

## MUA - Giá mục tiêu: VND 72,800 (+10%)

### Cập nhật

- Trong quý 1/2021, sản lượng thép xây dựng đạt 855,000 tấn (+ 16.7% CK). Thị phần của HPG đã tăng lên gần 34% trong quý này (so với CK thị phần là 32%). Chúng tôi dự báo tổng sản lượng thép xây dựng năm 2021 sẽ đạt khoảng 4.1 triệu tấn (+ 22.4% CK).
- 3 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 31,177 tỷ VND (+62.1% CK) và LNST đạt khoảng 7,000 tỷ đồng (+ 200% CK), hoàn thành 26% và 39 % kế hoạch cả năm. Chúng tôi dự phóng doanh thu 2021 đạt khoảng 200,000 tỷ VND (+127% CK) và LNST cả năm đạt khoảng 43,700 tỷ đồng (+ 223% CK).

### Luận điểm đầu tư

- Với vị thế đứng đầu tại thị trường Việt Nam, HPG luôn dẫn đầu thị trường về sức khỏe tài chính cũng như khả năng cạnh tranh mạnh mẽ trong khu vực. Với khả năng kiểm soát chi phí tốt (giá vốn hàng bán biên khá thấp) so với các đối thủ cạnh tranh trong nước nên dù trong tình trạng tăng giá nguyên vật liệu trong nước cũng như thế giới thì HPG vẫn giữ vững vị thế dẫn đầu và nhiều cơ hội gia tăng thị phần trong dài hạn.
- HPG sẽ có mức tăng trưởng ổn định trong 2-3 năm tới nhiều dự án gia tăng năng lực sản xuất đặc biệt là dự án Dung Quất 2 nhằm gia tăng năng lực sản xuất Thép cán nóng dẫn đến mức doanh thu và lợi nhuận những năm sau sẽ tăng trưởng tốt.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ kinh tế vĩ mô thuận lợi: tăng trưởng GDP cao, lãi suất duy trì thấp và ổn định, đầu tư công tăng trưởng trong những năm tới và tỷ lệ sử dụng thép trên đầu người của Việt Nam vẫn ở mức tương đối thấp.

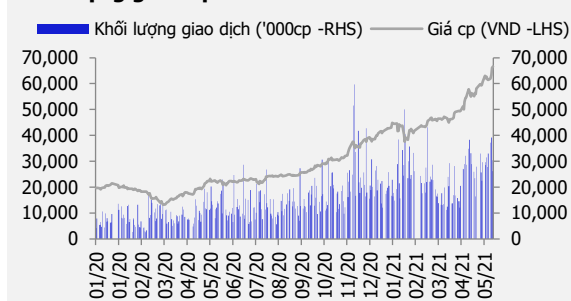
### Rủi ro chính

- Hiện trạng đại dịch Covid đang diễn biến thất thường ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế Việt Nam cũng như gây suy giảm tới kinh tế toàn cầu, ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp tới nhu cầu và giá thép thế giới cũng như trong nước.
- Rủi ro chung đối với thép Việt Nam: (1) tính chất biến động chu kỳ và ngắn hạn của giá thép và giá quặng sắt; (2) rủi ro từ việc kiểm soát giá của chính phủ Trung Quốc; và (3) cạnh tranh trong nước do các DN gia tăng năng lực sản xuất.

### Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 72,800 đồng (tăng 10%) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, với WACC là 13.03% và tăng trưởng dài hạn là 2%.

### Biến động giá cổ phiếu



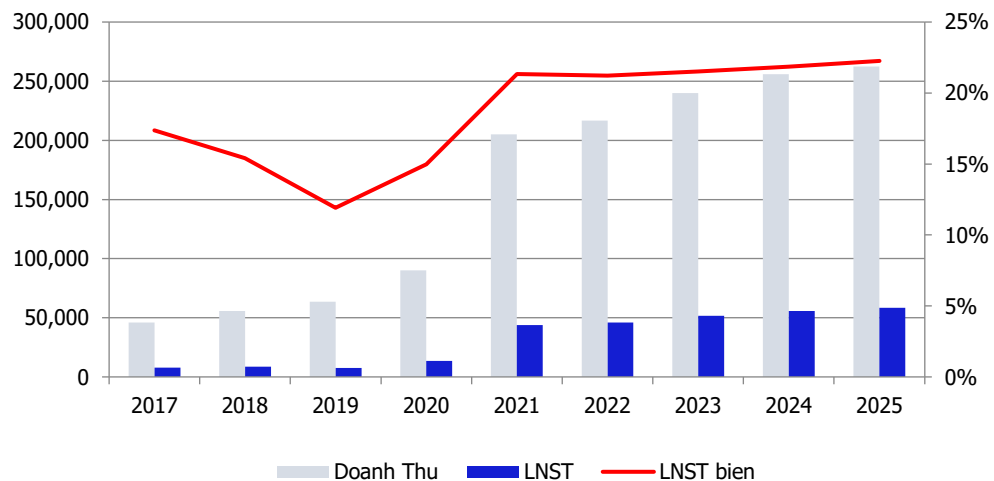
	1M	3M	12M
HPG	16%	52%	205%
VNIndex (%)	1%	9%	50%

Ngày báo cáo	20/05/2021
Thị giá ngày báo cáo	66,100 VND/cp
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>72,827 VND/cp</b>
<b>Tăng / giảm (%)</b>	<b>10%</b>
Mã Bloomberg	HPG VN
Vốn hóa	219,008 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 20,780 – VND 66,600
KLGDĐQ	732 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	29%

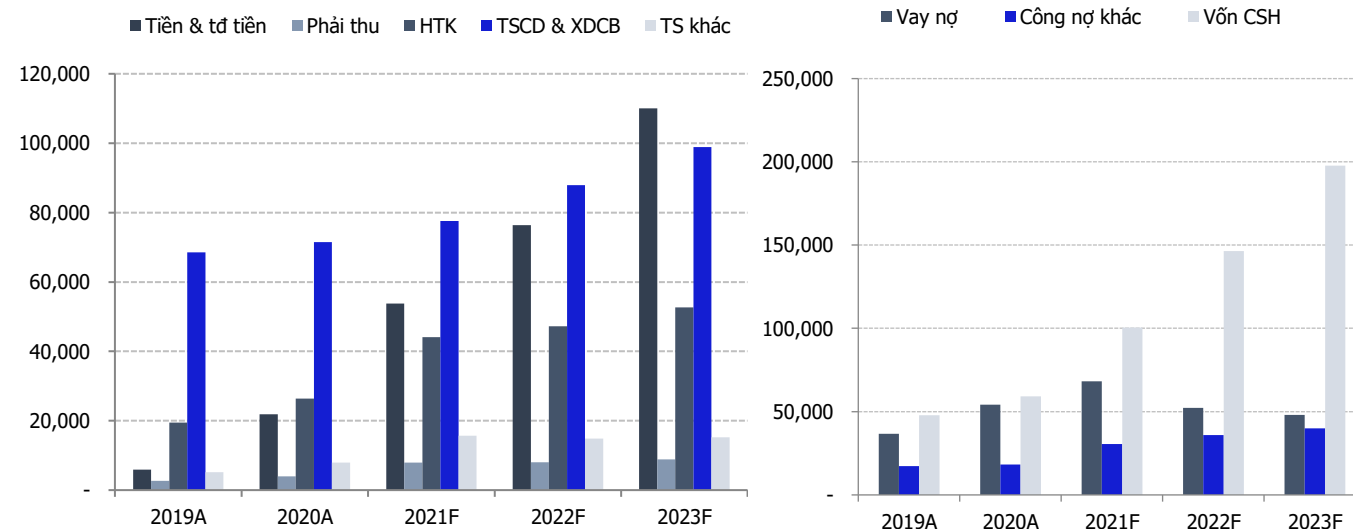
	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>90,119</b>	<b>205,055</b>	<b>216,732</b>	<b>239,799</b>
EBIT	Tỷ VND	17,123	51,899	52,655	56,955
<b>LNST</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>13,506</b>	<b>43,366</b>	<b>45,265</b>	<b>50,925</b>
EPS (VND)	VND	4,076	13,089	13,662	15,370
Tăng trưởng EPS (%)	%	49%	221%	4%	13%
<b>P/E (x)</b>	<b>Lần</b>	<b>10.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.3</b>	<b>4.7</b>
EV/EBITDA (x)	Lần	8.3	4.8	4.0	3.0
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	VND	428	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	%	1%	0%	0%	0%
P/B (x)	Lần	2.4	2.4	1.6	1.2
<b>ROE (%)</b>	<b>%</b>	<b>23%</b>	<b>43%</b>	<b>31%</b>	<b>26%</b>
Nợ vay / Vốn CSH (%)	%	91%	68%	36%	25%

Nguồn: MBS Research

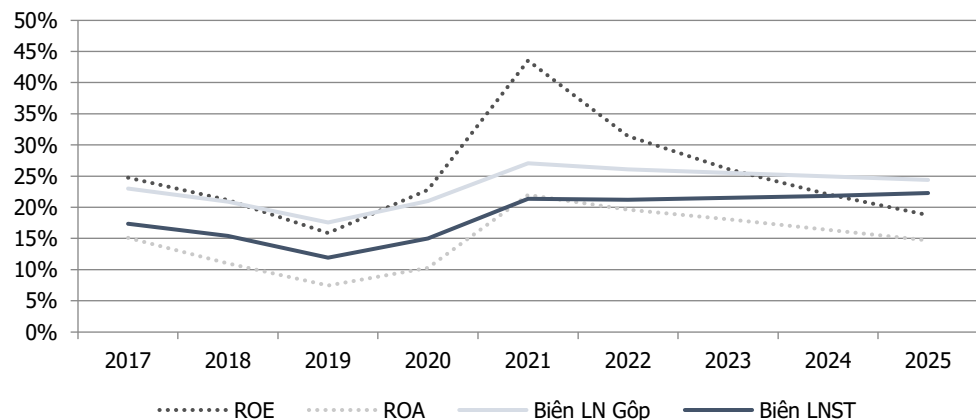
## Doanh thu & lợi nhuận



## Bảng cân đối kế toán



## Các chỉ số lợi nhuận



## Các chỉ số tài chính

Dupont	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
LNST / Doanh thu	0.12x	0.15x	0.21x	0.21x	0.22x
Tài sản / Vốn chủ sở hữu	2.13x	2.22x	1.98x	1.60x	1.44x
Doanh thu / Tài sản	0.63x	0.69x	1.03x	0.92x	0.84x
<b>ROE</b>	<b>15.9%</b>	<b>22.8%</b>	<b>43.5%</b>	<b>31.4%</b>	<b>26.1%</b>

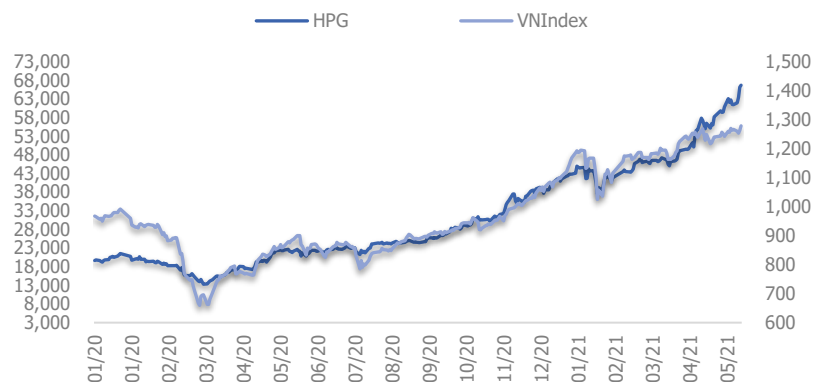
Số ngày vòng quay	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	14 ngày	13 ngày	14 ngày	13 ngày	13 ngày
Thời gian tồn kho bình quân	117 ngày	118 ngày	108 ngày	108 ngày	108 ngày
Thời gian trả tiền bình quân	56 ngày	47 ngày	40 ngày	47 ngày	47 ngày
Chu kỳ tiền mặt	75 ngày	84 ngày	82 ngày	74 ngày	74 ngày

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 71.800 đồng bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, với WACC là 13,03% (Re 16,08% và Rd 9%), tương đương P/E năm 2021 khoảng 5.5 lần.

Phương pháp FCFF	Tỷ suất lựa chọn
WACC	13,03%
Tốc độ tăng trưởng cuối	2%
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	72.800

## HPG & Index



## DỰ PHÓNG

• **Chúng tôi dự phóng năm 2021-2022** Phục hồi kinh tế sau đại dịch Virus Corona và có sự suy giảm nguồn cung toàn cầu từ chính sách kiểm soát về sản lượng sản xuất của chính phủ Trung Quốc.

• **Sau khi dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động**, chúng tôi dự phóng doanh thu và thị phần của HPG sẽ tăng trưởng mạnh mẽ từ việc sản xuất và tiêu thụ thép cán nóng và HPG cũng là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trên thị trường, sức cạnh tranh cao và sức khỏe tài chính tốt.

• **Biên lợi nhuận của công ty** : được cải thiện và ổn định do (1) Giá tăng do cầu tăng đồng thời cung giảm, (2) kiểm soát chi phí giá vốn hàng bán tốt.

## Dự phóng KQKD

Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Sản lượng thép XD	2,775,066	3,400,404	4,161,466	4,627,165	4,730,728	4,836,609	4,944,859
<i>Tăng trưởng</i>		23%	22%	11%	2%	2%	2%
Sản lượng ống thép	747,423	821,840	1,117,926	1,319,304	1,366,835	1,416,078	1,467,095
<i>Tăng trưởng</i>		10%	36%	18%	4%	4%	4%
Doanh thu	63,658	90,119	205,055	216,732	239,799	255,966	262,454
<i>Tăng trưởng</i>	0%	42%	128%	6%	11%	7%	3%
Giá vốn	52,473	71,214	149,528	160,220	178,595	192,032	198,401
Lợi nhuận gộp	11,185	18,904	55,527	56,512	61,204	63,934	64,053
<i>Tăng trưởng</i>	0%	69%	194%	2%	8%	4%	0%
LNST	7,578	13,506	43,751	45,999	51,607	55,901	58,424
<i>Tăng trưởng</i>	0%	78%	224%	5%	12%	8%	5%
EPS	2,745	4,076	13,205	13,883	15,576	16,872	17,633
<i>Tăng trưởng</i>	0%	49%	224%	5%	12%	8%	5%
BVPS	17,307	17,873	30,324	44,184	59,654	76,457	94,070
ROE	15.9%	22.8%	43.5%	31.4%	26.1%	22.1%	18.7%
ROA	7.4%	10.3%	22.0%	19.6%	18.1%	16.4%	14.7%

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>63,658</b>	<b>90,119</b>	<b>205,055</b>	<b>216,732</b>
Giá vốn hàng bán	52,473	71,214	149,528	160,220
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11,185</b>	<b>18,904</b>	<b>55,527</b>	<b>56,512</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	471	1,005	2,811	4,652
Chi phí tài chính	1,182	2,837	3,697	3,707
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,442	1,781	3,628	3,856
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>9,097</b>	<b>15,357</b>	<b>51,020</b>	<b>53,641</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7,578</b>	<b>13,506</b>	<b>43,751</b>	<b>45,999</b>

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>30,437</b>	<b>56,747</b>	<b>116,592</b>	<b>141,252</b>
I. Tiền & tương đương tiền	4,545	13,696	42,983	63,752
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,374	8,127	10,807	12,665
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	2,700	3,949	7,941	7,996
IV. Hàng tồn kho	19,481	26,373	44,076	47,228
V. Tài sản ngắn hạn khác	2,337	4,601	10,786	9,611
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>71,339</b>	<b>74,765</b>	<b>82,442</b>	<b>93,116</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	28	305	614	649
II. Tài sản cố định	31,249	65,562	68,821	74,783
1. Tài sản cố định hữu hình	30,980	65,308	68,640	74,657
2. Tài sản cố định vô hình	269	254	181	125
III. Tài sản cho thuê tài chính	577	564	567	587
IV. Tài sản dở dang dài hạn	36,685	5,329	8,173	12,536
V. Đầu tư tài chính dài hạn	46	171	268	284
VI. Tài sản dài hạn khác	2,755	2,833	3,999	4,279
<b>Tổng tài sản</b>	<b>101,776</b>	<b>131,512</b>	<b>199,034</b>	<b>234,368</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>53,989</b>	<b>72,292</b>	<b>98,562</b>	<b>87,974</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>26,984</b>	<b>51,975</b>	<b>78,832</b>	<b>69,697</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	10,147	15,177	25,844	30,918
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	16,838	36,798	52,988	38,780
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>27,005</b>	<b>20,316</b>	<b>19,730</b>	<b>18,276</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	7,163	2,973	4,592	4,905
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	19,842	17,343	15,138	13,371
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>47,786</b>	<b>59,220</b>	<b>100,472</b>	<b>146,394</b>
1. Vốn điều lệ	27,611	33,133	33,133	33,133
2. Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	15,877	21,792	60,849	106,500
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	163	149	252	368
5. Vốn khác	924	934	3,026	3,182
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>101,775</b>	<b>131,511</b>	<b>199,034</b>	<b>234,368</b>

Chỉ số chính	2019	2020	2021F	2022F
<b>Định giá</b>				
EPS	2,745	4,076	13,205	13,883
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	17,307	17,873	30,324	44,184
P/E	8.6	10.5	5.5	5.2
P/B	1.4	2.4	2.4	1.6
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên lợi nhuận gộp	18%	21%	27%	26%
Biên EBITDA	19%	24%	28%	28%
Biên lợi nhuận sau thuế	12%	15%	21%	21%
ROE	16%	23%	44%	31%
ROA	7%	10%	22%	20%
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	14%	42%	128%	6%
Lợi nhuận trước thuế	-10%	69%	232%	5%
Lợi nhuận sau thuế	-12%	78%	224%	5%
EPS	-32%	49%	224%	5%
Tổng tài sản	30%	29%	51%	18%
Vốn chủ sở hữu	18%	24%	70%	46%
<b>Thanh khoản</b>				
Thanh toán hiện hành	1.13	1.09	1.48	2.03
Thanh toán nhanh	0.22	0.42	0.68	1.10
Nợ/tài sản	36%	41%	34%	22%
Nợ/vốn chủ sở hữu	77%	91%	68%	36%
Khả năng thanh toán lãi vay	10.40	7.81	18.97	19.57
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay phải thu khách hàng	25.6	27.1	25.8	27.1
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	14 ngày	13 ngày	14 ngày	13 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	3.1	3.1	3.4	3.4
Thời gian tồn kho bình quân	117 ngày	118 ngày	108 ngày	108 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	6.5	7.7	9.2	7.7
Thời gian trả tiền bình quân	56 ngày	47 ngày	40 ngày	47 ngày
<b>Lưu chuyển tiền tệ (VND bn)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7,715	11,587	26,652	54,770
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-18,064	-18,495	-11,453	-18,142
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	12,378	16,059	14,087	-15,860
<b>Dòng tiền trong kỳ</b>	<b>2,029</b>	<b>9,151</b>	<b>29,287</b>	<b>20,769</b>
<b>Tiền và các khoản tương đương tiền - Đầu kỳ</b>	<b>2,516</b>	<b>4,545</b>	<b>13,696</b>	<b>42,983</b>
<b>Tiền và các khoản tương đương tiền - Cuối kỳ</b>	<b>4,545</b>	<b>13,696</b>	<b>42,983</b>	<b>63,752</b>

## CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

### Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu Hoàng Công Tuấn

*([Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn) -Tel 0915591954)*

### Dầu khí, Khu Công Nghiệp

#### **Chu Thế Huỳnh**

*([Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn) – Tel: 0919336595)*

### Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

#### **Trần Minh Phương**

*([Phuong.TranMinh@mbs.com.vn](mailto:Phuong.TranMinh@mbs.com.vn) – Tel: 0869083297)*

### Nhựa, Ngân hàng

#### **Đình Công Luyện**

*([Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn) – Tel: 0978877784)*

### Chứng khoán, Ngân hàng, BĐS

#### **Trần Thái Bình**

*([Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn) – Tel: 00336154669)*

### Vật liệu xây dựng, Ngân hàng

#### **Dương Thiện Chí**

*([Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn) –Tel 0934977100)*

## MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2021, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## MBS HEAD OFFICE

MB Building, 21 Cat Linh, Ba Đình, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)