



## CTCP Tập Đoàn Hòa Phát [MUA, +35.7%] (HPG: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

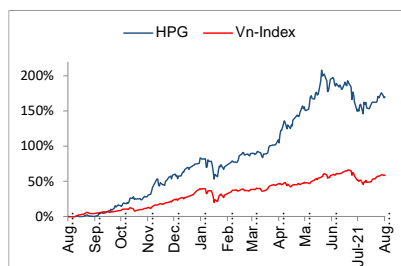
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	48,650
Giá mục tiêu (đồng/cp)	66,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	35.7
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	55,500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	17,718
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	7.6
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	42.9
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	171.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	217,607
KLGDBQ (ngàn cp, 3 tháng)	25,809
SL CP lưu hành (triệu cp)	4,472
Nước ngoài đang sở hữu (%)	26.7
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	8.6
P/E dự phóng 12 tháng (x)	7.5

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	55,836	63,658	90,119	141,682
Tăng trưởng (% YoY)	21.0%	14.0%	41.6%	57.2%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	8,573	7,527	13,439	28,992
Tăng trưởng (% YoY)	7.1%	-12.2%	78.5%	115.7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	15.35%	11.82%	14.91%	20.46%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	40,623	47,787	59,220	86,312
Tổng tài sản (tỷ đồng)	78,223	101,776	131,511	176,982
ROA (%)	13.1%	8.4%	11.5%	18.8%
ROE (%)	23.5%	17.0%	25.1%	39.8%
EPS (đồng)	3,908	2,622	4,056	6,483
BVPS (đồng)	19,067	17,248	17,826	19,301
Cổ tức (đồng)	0	0	500	500
P/E (x)	11.77	17.54	11.34	7.5
EV/EBITDA (x)	9.33	12.90	8.83	6.5
P/B (x)	2.41	2.67	2.58	2.5

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

Ngày	Giá thị trường	Giá mục tiêu
23/04/2021	40,400	53,900
08/03/2021	33,700	42,400
15/10/2020	21,100	25,600

Giá đã điều chỉnh cổ tức

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu  
66,000 đồng/cổ phiếu**

### CẬP NHẬT THÔNG TIN

- 1H2021, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 66,260 tỷ đồng (+67% yoy) và 16,710 tỷ đồng (+230% yoy). Như vậy sau 6 tháng HPG đã hoàn thành 55.2% kế hoạch doanh thu và 92.8% kế hoạch lợi nhuận.
- Trong 1H2021, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 1.8 triệu tấn (+22% yoy), sản lượng HRC đạt 1.3 triệu tấn (+90% yoy), ống thép đạt 375 ngàn tấn (+8% yoy), tôn mạ là 149 ngàn tấn, phôi thép 608 ngàn tấn (-20.1% yoy). Thị phần thép xây dựng đạt 34.5% tăng từ mức 32.5% năm 2020.
- Trong 3 năm tới HPG sẽ thực hiện nhiều dự án quy mô lớn: Dự án Dung Quất 2 quy mô vốn là 85,000 tỷ đồng, dự án nhà máy sản xuất sau thép quy mô vốn là 21,000 tỷ đồng, dự án nhà máy vỏ container với quy mô vốn là 3,000 tỷ đồng, dự án bất động sản Cần Thơ... Khi các nhà máy hoàn thành sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh nghiệp trong 5 năm tới.
- Tình hình dịch bệnh, chúng tôi cho rằng sẽ ảnh hưởng tiêu thụ thép xây dựng ở phía Nam, nhưng không ảnh hưởng nhiều đến tiêu thụ thép HRC, do các hợp đồng đã được ký trước.
- Trung Quốc bắt đầu tăng thuế xuất khẩu và giảm thuế nhập khẩu mục tiêu giảm lượng thép sản xuất nội địa để giảm lượng khí phát thải. Động thái này giúp giá thép ngoài Trung Quốc khó điều chỉnh giảm trong thời gian tới.
- Chúng tôi điều chỉnh ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt lần lượt là 126,745 tỷ đồng (+40.6% yoy) và 26,967 tỷ đồng (100.7% yoy) do hưởng lợi giá thép tăng và lợi nhuận từ thoái vốn mảng nội thất.

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu HPG
- Giá mục tiêu: HPG được xác định giá hợp lý ở mức 66,000 đồng/cổ phiếu
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HPG
- Rủi ro: dịch bệnh kéo dài ảnh hưởng tới sản xuất và tiêu thụ, biến động giá nguyên vật liệu đầu vào.

## Cập nhật tình hình kinh doanh

Trong tháng 07.2021, HPG sản lượng sản xuất thép thô của Hòa Phát đạt 700,000 tấn (+70% yoy). Sản lượng bán hàng các sản phẩm thép đạt 600,000 tấn. Trong đó, thép xây dựng đạt 363,000 tấn (+21% yoy). Thép HRC là 160,000 tấn, còn lại là ống thép và tôn mạ.

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong tháng 7 có tăng so với tháng 06.2021 là 230,000 tấn, nhưng sản lượng tiêu thụ các loại thép còn lại giảm do ảnh hưởng tình hình dịch bệnh. Trong tháng 7, HPG không tiêu thụ phôi, chúng tôi cho rằng HPG tích trữ phôi cho những tháng tới khi nhu cầu tăng trở lại sau dịch bệnh.

Hiện giá quặng sắt và giá thép Trung Quốc đang có xu hướng điều chỉnh giảm do việc Trung Quốc tăng thuế xuất khẩu đối với gang thép từ 1/8, đồng thời loại bỏ việc giảm thuế xuất khẩu đối với 23 sản phẩm thép nhằm đảm bảo nguồn cung trong nước và kiểm soát sản lượng để hạn chế khí phát thải. Việc này dẫn đến giá thép nội địa giảm, cùng với đó giá quặng sắt điều chỉnh giảm do nhu cầu giảm từ Trung Quốc. Trong khi đó giá thép khu vực Châu Âu và Châu Mỹ vẫn đang tăng vượt đỉnh do nguồn cung hạn chế từ Trung Quốc.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HPG đạt lần lượt là 141,682 tỷ đồng (+57.2% yoy) và 28,992 tỷ đồng (+115.7% yoy).

Chúng tôi dự báo kết quả trên với kịch bản dịch có thể được kiểm soát trong cuối tháng 8. Tình hình tiêu thụ thép sẽ hồi phục trong Q4.2021.

Chúng tôi cho rằng HPG sẽ đạt được kế hoạch tiêu thụ gồm 5 triệu tấn phôi thép, và thép xây dựng, 2.7 triệu tấn thép HRC, 920,000 tấn ống thép và 300,000 tấn tôn mạ. Hiện tới tháng 07.2021 HPG đã hoàn thành kế hoạch được 56.2% đối với phôi thép và thép xây dựng, 55.3% đối với HRC, 45.5% đối với ống thép, 62.7% đối với tôn mạ.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2020E-2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần	46,162	55,836	63,658	90,118	141,682
Giá vốn hàng bán	(35,536)	(44,166)	(52,473)	(71,214)	(107,678)
Lợi nhuận gộp	10,626	11,671	11,185	18,904	34,004
Chi phí bán hàng	(595)	(677)	(873)	(1,094)	(2,188)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(409)	(444)	(569)	(690)	(904)
Lợi nhuận tài chính	(556)	(772)	(1,182)	(2,823)	(250)
Lợi nhuận trước thuế	9,288	10,071	9,097	15,354	31,859
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	8,007	8,573	7,527	13,439	28,992

Nguồn: HPG, EVS dự phóng

## Định giá và Khuyến nghị

### Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG giá mục tiêu 66,000 đồng/cổ phiếu

HPG hiện đang giao dịch ở mức PE 2020 là 8.6x và PE 2021 là 7.5x, chúng tôi đánh giá cao triển vọng tăng trưởng của HPG trong 3 năm tới khi các lò cao bắt đầu đi vào hoạt động đồng bộ và ổn định từ năm 2021, biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện trong các năm tới khi sản lượng tăng, mức độ cạnh tranh với thép Trung Quốc được cải thiện khi Trung Quốc tăng thuế xuất khẩu và giảm thuế nhập khẩu nhằm cải thiện tình trạng ô nhiễm. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 66,000 đồng/cp, tương ứng với PE mục tiêu là 10.0x.

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(TỶ VNĐ)

	2018	2019	2020
Doanh số thuần	55,836.46	63,658.19	90,118.54
Giá vốn hàng bán	-44,165.63	-52,472.82	-71,213.68
Lãi gộp	11,670.83	11,185.37	18,904.86
Thu nhập tài chính	294.41	471.05	991.06
Chi phí tài chính	-772.32	-1,181.68	-2,823.68
Trong đó: Chi phí lãi vay	-539.86	-936.71	-2,207.30
Chi phí bán hàng	-676.81	-873.33	-1,094.37
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-444.02	-569.01	-690.41
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	10,072.09	9,030.98	15,289.43
Thu nhập khác	488.86	657.68	654.78
Chi phí khác	-489.87	-592.00	-589.27
Thu nhập khác, ròng	-1.02	65.68	65.51
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	10,071.07	9,096.66	15,354.93
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,470.52	-1,518.41	-1,848.77
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,600.55	7,578.25	13,506.17
Lợi ích của cổ đông thiểu số	27.54	50.81	67.49
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	8,573.01	7,527.44	13,438.68

**Chỉ số hoạt động**

	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.90%	17.57%	20.98%
Tỷ suất EBIT	18.89%	15.31%	19.00%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.04%	14.29%	17.04%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.40%	11.90%	14.99%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Gián tiếp - Tỷ VNĐ

	2018	2019	2020
Lãi trước thuế	10,071.07	9,096.66	15,354.93
Khấu hao TSCĐ	2,259.59	2,593.23	4,798.66
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-112.99	-286.19	-527.61
Chi phí lãi vay	539.86	936.71	2,207.30
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	12,740.51	12,358.83	21,914.47
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,423.16	-288.52	-3,498.17
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-2,301.59	-5,132.24	-7,061.02
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,459.71	3,557.80	1,737.15
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-500.92	-8.48	-15.25
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	7,642.34	7,715.17	9,003.77
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-27,594.12	-20,825.37	-9,370.23
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	64.82	26.94	35.82
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-11,295.50	-4,467.55	-12,648.96
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	17,443.01	6,832.22	4,986.12
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-115.95	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	17.60	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	947.00	369.55	392.50
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-20,533.13	-18,064.22	-16,604.75
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	11.42	0.09	2.70
Tiền thu được các khoản đi vay	53,472.01	69,584.17	81,625.37
Tiền trả các khoản đi vay	-42,335.01	-57,193.67	-64,157.59
Cổ tức đã trả	-5.92	-12.65	-1,419.47
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	11,142.51	12,377.94	16,051.00
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-1,748.28	2,028.89	8,450.03
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,264.64	2,515.62	4,544.90
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,515.62	4,544.90	13,001.00

**Bảng cân đối kế toán**

(TỶ VNĐ)

	2018	2019	2020
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	25,308.73	30,436.94	56,800.33
Tiền và tương đương tiền	2,515.62	4,544.90	13,001.00
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	3,724.56	1,374.34	8,822.09
Các khoản phải thu	3,210.28	3,561.40	6,124.79
Hàng tồn kho, ròng	14,115.14	19,411.92	26,286.82
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	52,914.28	71,339.09	74,711.11
Phải thu dài hạn	22.30	27.72	305.17
Tài sản cố định	12,782.56	31,249.49	65,561.66
Giá trị ròng tài sản đầu tư	179.74	576.62	564.30
Tài sản dở dang dài hạn	38,107.32	37,435.32	6,247.21
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	78,223.01	101,776.03	131,511.44
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	37,600.06	53,989.39	72,291.65
Nợ ngắn hạn	22,636.15	26,984.20	51,975.22
Phải trả người bán	8,706.91	7,507.20	10,915.75
Người mua trả tiền trước	361.44	408.69	1,257.27
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	9.93	27.41	34.56
Vay ngắn hạn	11,494.72	16,837.65	36,798.47
Nợ dài hạn	14,963.91	27,005.20	20,316.43
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	1,647.09	6,652.49	2,637.99
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	3.37	16.13
Vay dài hạn	12,811.00	19,842.10	17,343.25
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	40,622.95	47,786.64	59,219.79
Vốn góp	21,239.07	27,610.74	33,132.83
Thặng dư vốn cổ phần	3,211.56	3,211.56	3,211.56
Lãi chưa phân phối	15,126.44	15,876.91	21,783.39
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	126.96	163.21	157.80
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	78,223.01	101,776.03	131,511.44

**Chỉ số chính**

	2018	2019	2020
<b>Chỉ số định giá</b>			
P/E	11.77	17.54	11.34
P/E pha loãng	11.40	16.87	11.34
P/B	2.41	2.67	2.58
P/S	1.75	2.00	1.69
P/Tangible Book	2.42	2.67	2.58
P/Cash Flow	12.78	16.46	16.93
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.33	12.90	8.83
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.33	16.33	11.31
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	23.48	17.03	25.12
ROA%	13.06	8.36	11.52
ROIC%	16.25	11.53	15.10
<b>Cấu trúc tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.11	0.17	0.25
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.25	0.30	0.37
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.12	1.13	1.09
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.93	1.13	1.22
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.48	0.53	0.55
<b>Chỉ số hoạt động</b>			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	26.08	25.56	27.11
Hệ số quay vòng HTK	3.39	3.12	3.11
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.44	4.28	5.14

**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**THÔNG TIN LIÊN LẠC**

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

**Chi nhánh Bà Triệu:**

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586