lãnh đạo, lĩnh vực sản xuất container dự kiến mang lại doanh thu thuần 8,000-10,000 tỷ đồng trong FY22/23.

Lợi nhuận duy trì trong 2022F-23F trước khi tăng mạnh từ 24F

Tăng trưởng doanh thu trong 2022-23F được hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng HRC và thép ống, lần lượt là 16.7% n/n và 25% n/n trong 2022F, và 16.7% n/n và 10% n/n trong 2023F. Tuy nhiên, tăng trưởng LNST được dự báo ở mức -3% và -8% cho 2022F-23F do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao trong 2022F và giá bán bình quân sụt giảm từ 2023F trở đi. Doanh thu và LNST được kỳ vọng sẽ tăng trưởng vượt bậc vào 2024F, lần lượt là 18.3% và 11% khi DQSC 2 ra mắt các sản phẩm thương mại.

Lần đầu xếp hạng: khuyến nghị NĂM GIỮ

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là DCF và PE để đưa ra giá mục tiêu là 51,930 đồng/cổ phiếu, tương ứng PE 7.0x trong 2022F, lợi nhuận 12% và ROE 31.8%. Định giá hiện tại của chúng tôi chưa bao gồm tiềm năng phát triển của lĩnh vực bất động sản, thiết bị gia dụng và sản xuất container khi những lĩnh vực này có thể trở thành động lực tăng trưởng trong tương lai. Do đó, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng giá lớn nếu HPG thành công trong các lĩnh vực kinh doanh này. Biến động giá hàng hóa và gián đoạn nguồn cung đầu vào là những rủi ro cần lưu ý.

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (Tỷ đồng)	90,119	149,680	179,232	171,671	203,104
LN hoạt động (Tỷ đồng)	17,123	37,664	37,589	35,943	40,455
LN trước thuế (Tỷ đồng)	15,357	37,057	35,855	34,110	38,489
LN ròng (Tỷ đồng)	13,450	34,478	33,317	30,675	34,114
EBITDA (Tỷ đồng)	21,899	43,751	43,956	43,709	48,902
Nợ ròng (Tỷ đồng)	32,319	16,505	34,825	27,497	15,214
Biên LN hoạt động (%)	19.0	25.2	21.0	20.9	19.9
ROE (%)	25.2	46.0	31.8	23.2	21.3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.9	0.8	2.2	2.2	2.2
EPS (đồng, điều chỉnh)	3,958	7,575	7,404	6,817	7,581
Tăng/giảm (% n/n)	46.2	91.4	(2.3)	(7.9)	11.2
BPS (đồng, điều chỉnh)	17,873	20,296	26,729	32,574	39,185
DPS (đồng, điều chỉnh)	428	381	1,000	1,000	1,000
PE (x)	11.7	6.1	6.3	6.8	6.1
PB (x)	2.6	2.3	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	8.5	5.1	5.5	5.4	4.6

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Công ty PT chuyên sâu

Thép

18/04/2022

Xếp hạng 12T **NĂM GIỮ (Lần đầu)**

Giá mục tiêu **51,930** từ *N/A*
Lợi nhuận **+14.1%** (bao gồm 10% cổ tức bằng tiền mặt)

Thông kê

VNIndex (08/04, điểm)	1,482
Giá cp (08/04, đồng)	46,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	201,282
SLCP lưu hành (triệu)	4,473
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	58,000/36,431
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	1,113
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	54.3/22.0
Cổ đông lớn (%)	
Ông Trần Đình Long	26.1

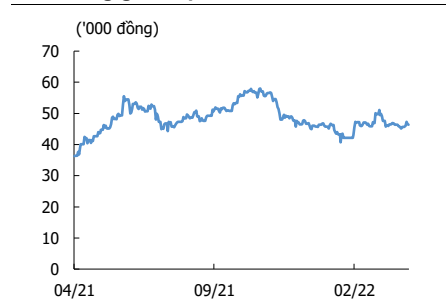
EPS điều chỉnh (KIS ước tính, đồng)

	Quá khứ	Điều chỉnh	(%)
2022F	-	-	-
2023F	-	-	-

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(6.2)	(16.7)	27.8
Tương đối với VNI (%p)	(6.8)	(25.1)	6.4

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Hải Nguyễn

hai.nt@kisvn.vn

Nội dung

I. Biên lợi nhuận gộp biến động do giá nguyên liệu đầu vào tăng trong năm 2022F	2
<hr/>	
1. Giá than luyện cốc tăng cao sẽ tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của HPG	
2. Khả năng đẩy chi phí cho người mua nhờ động lực cung cầu mạnh mẽ	
<hr/>	
II. Dung Quất 2 là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong trung và dài hạn	4
<hr/>	
1. Công suất thép tăng gấp đôi trong 2024F	
2. Đẩy mạnh các lĩnh vực kinh doanh tiềm năng ngoài sản xuất thép	
3. Mô hình vận hành mới mang lại hiệu quả quản trị tốt hơn	
<hr/>	
III. Lợi nhuận tăng trưởng từ 2024F trở đi	8
<hr/>	
1. Tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc trong giai đoạn 2022F-23F sau khi đạt mức kỷ lục vào năm 2021	
2. Động lực tăng trưởng lợi nhuận mới cho giai đoạn 2024F-26F	
<hr/>	
IV. Định giá và khuyến nghị	9
<hr/>	
1. Định giá và khuyến nghị	
2. Phân tích độ nhạy	
3. Động lực tăng trưởng tiềm năng và các rủi ro	
<hr/>	
Tổng quan Công ty	13
<hr/>	

Báo cáo có gì?

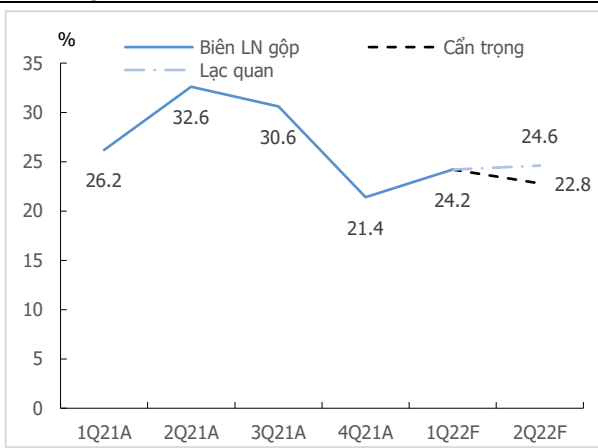
- Lo ngại LN gộp suy giảm trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào tăng cao
- Động lực thúc đẩy tăng trưởng dài hạn và chiến lược tích hợp chiều dọc cân bằng
- NẮM GIỮ khi tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc

I. Biên lợi nhuận gộp biến động do giá nguyên liệu đầu vào tăng trong năm 2022F

1. Giá than luyện cốc tăng cao sẽ tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của HPG

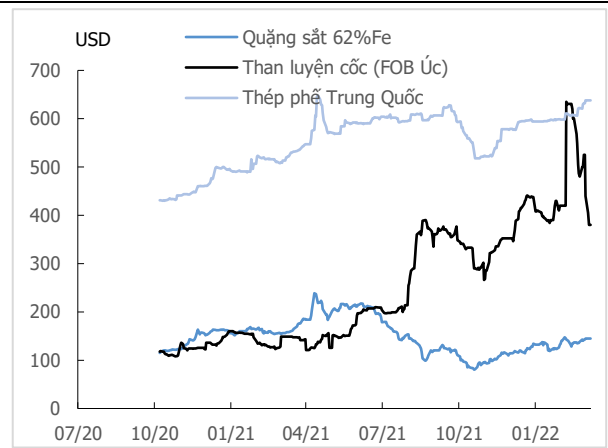
Nguồn cung than luyện cốc thắt chặt cùng với nhu cầu toàn cầu gia tăng đã đẩy giá than tăng đáng kể từ 3Q21 và đạt mức đỉnh ngắn hạn trong 1Q22. Giá than tăng được bù đắp một phần từ việc giá quặng sắt giảm trong các quý trước, chúng tôi thận trọng kỳ vọng biên LN gộp 2Q22 của HPG sẽ giảm xuống 22.8% sau khi phục hồi trong 1Q22 (24.2%), khi hầu hết giá nguyên liệu đầu vào đang trong xu hướng tăng, đặc biệt là giá than luyện cốc tăng đột biến do căng thẳng địa chính trị.

Hình 1. Biên LN gộp 2Q22F ước tính khi giá than luyện cốc biến động



Nguồn: KIS

Hình 2. Giá than luyện cốc tăng mạnh từ 3Q21



Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giá than luyện cốc sẽ hạ nhiệt từ cuối 2Q22F hoặc đầu 3Q22F dựa trên (1) điều kiện thời tiết tốt hơn ở Indonesia có thể hỗ trợ gia tăng sản lượng sản xuất từ 2Q22F và (2) Trung Quốc có kế hoạch tăng năng lực sản xuất trong nước để giảm sự phụ thuộc về nhập khẩu than. Khi việc cắt giảm sản lượng của Indonesia và hoạt động khai thác của Trung Quốc bị hạn chế là hai tác nhân chính khiến giá than tăng vọt trong những quý vừa qua, thì điều ngược lại được cho là sẽ góp phần mạnh mẽ vào việc ổn định giá than trong bối cảnh việc dỡ bỏ lệnh trừng phạt là không chắc chắn.

2. Khả năng đẩy chi phí cho người mua nhờ động lực cung cầu mạnh mẽ

Sự gia tăng đầu tư cho cơ sở hạ tầng hậu COVID19 (gói 1.2 nghìn tỷ USD ở Mỹ, gói 1.35 nghìn tỷ USD ở Ấn Độ, v.v.) dự kiến sẽ thúc đẩy nhu cầu thép trên toàn thế giới. Tại Việt Nam, Quốc hội đã thông qua gói chính sách tài khóa vào ngày 11/01/2022, trong đó 113,850 tỷ đồng (tương đương 4.95 tỷ USD) để phát triển cơ sở hạ tầng cho giai đoạn 2022-2023. Gói đầu tư cơ sở hạ tầng dự kiến sẽ được giải ngân vào tháng 4/2022 và ưu tiên cho các dự án lớn như đường cao tốc Bắc-Nam, sân bay quốc tế Long Thành, v.v. Bên cạnh đó, nhờ tỷ lệ tiêu chuẩn cao nên hoạt động xây dựng dự kiến sẽ không bị đình trệ như năm 2021. Ngoài ra, nhu cầu toàn cầu gia tăng cùng với sự gián đoạn nguồn cung toàn cầu do căng thẳng địa chính trị gần đây sẽ duy trì cơ hội xuất khẩu cho các nhà sản xuất thép trong nước. Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) kỳ vọng thị trường trong nước sẽ tăng trưởng với tốc độ 15-20% n/n trong 2022F.

Đối với Hòa Phát, trong 2T2022, công ty đã tận dụng thành công sự phục hồi của nhu cầu trong nước sau Tết và sự gia tăng nhu cầu thép cho các dự án cơ sở hạ tầng như cầu Vĩnh Tuy (giai đoạn 2), đường cao tốc Bắc-Nam, cao tốc Trung Lương-Mỹ Thuận, các bệnh viện tại TP. Hồ Chí Minh và các dự án bảo dưỡng sân bay để đạt mức doanh thu ấn tượng. HPG cũng đã ký kết thành công hợp đồng xuất khẩu các sản phẩm thép xây dựng đến hết tháng 5 năm 2022F với tổng sản lượng là 720,000 tấn. Các thị trường xuất khẩu chính bao gồm Singapore, Hồng Kông, Nhật Bản, Hàn Quốc và Campuchia. Đặc biệt hơn, HPG đã xuất khẩu 35,000 tấn HRC sang Ý vào tháng 2 năm 2022. Tuy nhiên, chiến lược hiện tại của công ty là tập trung chủ yếu vào thị trường nội địa.

Giá thép toàn cầu đã bắt đầu tăng vào cuối năm 2020 nhờ sự phục hồi kinh tế toàn cầu hậu COVID-19 và những hạn chế trong sản xuất thép của Trung Quốc. Xu hướng tăng đã kéo dài qua năm 2021 với tốc độ tăng giá khác nhau giữa các sản phẩm thép. Trong 1Q22, tác động từ căng thẳng địa chính trị đã đẩy giá thép lên cao hơn nữa và chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ đạt đỉnh vào 2Q22 trước khi chuyển sang xu hướng giảm dài hạn. Nhờ giá bán thép tăng mạnh từ tháng 2 năm 2022 và hàng tồn kho với giá vốn thấp, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp sẽ tăng trong 1Q22 lên 24.2%. LNST trong 1Q22 được dự báo đạt 8,900 tỷ đồng, +27,7% n/n. Tuy nhiên, biên LN gộp dự báo sẽ giảm trong 2Q22 do tác động tiêu cực từ biến động giá đầu vào.

Bảng 1. Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ

(Tấn)

	Hàng tháng				Lũy kế		
	02/21	02/22	T/T (%)	N/N (%)	2T21	2T22	N/N (%)
Thép ống	53,225	78,538	55.6	47.6	93,219	129,007	38.4
Xuất khẩu	1,595	1,163	(41.1)	(27.1)	3,853	3,139	(18.5)
Nội địa	51,630	77,375	59.6	49.9	89,366	125,868	40.8
Thép tôn	16,984	27,361	(35.8)	61.1	42,345	69,988	65.3
Xuất khẩu	1,673	6,993	(77.4)	318.0	19,151	37,955	98.2
Nội địa	15,311	20,368	74.6	33.0	23,194	32,033	38.1
Thép cuộn	175,194	238,577	4.6	36.2	427,589	466,695	9.1
Xuất khẩu	0	35,473	-	-	0	35,473	-
Nội địa	175,194	203,104	(11.0)	15.9	427,589	431,222	0.8
Thép xây dựng	189,548	447,200	17.1	135.9	375,928	828,954	120.5
Xuất khẩu	30,098	57,179	(51.0)	90.0	67,260	173,864	158.5
Nội địa	159,450	390,021	47.1	144.6	308,668	655,090	112.2
Tổng sản lượng thép	434,951	791,676	12.6	82.0	939,081	1,494,644	59.2
Xuất khẩu	33,366	100,808	(32.6)	202.1	90,264	250,431	177.4
Nội địa	401,585	690,868	24.9	72.0	848,817	1,244,213	46.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, VSA, KIS

II. Dung Quất 2 là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong trung và dài hạn

1. Công suất thép tăng gấp đôi trong 2024F

Khu liên hợp gang thép Dung Quất (DQSC) 2 sẽ có tổng công suất 5.6 triệu tấn/năm, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng. Tổng mức đầu tư cho dự án này được đề xuất là 85 nghìn tỷ đồng với 70 nghìn tỷ đồng đầu tư tài sản cố định (Capex) và 15 nghìn tỷ đồng cho vốn lưu động. DQSC 2 dự kiến sẽ ra mắt sản phẩm thương mại vào năm 2024F.

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), nhu cầu hàng năm của Việt Nam đối với HRC là khoảng 12 triệu tấn trong khi năng lực sản xuất trong nước hiện chỉ khoảng 10 triệu tấn mỗi năm (bao gồm công suất hiện tại của HPG và Formosa Hà Tĩnh). HPG kỳ vọng sẽ thay thế các sản phẩm HRC nhập khẩu tại thị trường nội địa bằng sản phẩm HRC từ DQSC 2.

Bảng 2. DQSC2 dự kiến đi vào hoạt động từ 2024F

(Tấn)

Công suất	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F
Hải Dương (BOF)					
Phôi thép	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000
Thép xây dựng	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000
Hung Yen (EAF)					
Phôi thép	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Thép xây dựng	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Dung Quoc (BOF)					
Phôi thép	4,500,000	4,500,000	4,500,000	10,100,000	10,100,000
HRC	3,000,000	3,000,000	3,500,000	8,100,000	8,100,000
Thép xây dựng	3,000,000	3,000,000	3,000,000	4,000,000	4,000,000
Tổng thép xây dựng	5,800,000	5,800,000	5,800,000	6,800,000	6,800,000
Tổng HRC	3,000,000	3,000,000	3,500,000	8,100,000	8,100,000
Thép tôn	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Thép ống	900,000	900,000	900,000	1,100,000	1,100,000

Nguồn: Dữ liệu công ty, VSA, KIS

2. Đẩy mạnh các lĩnh vực kinh doanh tiềm năng ngoài sản xuất thép

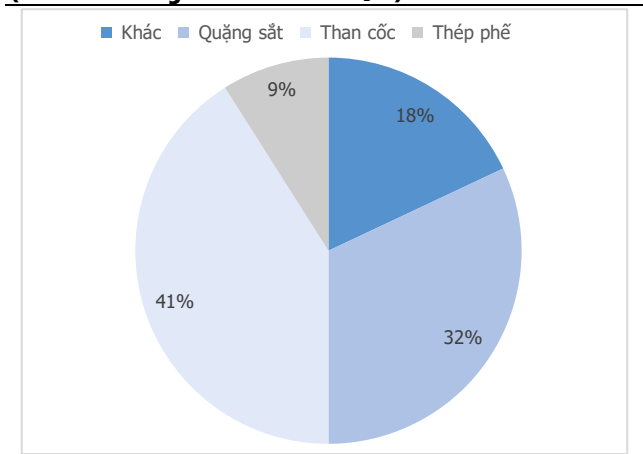
HPG cắt giảm sự phụ thuộc vào các nhà cung cấp nguyên liệu

Gần đây, HPG đã mua thành công mỏ Roper Valley ở Úc với công suất 4 triệu tấn mỗi năm. HPG đang có kế hoạch mua thêm các mỏ khác để giảm ảnh hưởng của biến động giá đầu vào và đảm bảo biên LN. Đối với quặng sắt, với công suất thép thô hiện tại, tổng nhu cầu là khoảng 14 triệu tấn mỗi năm. Với khả năng tự sản xuất khoảng 500,000 tấn hiện tại, HPG đang lên kế hoạch mua thêm các mỏ khác trong tương lai để đáp ứng ít nhất 50% nhu cầu quặng sắt hàng năm. Theo công ty, mỏ Roper Valley dự kiến sẽ cung cấp đầy đủ quặng sắt cho HPG vào năm 2023F sau giai đoạn thử nghiệm công nghệ.

Trong khi tổng chi phí quặng sắt và than luyện cốc sẽ chiếm khoảng 70% tổng chi phí sản xuất (tỷ lệ này dao động tùy thuộc vào giá đầu vào của từng nguyên liệu), HPG cũng có kế hoạch đầu tư vào các doanh nghiệp khai thác than tại Úc.

Việc đầu tư khai thác cả hai nguyên liệu đầu vào quan trọng này sẽ giúp HPG mở rộng biên lợi nhuận trong tương lai.

Hình 3. Cơ cấu chi phí sản xuất thép thanh (BOF Hải Dương – Ước tính cho 1Q22)



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 4. Sản lượng dự trữ của mỏ Roper Valley ước tính khoảng 320 triệu tấn



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

HPG tạo ra các kênh đầu ra mới cho sản phẩm thép

Lĩnh vực sản xuất container sẽ được coi là câu trả lời tuyệt vời từ ban lãnh đạo HPG cho bài toán dư cung đối với các sản phẩm HRC sau khi DQCS 2 đi vào hoạt động. Với điều kiện hiện tại của thị trường sản xuất container, nơi các nhà sản xuất Trung Quốc đang chiếm ưu thế và thắt chặt nguồn cung để đẩy giá bán cao hơn, chúng tôi tin rằng HPG sẽ có vị thế tốt trên thị trường nhờ chi phí sản xuất thấp hơn. Nhà máy sản xuất container với công suất 250,000 TEU (Giai đoạn 1) sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận từ 4Q22F. Trong năm hoạt động đầu tiên của nhà máy, HPG đặt mục tiêu bán được 120,000-150,000 TEU. Công ty có thể linh hoạt sản xuất container 20ft hoặc 40ft, tùy thuộc vào nhu cầu thị trường.

Bảng 3. Dự án nhà máy container

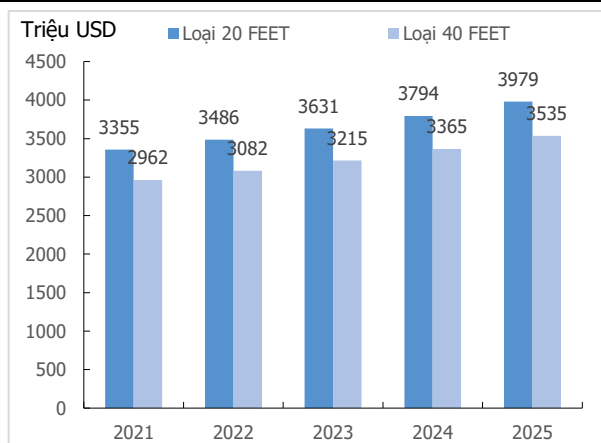
(TEU, nghìn tỷ đồng)

	Công suất	Capex	Vay nợ	Vốn góp	Bắt đầu đi vào hoạt động
Giai đoạn 1	250,000	2.5	1.0	1.5	4Q22
Giai đoạn 2	250,000	2.5	1.0	1.5	
Tổng	500,000	5.0	2.0	3.0	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

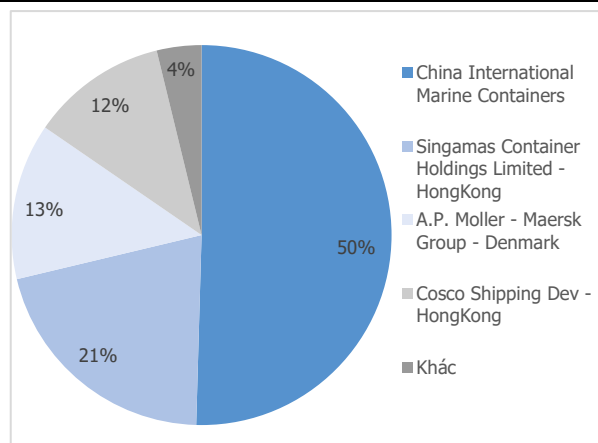
Nhà máy với công suất thiết kế hoàn thiện (500,000 TEU/năm) dự kiến sẽ sử dụng ít nhất 1 triệu tấn HRC mỗi năm. Thêm vào đó, HPG đang chủ động tìm kiếm các thị trường xuất khẩu mới. Bên cạnh các thị trường hiện tại như Campuchia, Hàn Quốc, Nhật Bản, công ty cũng nhận được đơn đặt hàng từ Mỹ, Ý, Mexico, v.v. Nhu cầu HRC trong nước ngày càng tăng trong những năm sắp tới cùng với việc mở rộng thị trường xuất khẩu sẽ loại bỏ những lo ngại về tình trạng dư cung đối với sản phẩm HRC từ khu liên hợp thép mới.

Hình 5. Quy mô và dự báo thị trường sản xuất container theo kích thước container



Nguồn: AMR

Hình 6. Các nhà sản xuất Trung Quốc thống trị thị trường sản xuất container toàn cầu (2020)



Nguồn: AMR

Hình 7. Nhà máy sản xuất container giai đoạn I với công suất thiết kế 250.000 TEU/năm, khởi công vào ngày 25/11/2021



Nguồn: Central construction JSC, KIS

Lĩnh vực bất động sản sẽ đóng góp tỷ trọng lớn hơn vào lợi nhuận

HPG đang có kế hoạch tăng quy mô của lĩnh vực bất động sản. Trọng tâm chính sẽ là phát triển các dự án nhà ở tại Hà Nội, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh và các thành phố lớn khác. Hiện tại, không có dự án nhà ở lớn nào dự kiến bàn giao vào năm 2022F. Đối với các dự án khu công nghiệp (KCN), dự án mở rộng KCN Phố Nối A (92.5ha) và dự án mở rộng KCN Yên Mỹ II (70ha) đã bắt đầu nhận tiền cọc trong 2022F.

Ngày 28/5/2021, HPG nhận được chấp thuận của UBND tỉnh Cần Thơ, khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, để tiến hành khảo sát 3 dự án phát triển nhà ở với quy mô quỹ đất hơn 540ha: 88.2ha tại Cái Răng, 6.24ha tại Ninh Kiều và 452ha tại Bình Thủy. Bên cạnh việc mua đất, HPG đang xem xét thực hiện các giao dịch M&A để đẩy nhanh quá trình mua lại quỹ đất. Ngày 22/02/2022, HĐQT đã thông qua quyết định tăng vốn góp tại CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát thêm 3,300 tỷ đồng.

Bên cạnh việc gia tăng tỷ trọng trong lợi nhuận của tập đoàn, tăng trưởng quy mô kinh doanh mảng bất động sản của HPG cũng có ảnh hưởng tích cực đến việc tiêu thụ thép xây dựng từ lĩnh vực sản xuất thép của công ty.

Lĩnh vực thiết bị gia dụng

Ngày 22/9/2021, HPG thành lập công ty mới về mảng thiết bị gia dụng với vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng. HPG nắm giữ 99.9% cổ phần của công ty này. Công ty mới sẽ chuyên về các sản phẩm điện gia dụng và điện lạnh.

Ngoài tủ lạnh và điều hòa mang thương hiệu Funiki, công ty hiện có kế hoạch mở rộng danh mục sản phẩm sang các mặt hàng điện gia dụng như máy lọc không khí, máy lọc nước, quạt hơi nước và các sản phẩm liên quan khác như máy giặt, v.v. HPG cũng có kế hoạch xuất khẩu các sản phẩm này trong tương lai.

Tổng kết

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược tích hợp dọc cân bằng của HPG mặc dù sẽ phải mất một khoảng thời gian để công ty có thể gặt hái thành quả. Sự kết hợp đồng thời giữa tích hợp trước và sau được kỳ vọng sẽ giúp HPG kiểm soát nguồn cung, giảm chi phí, tăng hiệu quả và cũng giảm thiểu tình trạng gián đoạn nguồn cung và sự thống trị từ các nhà cung cấp.

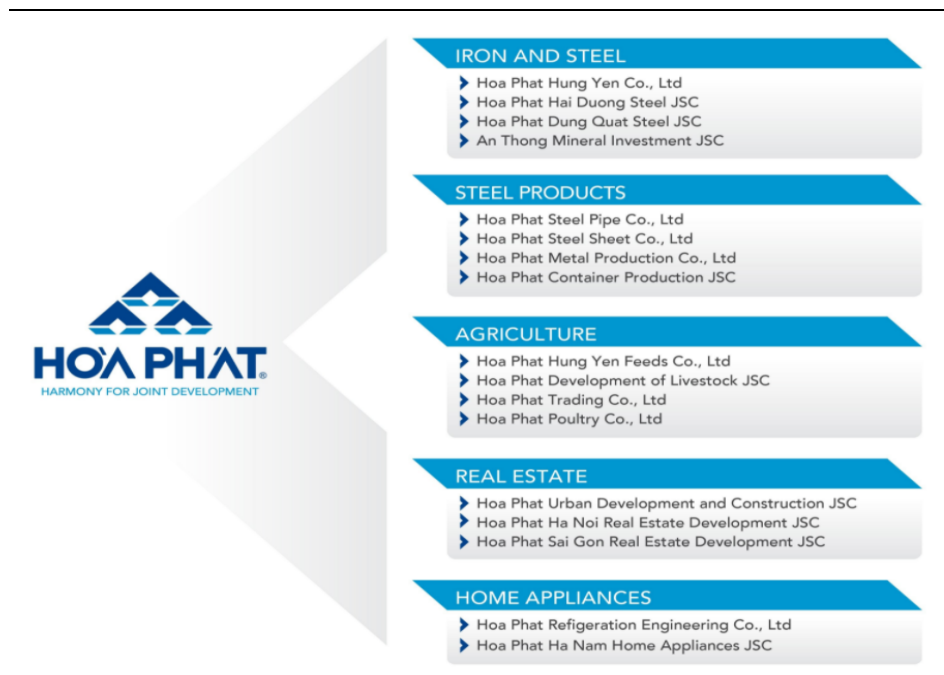
3. Mô hình vận hành mới mang lại hiệu quả quản trị tốt hơn

Thoái vốn khỏi lĩnh vực nội thất

Vào ngày 05/01/2021, HPG cũng đã công bố các nghị quyết HĐQT số 1, 2, 3 và 4, lập ngày 04/01/2021 về kế hoạch tái cơ cấu của tập đoàn. Trong đó, Nghị quyết số 1 tập trung vào việc thoái vốn mảng nội thất, còn các nghị quyết khác tập trung vào việc sáp nhập các doanh nghiệp/công ty con hiện có thành 4 tổng công ty. Trong báo cáo sơ bộ 1Q21, khoản mục trị giá 500 tỷ đồng đã được ghi nhận một lần từ việc thoái vốn mảng nội thất.

Thay vì 11 công ty con trước đây, HPG hiện hoạt động trong 5 lĩnh vực bao gồm Sắt, Sản phẩm thép, Nông nghiệp, Bất động sản và Thiết bị gia dụng. Điều này được cho là nhằm tối ưu hóa quy trình quản lý và vận hành.

Hình 8. Cơ cấu vận hành mới của HPG



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

III. Lợi nhuận tăng trưởng từ 2024F trở đi

Chúng tôi lưu ý rằng ảnh hưởng của các lĩnh vực kinh doanh mới như thiết bị gia dụng, container và các dự án bất động sản mới chưa được đưa vào mô hình dự phóng, do đó tốc độ tăng trưởng dự báo từ năm 2023F trở đi có thể không cho thấy hết tiềm năng của HPG.

1. Tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc trong giai đoạn 2022F-23F sau khi đạt mức kỷ lục vào năm 2021

Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu có thể đạt 179,232 tỷ đồng, +19.7% n/n trong FY22F và 171,671 tỷ đồng, -4.2% n/n trong FY23 trong khi lợi nhuận ròng dự báo giảm nhẹ trong FY22-FY23F lần lượt là 33,417 tỷ đồng (-3.2% yoy) và 30,767 tỷ đồng (-7,9% n/n). Doanh thu tăng trưởng dựa trên (1) giá bán bình quân tăng (+ 9.7% yoy) và (2) sự hồi phục sản lượng tiêu thụ thép ống (+25% n/n) trong năm 2022F và sản lượng tiêu thụ HRC gia tăng nhờ bổ sung công suất cán (+16.7% n/n) vào 2023F.

Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân đạt đỉnh khoảng 19.3 triệu đồng/tấn trong 2Q22F do tình trạng thiếu thép ngắn hạn trước khi quay trở lại xu hướng giảm đến năm 2026F. Xu hướng giảm theo dự báo của giá bán bình quân cũng là nguyên nhân chính dẫn đến tăng trưởng âm trong FY23F mặc dù tổng sản lượng tiêu thụ cao hơn. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng HPG sẽ tăng cường xuất khẩu thép thành phẩm thay vì bán thành phẩm từ năm 2022F nhờ việc mở rộng thị trường xuất khẩu trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu gia tăng.

Về lợi nhuận ròng, chúng tôi dự báo HPG sẽ bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào tăng cao trong năm 2022F. Tuy nhiên, như chúng tôi kỳ vọng (1) giá than luyện cốc hạ nhiệt vào cuối 2Q22 hoặc đầu 3Q22 và (2) sản lượng quặng sắt toàn cầu tăng cũng như (3) khả năng tự cung cấp quặng sắt của HPG từ năm 2023F, lợi nhuận ròng năm 2023F được dự báo sẽ giảm 7.9% n/n trong bối cảnh ASP được dự báo giảm.

2. Động lực tăng trưởng lợi nhuận mới cho giai đoạn 2024F-26F

Từ năm 2024F, chúng tôi kỳ vọng sẽ chứng kiến sự tăng trưởng về cả doanh thu lẫn lợi nhuận nhờ hoạt động của DQSC2. Chúng tôi dự báo tổng doanh thu có thể đạt 203,104 tỷ đồng, +18,3% n/n vào năm 2024 và đạt 232,280 tỷ đồng, +14.3% vào năm 2025F trong khi lợi nhuận ròng dự báo trong 2 năm lần lượt là 34,216 tỷ đồng (+11,2% n/n) và 34,476 tỷ (+0,8% n/n).

Doanh thu tăng trưởng chủ yếu dựa vào sự tăng trưởng đáng kể về doanh số bán hàng HRC ở mức 71.4% n/n vào 2024F và 25% n/n vào 2025F. Tuy nhiên, biên lợi nhuận HRC được dự báo giảm trong giai đoạn này sẽ làm cho lợi nhuận ròng đi ngang. Tốc độ tăng trưởng của các sản phẩm thép thành phẩm khác dao động từ 0% đến 12.8% n/n do hạn chế về công suất.

Bảng 4. Giả định tăng trưởng biên lợi nhuận, HPG

	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F
Biên LN gộp	27.6	23.0	22.9	22.0	19.7
CPBH & QLDN theo % DTT	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1
Biên LNNTT	24.8	20.0	19.9	19.0	16.6
Biên LNST	23.1	18.6	17.9	16.8	14.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Bảng 5. Giá định tăng trưởng sản lượng tiêu thụ

(Đồng/kg, Tấn)

	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F
Sản lượng tiêu thụ thép XD	3,889,683	5,010,000	5,390,500	5,471,000	6,171,000
% tăng trưởng sản lượng		28.8	7.6	1.5	12.8
Sản lượng tiêu thụ thép ống	675,364	843,750	928,125	974,531	1,023,258
% tăng trưởng sản lượng		24.9	10.0	5.0	5.0
Sản lượng tiêu thụ thép mạ	428,785	430,000	440,000	440,000	440,000
% tăng trưởng sản lượng		0.3	2.3	0	0
Sản lượng tiêu thụ HRC	2,570,419	3,000,000	3,500,000	6,000,000	7,500,000
% tăng trưởng sản lượng		16.7	16.7	71.4	25.0
Thép cây - ASP	16,000	17,560	15,600	14,820	14,100
% tăng trưởng		9.7	(11.2)	(5.0)	(5.0)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

IV. Định giá và khuyến nghị

1. Định giá và khuyến nghị

Dự báo của chúng tôi dựa trên một số giả định dưới đây:

1. ASP biến động do hạn chế về công suất: chúng tôi kỳ vọng ASP hàng năm đạt mức cao nhất vào năm 2022F do sự mất cân bằng cung cầu trong ngắn hạn bởi căng thẳng địa chính trị giữa Nga và Ukraine. Bên cạnh đó, HPG gần như đạt công suất tối đa vào năm 2022F và 2023F trước khi DQCS 2 bắt đầu hoạt động vào năm 2024F, do đó chúng tôi dự báo doanh thu mangan thép trong năm 2023F sẽ giảm.

Căng thẳng địa chính trị cũng ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp trong năm 2022F do giá nguyên liệu đầu vào gồm than cốc, quặng sắt, thép phế đều tăng. Sự biến động của ASP và giá nguyên liệu đầu vào trong năm 2022F và 2023F dẫn đến sự sụt giảm lợi nhuận ròng trong cả hai năm trước khi DQCS 2 - động lực tăng trưởng thu nhập chính đi vào hoạt động.

2. Sự phục hồi của nhu cầu trong nước và mở rộng thị trường xuất khẩu: chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của thị trường trong nước từ năm 2022F và sự phục hồi sản lượng tiêu thụ của các sản phẩm thép thành phẩm vốn bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi COVID-19, chẳng hạn như thép ống. Ngoài ra, việc mở rộng thị trường xuất khẩu trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu gia tăng dự kiến sẽ giúp tăng sản lượng tiêu thụ của thép thành phẩm thay vì bán thành phẩm trong những năm tới.

3. Không bao gồm lĩnh vực sản xuất container, thiết bị gia dụng và các dự án bất động sản mới: Do thiếu thông tin từ các dự án này, chúng tôi chưa tính đến sự đóng góp của lĩnh vực sản xuất container, thiết bị gia dụng và các dự án bất động sản mới vào mô hình định giá. Điều này có thể tạo ra rủi ro gia tăng lợi nhuận đối với dự báo của chúng tôi.

Khuyến nghị NĂM GIỮ

Chúng tôi lần đầu đánh giá HPG với khuyến nghị NĂM GIỮ dựa trên triển vọng trong giai đoạn FY22F-24F. Chúng tôi định giá HPG theo phương pháp PE ở mức 7x trong 2022F (tỷ trọng 50%) kết hợp với phương pháp DCF (tỷ trọng 50%) để đưa ra giá mục tiêu là 51,930 đồng. Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với HPG dựa trên (1) sự tăng trưởng ổn định của ngành xây dựng trong nước và quốc tế sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho mangan thép của HPG, (2) công suất được bổ sung để thúc đẩy sản lượng tiêu thụ thép trong 3 năm tới và (3) sự chủ động trong việc mở rộng thị trường của công ty. Đối với từng mảng kinh doanh, chúng

tôi áp dụng WACC giống nhau ở mức 13%, với giả định: 1) lãi suất phi rủi ro là 3%, 2) hệ số beta là 1.15 và 3) phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 10%.

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 51,930 đồng (mức lợi nhuận 12% so với giá cổ phiếu hiện tại) sau khi kết hợp 2 phương pháp định giá với tỷ trọng bằng nhau: 1) phương pháp PE với forward PE dự phóng là 7.0x áp dụng trên EPS bình quân cho giai đoạn 2022F-23F và 2) phương pháp DCF áp dụng cho giai đoạn 5 năm dự phóng. Giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF của chúng tôi là 54,079 đồng. Chúng tôi sử dụng WACC là 13% và tốc độ tăng trưởng ổn định trong dài hạn là 2% để phản ánh triển vọng tăng trưởng của ngành thép ở các nước mới nổi. Giá mục tiêu dựa trên forward PE dự phóng của chúng tôi là 49,777 đồng, với PE mục tiêu là 7.0x áp dụng cho EPS bình quân trong giai đoạn 2022F-23F. Chúng tôi cho rằng HPG xứng đáng được giao dịch ở mức PE cao hơn PE trung vị của các công ty cùng ngành trong khu vực dựa trên 1) ROE của HPG theo chúng tôi dự phóng đạt mức khá cao 31.8% (so với ROE trung vị của các công ty cùng ngành là 18%) 2) nợ ròng của HPG theo ước tính của chúng tôi ở mức thấp 20-30% trong giai đoạn 2022F-23F (so với mức trung vị của các công ty cùng ngành là 40%). Do đó, chúng tôi áp dụng phần bù 22.8% cho HPG so với PE dự phóng giai đoạn 2022-23F của các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 5.7x, vì vậy PE mục tiêu của HPG năm 2022F theo chúng tôi sẽ là 7x.

Bảng 6. Chi phí VCSH

Khoản mục	%
Beta	1.15
Lãi suất phi rủi ro (*)	3.0
Phần bù rủi ro VCSH (*)	10.0
Chi phí VCSH	14.5

Nguồn: KIS

(*) có thể thay đổi tùy thuộc vào điều kiện nền kinh tế

Bảng 7. WACC

Khoản mục	%
Chi phí sử dụng vốn vay	11.0
Hệ số nợ trên vốn vay mục tiêu	34.9
Thuế suất	6.8
WACC	13.0

Nguồn: KIS

Bảng 8: Định giá theo DCF

	(Tỷ đồng)				
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT	37,589	35,943	40,455	40,856	43,830
trừ: thuế	(2,438)	(3,343)	(4,272)	(4,131)	(4,366)
cộng: khấu hao	6,367	7,767	8,447	9,447	9,807
trừ: capex	(7,000)	(35,000)	(17,000)	(25,000)	(9,000)
(tăng) / giảm vốn lưu động ròng (NWC)	(12,625)	(1,648)	(11,211)	(3,979)	1,079
UFCF	22,187	4,190	17,424	20,264	42,605
Giá trị hiện tại của Dòng tiền tự do (PV of FCF)	22,187	3,687	13,591	13,982	25,989
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (PV of Terminal Value)	226,118				
Tổng giá trị hiện tại từ hkd (Total PV of Operations)	307,752				
Lãi suất chiết khấu (Discount factor)	10.0%				
Cộng: Tiền mặt	29,288				
Trừ: Nợ vay	(64,113)				
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	(255)				
Giá trị VCSH	241,897				
SL cổ phiếu lưu hành, triệu	4,473				
Giá mục tiêu (đồng)	54,079				

Nguồn: KIS

Bảng 9. Định giá theo PE, dựa trên giá định của chúng tôi

Khoản mục	FY22F	FY23F	Avg.22F-23F
EPS (đồng)	7,404	6,817	7,111
Hệ số trung vị ngành (x)	5.0	6.4	5.7
Phần bù (premium)	40%	9.3%	22.8%
PE mục tiêu (x)	7	7	7
Giá mục tiêu theo PE (VND)	49,777		

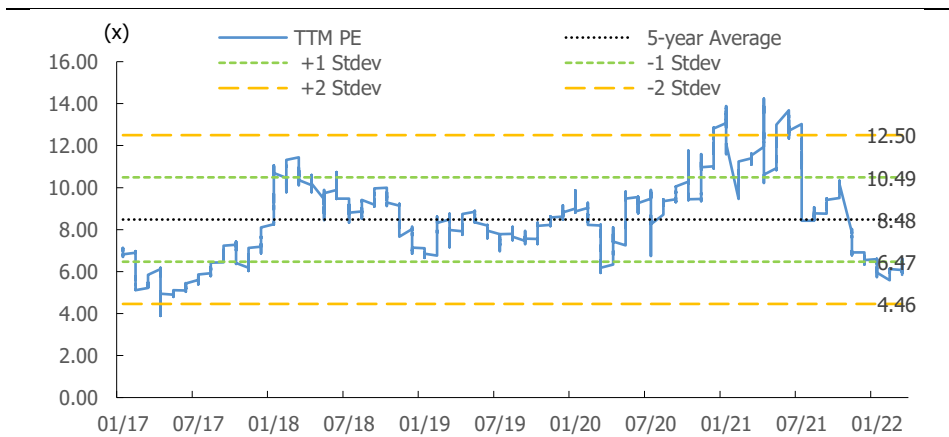
Nguồn: KIS

Bảng 10. Định giá theo phương pháp kết hợp

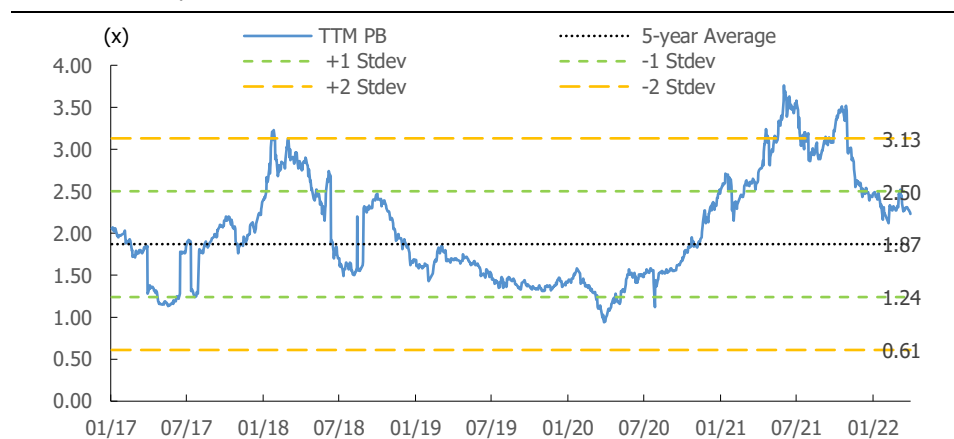
(Đồng)

Khoản mục	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trị
PE, dự phóng 1 năm ở mức 7.0x	49,777	50%	24,889
DCF	54,079	50%	27,040
Giá mục tiêu HPG (làm tròn)			51,930

Nguồn: KIS

Hình 9. PE trượt ở mức 5.85x vào 31/03/2022

Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 10. PB trượt ở mức 2.23x vào 31/03/2022

Nguồn: Fiinpro, KIS

2. Phân tích độ nhạy

Hình 11. Phân tích độ nhạy cho giá mục tiêu của HPG (Đồng/cổ phiếu)

		Long term growth rate (g):				
		1.3%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	14.5%	46,617	46,926	47,742	48,626	49,588
	14.0%	47,789	48,128	49,026	50,002	51,066
	13.5%	49,065	49,438	50,428	51,509	52,692
	13.0%	50,421	50,833	51,930	53,129	54,449
	12.5%	51,911	52,367	53,584	54,923	56,402
	12.0%	54,041	54,558	55,939	57,465	59,161
	11.5%	55,807	56,383	57,930	59,648	61,568

Nguồn: KIS

Bảng 11. Định giá của các công ty cùng ngành trong khu vực

	Giá mục tiêu (Local)	Lợi nhuận	Tăng trưởng EPS giai đoạn 3 năm	PE (x)			EV/EBITDA (x)			PB (x)			Suất cổ tức (%)		ROE		Nợ ròng/VCSH
				FY21	FY22F	FY23F	FY21	FY22F	FY23F	FY21	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY21	FY22F	
Jsw Steel Ltd	758	3%	35.2%	22.3	7.9	9.9	8.1	5.9	6.5	3.8	2.7	2.2	1.1	1.1	19.0	37.0	107.4
Tata Steel Ltd	1,620	24%	41.2%	20.5	4.3	7.0	5.6	3.7	5.2	2.1	1.5	1.2	1.8	1.5	9.9	38.6	90.3
Hindalco Inds	687	21%	40.6%	24.4	9.5	8.6	7.0	6.2	5.8	1.9	1.6	1.4	0.9	1.1	5.6	18.1	72.3
Nmdc Ltd	193	18%	2.7%	7.6	5.1	6.9	4.3	3.2	4.3	1.7	1.4	1.3	8.3	6.7	21.8	29.4	(12.9)
Jindal Steel & P	597	12%	10.9%	10.3	6.2	8.1	3.4	4.0	5.0	1.7	1.4	1.2	0.1	0.2	11.4	24.2	48.5
Nippon Steel Cor	2,694	24%	-19.7%	3.3	3.8	6.0	4.8	4.3	5.7	0.6	0.6	0.6	6.6	5.8	20.5	18.2	66.6
Jfe Holdings Inc	2,038	18%	-15.9%	3.7	3.6	5.4	5.3	5.1	6.3	0.5	0.5	0.5	8.2	6.0	15.6	15.4	96.2
Bluescope Steel	24	13%	-23.8%	4.2	4.1	7.3	2.6	2.5	3.9	1.1	1.1	1.0	2.4	2.4	32.3	29.4	(9.8)
Angang Steel-A	5	48%	-5.8%	4.8	4.6	4.3	N/A	3.1	3.0	N/A	0.5	0.5	7.9	8.4	14.4	11.8	22.0
Baoshan Iron & A	10	52%	2.0%	5.7	5.5	5.6	N/A	3.9	3.9	0.8	0.8	0.7	9.1	8.7	14.3	13.6	15.4
Maanshan Iron-A	5	26%	-1.6%	5.7	5.1	5.1	N/A	4.1	4.1	0.9	0.8	0.8	9.8	9.9	17.4	16.6	44.6
Pangang Group -A	6	50%	21.2%	24.2	17.6	15.6	N/A	13.6	13.3	4.3	3.0	2.5	-	-	14.4	18.0	(6.8)
Fosun Intl	13	50%	16.6%	5.7	4.3	4.0	6.6	7.8	7.7	0.4	0.4	0.4	5.7	6.4	7.8	9.6	35.8
Posco Holdings I	404,706	38%	-11.8%	3.4	5.0	5.2	2.3	3.1	3.1	0	0.4	0.4	5.3	5.0	14.0	9.3	8.0
Bình quân nước ngoài				10.4	6.2	7.1	5.0	5.0	5.6	1.6	1.2	1.0					
Trung vị nước ngoài				5.7	5.0	6.4	5.0	4.1	5.1	1.1	1.0	0.9					
Tập đoàn Hòa Phát	51,930	12.2%	0.03%	6.1	6.3	6.8	5.1	5.5	5.4	2.3	1.7	1.4	2.1	2.1	46.0	31.8	18.2

Ghi chú: Số liệu tính đến ngày 01/04/2022

Nguồn: Bloomberg, KIS

3. Động lực tăng trưởng tiềm năng và các rủi ro

Động lực tăng trưởng tiềm năng bao gồm:

- Giá bán thép giảm chậm hơn dự kiến,
- DQSC2 đi vào hoạt động sớm hơn dự kiến.

Rủi ro:

- Giá nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến. Chi phí đầu vào cao có thể làm giảm biên lợi nhuận của công ty nhiều hơn chúng tôi dự kiến.
- Các sản phẩm mới của DQSC 2 gặp phải nhiều cạnh tranh trên thị trường nội địa hơn dự kiến từ các nhà sản xuất thép giá rẻ ở trong nước và quốc tế.

■ Tổng quan công ty

Hòa Phát (HPG) là tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam hoạt động trên 5 lĩnh vực kinh doanh chính: sắt & thép, thép tấm & thép ống, bất động sản, nông nghiệp và thiết bị gia dụng.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	56,747	94,154	98,203	98,068	131,560
Tiền và tương đương tiền	21,823	40,708	29,288	31,615	51,899
Phải thu	6,125	7,662	9,968	10,159	12,965
Hàng tồn kho	26,287	42,135	54,467	51,831	61,618
Tài sản dài hạn	74,764	84,082	120,490	138,233	145,345
Tài sản cố định	65,562	69,281	69,914	97,148	105,701
Đầu tư tài chính	6,983	10,573	45,583	35,593	33,603
Khác	4,427	7,069	8,583	8,976	10,042
Tổng tài sản	131,511	178,236	218,693	236,301	276,905
Người mua trả trước	1,257	788	1,792	1,717	2,031
Doanh thu chưa thực hiện	51	26	26	26	26
Phải trả người bán	10,916	23,729	27,233	23,559	26,036
Khác	5,926	5,700	5,971	6,187	6,426
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	36,799	43,748	50,748	44,748	51,748
Nợ và TP dài hạn	17,343	13,465	13,365	14,365	15,365
Tổng nợ và phải trả	72,292	87,456	99,135	90,602	101,632
VCSH	59,071	90,625	119,303	145,352	174,822
Vốn điều lệ	33,133	44,729	44,729	44,729	44,729
Thặng dư	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212
Quỹ khác	934	922	955	986	1,020
LN giữ lại	21,792	41,763	70,407	96,425	125,862
Lợi ích cổ đông thiểu số	149	155	255	347	450
Tổng VCSH	59,220	90,780	119,558	145,699	175,272

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	11,587	27,466	27,889	36,628	31,657
LN ròng	13,506	34,521	33,417	30,767	34,217
Khấu hao và khấu trừ	4,776	6,087	6,367	7,767	8,447
Tăng vốn lưu động ròng	(6,695)	(13,142)	(11,895)	(1,906)	(11,007)
Dòng tiền đầu tư	(18,495)	(20,404)	(32,618)	(20,269)	(13,077)
Tài sản cố định	(11,916)	(12,116)	(42,010)	(25,010)	(15,010)
Tăng đầu tư tài chính	(6,579)	(8,288)	9,392	4,741	1,933
Dòng tiền tài chính	16,053.7	1,729.4	2,427.1	(9,472.9)	3,527.1
Tăng vốn chủ	3	11	0	0	0
Tăng nợ	17,471	3,423	6,900	(5,000)	8,000
Chi trả cổ tức	(1,420)	(1,704)	(4,473)	(4,473)	(4,473)
Dòng tiền khác	6	(16)	0	0	0
Tăng tiền mặt	9,146	8,792	(2,302)	6,887	22,107

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	90,119	149,680	179,232	171,671	203,104
Giá vốn hàng bán	71,215	108,571	138,058	132,295	158,384
Lợi nhuận gộp	18,904	41,108	41,174	39,376	44,720
Chi phí bán hàng & QLDN	1,781	3,444	3,585	3,434	4,265
LN hoạt động	17,123	37,664	37,589	35,943	40,455
Doanh thu tài chính	1,005	3,071	1,255	1,202	1,422
Thu nhập lãi	519	0	274	182	109
Chi phí tài chính	2,837	3,732	3,047	3,090	3,453
Chi phí lãi vay	2,192	2,526	2,565	2,660	3,356
LN khác	65	48	54	52	61
Lãi (lỗ) từ LD&LK	2	5	5	5	5
LN trước thuế	15,357	37,057	35,855	34,110	38,489
Thuế TNDN	1,851	2,536	2,438	3,343	4,272
LN sau thuế	13,506	34,521	33,417	30,767	34,217
LN ròng cho công ty mẹ	13,450	34,478	33,317	30,675	34,114
EBITDA	21,899	43,751	43,956	43,709	48,902

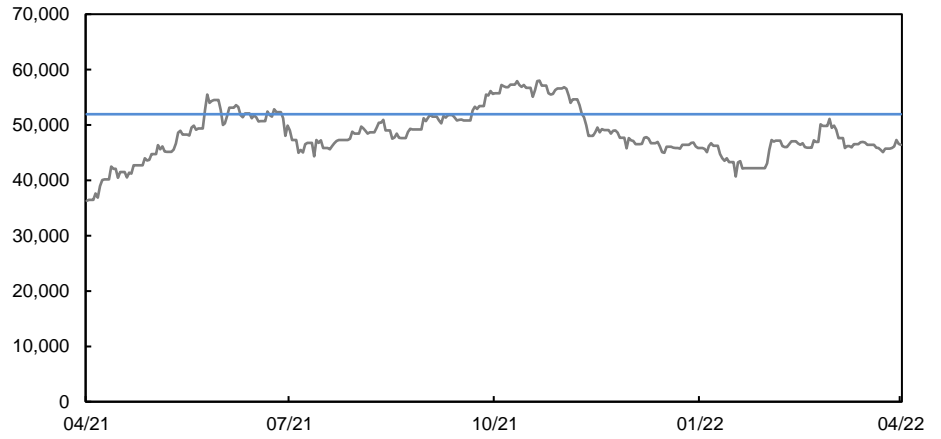
Chỉ số tài chính

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)	3,958	7,575	7,404	6,817	7,581
EPS	17,873	20,296	26,729	32,574	39,185
BPS	428	381	1,000	1,000	1,000
DPS					
Tăng trưởng (%)	41.6	66.1	19.7	(4.2)	18.3
Doanh thu	75.7	120.0	(0.2)	(4.4)	12.6
LN hoạt động	78.7	156.3	(3.4)	(7.9)	11.2
LN ròng	46.2	91.4	(2.3)	(7.9)	11.2
EPS	77.5	99.8	0.5	(0.6)	11.9
EBITDA					
Khả năng sinh lợi (%)	19.0	25.2	21.0	20.9	19.9
Biên LN hoạt động	15.0	23.1	18.6	17.9	16.8
Biên LN ròng	24.3	29.2	24.5	25.5	24.1
Biên EBITDA	11.6	22.3	16.8	13.5	13.3
ROA	25.2	46.0	31.8	23.2	21.3
ROE	0.9	0.8	2.2	2.2	2.2
Suất sinh lợi cổ tức	10.8	5.0	13.5	14.7	13.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức					
Đòn bẩy	32,319	16,505	34,825	27,497	15,214
Nợ ròng (Tỷ đồng)	50.0	20.0	30.0	20.0	10.0
Nợ ròng/ VCSH (%)					
Định giá (x)	11.7	6.1	6.3	6.8	6.1
PE	2.6	2.3	1.7	1.4	1.2
PB	8.5	5.1	5.5	5.4	4.6

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty (mã)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	% so với giá bình quân	% so với cao (thấp)
Hòa Phát (HPG)	08/04/22	NĂM GIỮ	51,930 đồng	+7.3	-10.4



■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 18/04/2022.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 18/04/2022.

Người thực hiện: Hải Nguyễn

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..