

TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP & TÔN MẠ 2022

TÍCH CỰC

Cơ hội và rủi ro trước biến động thế giới



MIRAE ASSET

Securities

Tác giả: Nguyễn Đăng Thiện,
Thien.nd@miraeasset.com.vn

MỤC LỤC

CƠ HỘI CHO NGÀNH THÉP VÀ TÔN MẠ	3
NGÀNH THÉP TOÀN CẦU	4
1. Sản lượng thép thế giới năm 2021 tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng	4
2. Giá nguyên liệu đầu vào như than cốc, quặng sắt leo thang theo biến động địa chính trị toàn cầu	5
NGÀNH THÉP VIỆT NAM	6
1. Dự phóng sản lượng cả ngành năm 2022	6
2. Cơ hội mở ra cho mảng xuất khẩu	6
3. Rủi ro	8
CÁC CÔNG TY KHUYẾN NGHỊ	
1. CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)	9
2. CTCP Tập Đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)	10

CƠ HỘI CHO NGÀNH THÉP & TÔN MẠ 2022

Tổng quan ngành thép – tôn mạ 2021

Trong năm 2021 là một năm hết sức rực rỡ của ngành thép khi lần lượt các công ty trong ngành đều đạt lợi nhuận lịch sử. Tổng sản lượng của ngành thép trong năm 2021 đạt 30.8 triệu tấn (+32.5% CK), trong đó sản lượng xuất khẩu toàn ngành đạt 6 triệu tấn (+52.5% CK). Giá trị xuất khẩu đạt 12 tỷ USD, cao nhất trong lịch sử.

Các thị trường Bắc Mỹ hay châu Âu mở cửa lại nền kinh tế từ 3Q21 đã thúc đẩy nhu cầu thép và HRC. Giá HRC tại thị trường Bắc Mỹ đã tăng 100% và tạo đỉnh ở mức USD 1,920/tấn vào tháng 8/2021.

Nhờ sự tăng giá nhanh chóng của HRC trong năm 2021, các công ty ngành thép đều gia tăng biên lợi nhuận gộp từ 3 – 6% trong năm 2021 nhờ chênh lệch giá nguyên liệu đầu vào. Qua đó, cổ phiếu ngành thép đã diễn biến hết sức tích cực và tạo đỉnh lịch sử. Các cổ phiếu như HPG, NKG hay HSG đã tăng 100%, 366% và 163% trước khi điều chỉnh do áp lực giảm giá của HRC trong tháng 11 và 12/2021.

và Cơ hội cho năm 2022

Cho năm 2022, chúng tôi vẫn tiếp tục đánh giá **Tích Cực** cho cả ngành thép dựa trên các luận điểm: (i) giá HRC kỳ vọng duy trì ở mức cao khi Trung Quốc và Úc tiếp tục căng thẳng thương mại, gây sức ép lên nguồn cung quặng sắt, (ii) Dự phóng sản lượng sản xuất toàn cầu phục hồi từ năm 2021, (iii) Sản lượng ngành thép nội địa phục hồi theo ngành bất động sản (BDS), (iv) Lãi suất giảm, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu (VCSH) giảm (v) Thị trường xuất khẩu mở rộng khi nguồn cung thép toàn cầu giảm do tác động cuộc chiến tranh Nga - Ukraine.

Luận điểm đầu tư

A. Thị trường toàn cầu và nguyên vật liệu:

Trung Quốc lùi thời hạn phát thải CO2. Trung Quốc cho phép đỉnh phát thải của các công ty thép lùi về 2030. Do đó, các công ty thép Trung Quốc đều có kế hoạch gia tăng sản lượng từ 6 tháng cuối năm 2022. Dự phóng sản lượng sản xuất thép Trung Quốc năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 1.04 tỷ tấn (+0.7% CK) và 1.09 tỷ tấn (+5% CK).

Than cốc là tâm điểm cho sự tăng giá nguyên vật liệu. Trong bối cảnh Trung Quốc cấm nhập khẩu than từ Úc cộng thêm mùa đông lạnh hơn bình thường trong 2021, giá than đã tăng từ mức USD130/tấn vào tháng 5/2021 lên USD325/tấn trong vào tháng 11/2021 trước khi điều chỉnh giảm về mức USD 213/tấn vào tháng 12/2021. Nhưng sự biến động của giá than cốc chỉ thực sự bắt đầu khi cuộc chiến giữa Nga và Ukraine xảy ra giá than cốc tăng từ mức USD213/tấn vào tháng 12/2021 lên USD635/tấn vào tháng 3/2022

B. Thị trường trong nước:

Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản lẫn xây dựng sẽ hồi phục, qua đó thúc đẩy sản lượng toàn ngành thép. Tuy nhiên, sản lượng sẽ khó có tăng trưởng đột biến như năm 2021 khi hầu hết các công ty thép nội địa đã chạy hết công suất và chưa có những đại dự án mới đưa vào. Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn ngành năm 2022 sẽ đạt 33.3 triệu tấn (+8% CK), riêng sản lượng xuất khẩu đạt mức 8.7 triệu tấn (+15% CK).

Chúng tôi cho rằng thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục rộng mở trong năm 2022 dưới tác động từ chiến tranh giữa Nga – Ukraine. Việc thiếu hụt nguồn cung trầm trọng sẽ giúp các công ty thép Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xuất khẩu, đặc biệt từ thị trường Châu Âu và Mỹ

Cổ phiếu khuyến nghị

- CTCP Thép Nam Kim – MUA – TP: VND62,400/cp – Upside: +30%
- CTCP Tập Đoàn Hòa Phát – MUA – TP: VND59,700/cp – Upside +30.6%

Rủi ro

- Các công ty thép và tôn mạ thường có yếu tố đầu cơ giá quặng sắt và HRC, nếu giá HRC giảm mạnh sẽ khiến giá bán của các công ty tôn mạ và ống thép điều chỉnh.
- Giá than cốc quá cao có thể bào mòn biên lợi nhuận của các công ty ngành thép.
- Thuế chống bán phá giá.

A. GIÁ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO DƯỚI BIẾN ĐỘNG ĐỊA CHÍNH TRỊ THẾ GIỚI

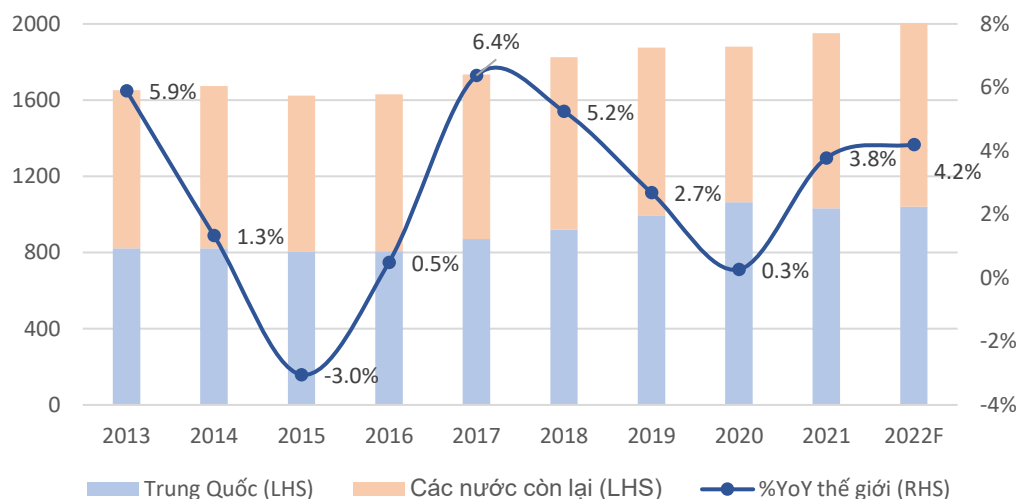
1. Sản lượng thép thế giới năm 2021 tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng do Trung Quốc và Iran giảm sản lượng

Ngành thép thế giới đã chứng kiến một năm nhiều biến động khi dịch Covid-19 đã khiến thị trường thép thế giới hồi phục thấp hơn kỳ vọng. Trong năm 2020, các nhà phân tích trên thế giới kỳ vọng sản lượng thép toàn cầu sẽ tăng từ 7%-9% trong năm 2021. Tuy nhiên việc dịch Covid-19 bùng phát mạnh ở cả Mỹ lẫn Châu Âu trong 6T2021 đã khiến nhiều lò cao đóng cửa. Các nước châu Âu và Mỹ chỉ dần mở cửa lại nền kinh tế từ sau tháng 7/2021, tuy nhiên điều đó cũng không đủ để giúp tăng trưởng sản lượng thép thế giới trong 2021 như kỳ vọng. Theo thống kê của World Steel, sản lượng thép thô toàn cầu năm 2021 đạt 1.95 tỷ tấn, chỉ tăng 3.8% so với cùng kỳ.

Trung Quốc vẫn là quốc gia chiếm tỷ trọng số một trong ngành thép thế giới, với tổng sản lượng năm 2021 đạt 1.032 tỷ tấn (-3% CK), chiếm 53% sản lượng thép toàn cầu. Trong năm 2022, sản lượng thép của Trung Quốc dự kiến tiếp tục suy giảm trong Q1/2022 để đảm bảo thời gian phát thải trong kỳ đại hội Olympic mùa Đông. Tuy nhiên, chính phủ Trung Quốc đã lùi thời hạn đỉnh phát thải CO2 đối với ngành thép từ năm 2025 xuống 2030, qua đó dự kiến sản lượng thép từ Trung Quốc sẽ hồi phục mạnh từ giai đoạn mùa hè 2022 trong trường hợp Trung Quốc sớm kiểm soát được dịch Covid-19. Chúng tôi dự phóng sản lượng thép Trung Quốc năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 1.04 tỷ tấn (+0.7% CK) và 1.09 tỷ tấn (+5% CK).

Ngành thép của Mỹ, Nhật và Ấn Độ trong năm 2021 lại chứng kiến cảnh trái ngược với ngành thép Trung Quốc, khi tổng sản lượng đã tăng trưởng lần lượt đạt 86 triệu tấn (+18.3% CK), 93.3 triệu tấn (+14.9% CK) và 118.1 triệu tấn (+17.8% CK). Trong năm 2022, dự kiến sản lượng thép của các nước này sẽ tiếp tục tăng khi hầu hết các nước đã gỡ bỏ các lệnh phong tỏa vì Covid-19 cũng như bù đắp sản lượng thiếu hụt từ Nga và Ukraine. Chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn cầu năm 2022 đạt 2.033 tỷ tấn (+4.2% CK), trong đó nguồn cung mới sẽ đến từ các thị trường mới nổi như Ấn Độ, Trung Đông và Bắc Mỹ.

Hình 1. Sản lượng thép Trung Quốc và toàn cầu giai đoạn 2013 – 2022F



Nguồn: Statista, Worldsteel, MAS Research Vietnam

2. Giá nguyên liệu đầu vào như than cốc, quặng sắt nhảy múa theo biến động địa chính trị toàn cầu

Theo ước tính của chúng tôi, tỷ trọng than cốc và quặng sắt trong cơ cấu giá thành sản xuất mỗi tấn thép thô của lò BOF lần lượt là 35% và 25%. Tuy nhiên, hiện tại giá thành sản xuất thép thô đang có những biến động lớn ở giá than cốc khi Nga, quốc gia xuất khẩu than lớn thứ 3 toàn cầu chịu những lệnh cấm vận kinh tế cùng với việc Trung Quốc tăng sản lượng tiêu thụ than để phục vụ nhu cầu điện

mùa đông 2021 đã dẫn đến giá các loại hàng hóa cơ bản tăng giá mạnh trong thời gian vừa qua.

a. Giá quặng sắt và than cốc

Quặng sắt: Trong năm 2021, giá than cốc và quặng sắt đã diễn biến khó lường. Quặng sắt đã ghi nhận mức giá kỷ lục USD221/tấn vào tháng 5/2021 (từ mức USD82/tấn vào 6T2020) trước nhu cầu đột biến từ các nước Châu Âu kỳ vọng kinh tế sẽ mở cửa trở lại trong 6T cuối 2021. Cùng lúc, trong nửa đầu năm 2021, các nhà sản xuất thép Trung Quốc tăng nhập hàng và lượng xuất khẩu đột biến trước khi chính sách giảm hoàn thuế VAT cho thép xuất khẩu được áp dụng trong 6T cuối 2021 đã khiến giá quặng tăng mạnh và tạo đỉnh ở mức USD221/tấn. Tuy nhiên trong 6T cuối 2021, khi nguồn cung quặng sắt dần ổn định, giá quặng sắt đã sụt giảm và tạo đáy vào tháng 11/2021 với mức giá USD92/tấn trước khi hồi phục lên mức USD153/tấn vào tháng 3/2022 khi lo ngại về nguồn cung thép bị gián đoạn.

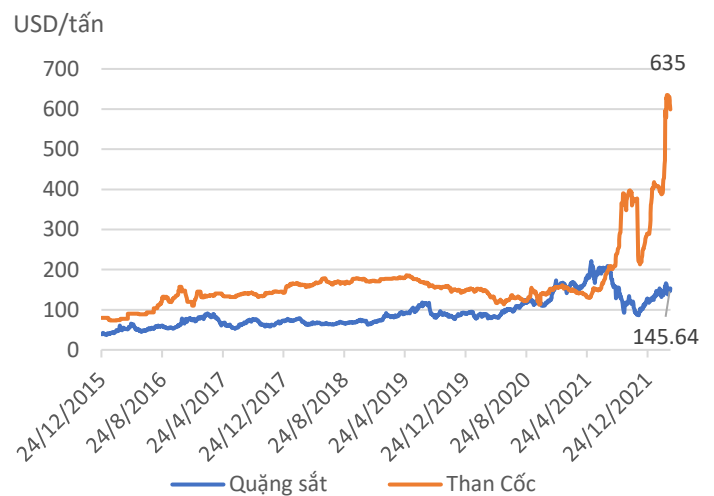
Than cốc: Than cốc là sản phẩm chính phục vụ cho ngành công nghiệp luyện than và điện. Tuy nhiên, giá than đá mang nhiều tính thời vụ khi vào mùa đông (tháng 9 – tháng 2 hàng năm), giá than đá sẽ có xu hướng tăng lên do nhu cầu tăng đột biến của các nhà máy nhiệt điện. Mùa đông 2021, đứng trước cuộc chiến tranh thương mại giữa Úc và Trung Quốc, cộng thêm việc các mỏ than Ấn Độ bị ảnh hưởng do lũ lụt, đã khiến giá than cốc tăng cực mạnh, từ mức USD130/tấn vào tháng 5/2021 lên USD325/tấn vào tháng 11/2021 trước khi điều chỉnh giảm về mức USD 213/tấn vào tháng 12/2021.

Nhưng sự biến động của giá than cốc chỉ thực sự bắt đầu khi cuộc chiến giữa Nga và Ukraine xảy ra. Với vị thế xuất khẩu lớn thứ 3 trên thế giới, trong năm 2021 Nga đã xuất khẩu 177 triệu tấn than (+4.5% CK), chiếm 15.2% thị phần xuất khẩu than toàn cầu. Lệnh hạn chế xuất khẩu than của Nga đã khiến giá than cốc tăng từ mức USD213/tấn vào tháng 12/2021 lên USD635/tấn vào tháng 3/2022.

Hình 2: Diễn biến giá HRC sàn Thượng Hải 2015 – 03/2022



Hình 3: Giá quặng sắt và than cốc 2015 – 03/2022

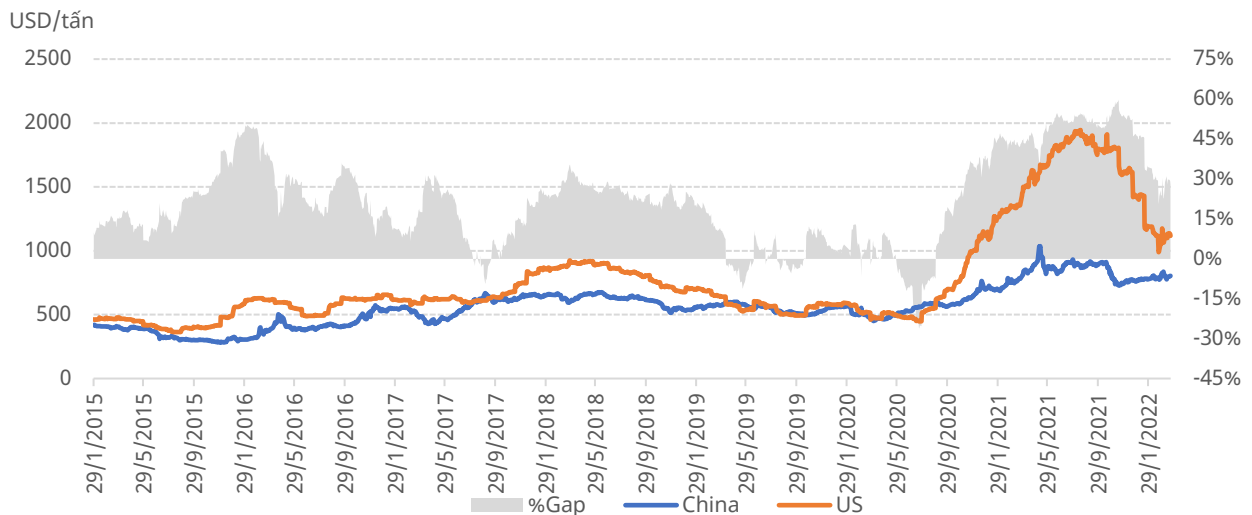


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam, Reuters

b. Giá HRC toàn cầu có xu hướng tăng ngược trở lại

Do ảnh hưởng bởi giá quặng sắt và than cốc, giá HRC giao dịch tại sàn Thượng Hải trong giai đoạn 6T2021 cũng đã tăng rất mạnh lên mức USD1,035/tấn, tăng 130% so với lúc đáy USD 463/tấn năm 2020. Tuy nhiên, sang Q4/2021 nhu cầu đầu cơ HRC đã sụt giảm khi chính phủ Trung Quốc yêu cầu các nhà máy thép giảm sản lượng để nhường lượng than cho nhu cầu điện cao điểm mùa đông cũng như hạn chế ô nhiễm môi trường, giá HRC đã điều chỉnh và cân bằng quanh mức USD760/tấn. Với áp lực từ giá than và giá quặng sắt, chúng tôi dự phóng giá HRC Thượng Hải sẽ quay lại mức USD850/tấn trong Q2/2022.

Hình 4. Chênh lệch giữa giá HRC Trung Quốc và Mỹ



Nguồn: Bloomberg, MAS Research Vietnam

B. NGÀNH THÉP VIỆT NAM – SẢN LƯỢNG TÍCH CỰC NHƯNG RỦI RO GIA TĂNG

1. Dự phóng năm 2022 sản lượng cả ngành đạt 33.3 triệu tấn, tăng trưởng 8%

Trong năm 2021, sản lượng thép toàn ngành đạt 30.8 triệu tấn (+32.5% CK), cao hơn mức dự phóng trước của chúng tôi 10%. Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 7.5 triệu tấn (+66% CK), tương ứng với tổng giá trị xuất khẩu đạt 12 tỷ USD, cao nhất trong lịch sử. Mảng tôn mạ tăng trưởng ấn tượng nhất với sản lượng toàn ngành 2021 đạt 6 triệu tấn (+52.5% CK), trong đó xuất khẩu chiếm 45%, tương đương 3.4 triệu tấn (+133% CK).

Cầu ngành thép vốn liên quan trực tiếp đến ngành bất động sản. Tuy nhiên, do diễn biến dịch Covid-19 khiến ngành bất động sản không thực sự sôi động trong năm 2021. Điểm sáng nhất của ngành giúp cho sản lượng không bị suy giảm đến từ việc kích cầu đầu tư công của Chính phủ cũng như nhu cầu rất lớn đến từ Châu Âu và Mỹ.

Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản lẫn xây dựng sẽ hồi phục, qua đó thúc đẩy sản lượng toàn ngành thép. Tuy nhiên, sản lượng sẽ khó có tăng trưởng đột biến như năm 2021 khi hầu hết các công ty thép nội địa đã chạy hết công suất và chưa có những đại dự án mới đưa vào. Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn ngành năm 2022 sẽ đạt 33.3 triệu tấn (+8% CK), riêng sản lượng xuất khẩu đạt mức 8.7 triệu tấn (+15% CK).

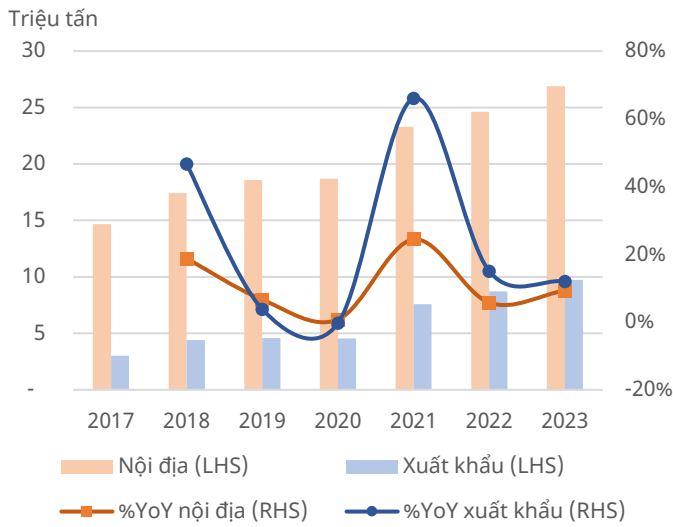
2. Cơ hội mở ra cho mảng xuất khẩu

Chúng tôi cho rằng thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục rộng mở trong năm 2022 dưới tác động từ chiến tranh giữa Nga – Ukraine. Hiện nay, Nga xếp thứ 2 về xuất khẩu thép vào EU, với tỷ trọng 14.1% thép dẹt và 19% thép dài, Ukraine chiếm 8% thép dẹt và 7.4% thép dài, còn Belarus chiếm 14.4% thép dài. Việc thiếu hụt nguồn cung trầm trọng sẽ giúp các công ty thép Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xuất khẩu, đặc biệt từ thị trường Châu Âu và Mỹ.

Trong cả năm 2021, các chính sách thuế chống bán phá giá đối với Việt Nam không có thay đổi đáng kể, vẫn giữ nguyên ở mức rất thấp hoặc không có. Ngoại trừ một số sản phẩm xuất khẩu sang Thái Lan hay Úc, vốn chiếm dưới 5% tổng sản lượng xuất khẩu thép, mảng xuất khẩu của ngành thép hứa hẹn tiếp tục một năm 2022 tươi sáng phía trước.

Chúng tôi đánh giá các công ty được hưởng lợi ở mảng xuất khẩu năm nay sẽ là các công ty tôn mạ. Do mảng tôn mạ hiện tại đang dư khoảng 30% tổng công suất nhưng nhu cầu nhập khẩu mặt hàng CRC và tôn mạ màu rất lớn khi nguồn cung từ Trung Quốc và Nga giảm mạnh. Chúng tôi đánh giá ba công ty hưởng lợi từ điều này là Tôn Nam Kim (HSX: NKG), Tôn Hoa Sen (HSX: HSG) và Tôn Đông Á (OTC: TDA).

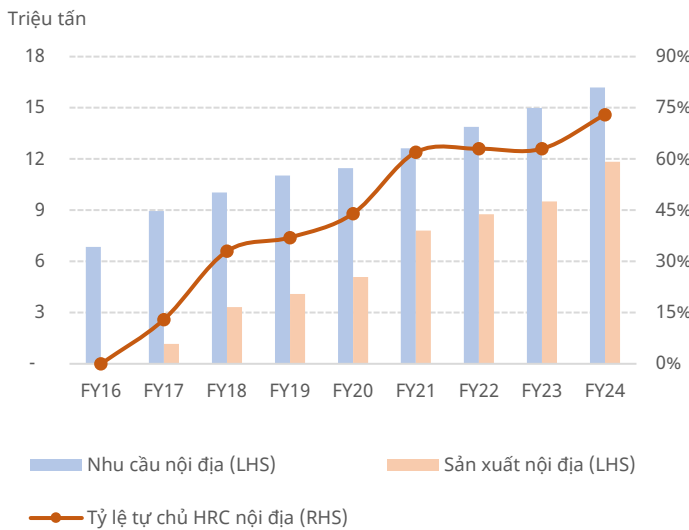
Hình 5. Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất đến 2023



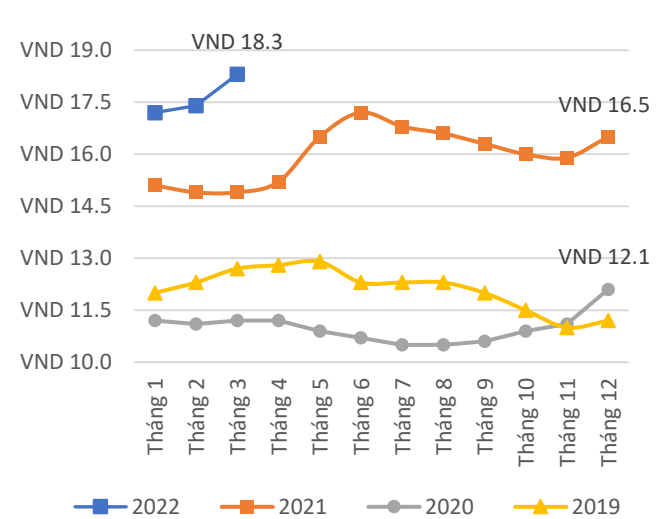
Hình 6. Chỉ số giao nhận hàng hóa Bloomberg



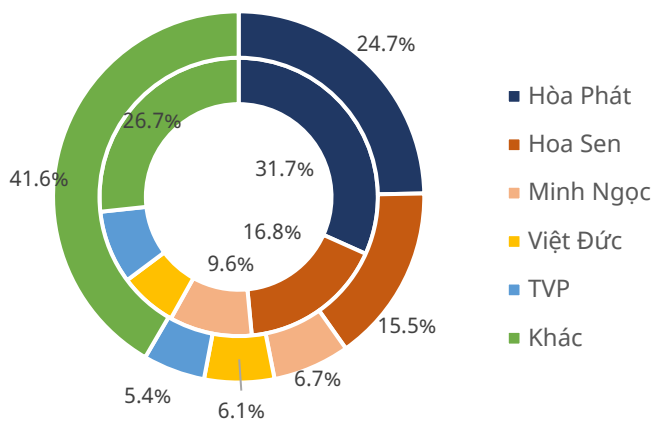
Hình 7. Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất HRC



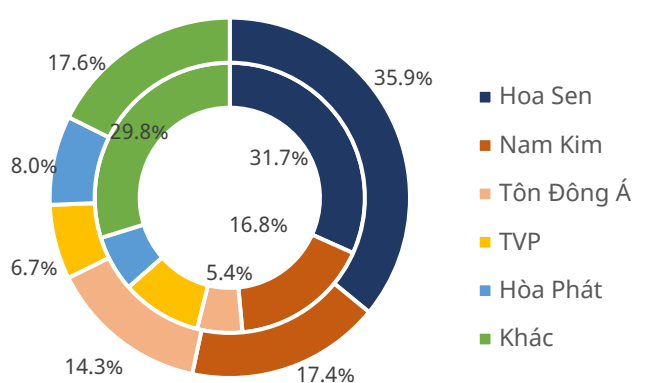
Hình 8. Giá thép xây dựng của Hòa Phát qua các tháng



Hình 9. Thị phần mảng Ống thép năm 2021



Hình 10. Thị phần mảng Tôn mạ năm 2021



Nguồn: Finpro, VSA, Cafebiz, Mirae Asset Research Vietnam

Rủi ro ngành thép – tôn mạ

Rủi ro về biến động giá nguyên vật liệu. Ngành thép và tôn mạ có rủi ro lớn do chi phí nguyên liệu chiếm 65-75% giá thành sản xuất. Đặc biệt trong ngành tôn mạ, giá HRC chiếm hơn 80% chi phí nguyên liệu đầu vào, khiến lợi nhuận của cả ngành biến động rất lớn theo HRC. Tuy nhiên, các công ty đầu ngành tôn mạ như NKG hay HSG đều đã dần chuyển sang bán hợp đồng theo đơn hàng chốt giá trước 3 tháng, do đó chúng tôi cho rằng trong 6T2022 rủi ro sẽ không lớn.

Giá than cốc đã tăng rất mạnh cùng với giá quặng sắt liên tục có xu hướng tăng giá. Trong bối cảnh giá bán tăng cao có thể khiến thị trường xây dựng sẽ suy giảm tốc độ tăng trưởng, qua đó ảnh hưởng trực tiếp tới sản lượng.

Rủi ro về thuế chống bán phá giá thị trường xuất khẩu. Ngành thép hiện nay xuất khẩu (19.56% tổng sản lượng bán hàng) rất nhiều sang các nước như Trung Quốc, EU, Mỹ Vì vậy, vẫn tồn tại rủi ro rất lớn về việc chính sách thuế quan sẽ thay đổi trong bối cảnh chiến tranh thương mại vẫn diễn ra giữa Trung Quốc và các nước.

Rủi ro về hạn chế xuất khẩu. Hiện tại tháng 3/2022, giá thép xây dựng đã tăng lên mức VND 18.3 triệu/tấn. Chúng tôi đánh giá rủi ro có thể xảy ra nếu giá vật liệu xây dựng ở mức cao, một số dòng thép sẽ bị hạn chế xuất khẩu. Trong đó, phôi thép xây dựng là dòng sản phẩm chúng tôi cho rằng sẽ đối diện với nguy cơ này đầu tiên.

CTCP Thép Nam Kim

(HOSE: NKG)

Đòn bẩy từ thị trường xuất khẩu

MUA

(Báo cáo cập nhật)

TP VND62,400

(Upside +30%)

Công ty cổ phần chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 25% lên mức VND 62,400/cp với PE mục tiêu FY22 ở mức 6.4x. Trong giai đoạn FY22 – FY23, chúng tôi tăng dự phóng lợi nhuận ròng của NKG 27% so với dự phóng trước đây, dựa trên ba luận điểm chính (1) Giá HRC Thượng Hải tăng trở lại mức USD 800/tấn trong tháng 3/2022, (2) Nhu cầu lớn từ châu Âu (3) Cơ cấu tài chính vững mạnh khi nợ dài hạn chỉ còn chiếm 0.2% tổng tài sản. Do đó, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Tăng Tỷ Trọng lên MUA đối với CP NKG với lợi nhuận kỳ vọng +32.5%.

Luận điểm đầu tư

Sự thiếu hụt nguồn cung ở châu Âu mở ra cơ hội lớn cho Nam Kim. Chiến tranh giữa Nga và Ukraine đã làm thiếu hụt gần 40% thép dẹt và hơn 15% HRC cho thị trường châu Âu. Chúng tôi đánh giá việc châu Âu sẽ tăng cường nhập khẩu các dòng sản phẩm thép trong năm 2022 và mở ra cơ hội lớn cho các nước. Chúng tôi cho rằng Tôn Nam Kim với các dòng sản phẩm GL hay CRC chất lượng cao, vốn đã có chỗ đứng trong các thị trường xuất khẩu giá trị cao như Châu Âu hay Mỹ sẽ được hưởng lợi mạnh mẽ từ xu hướng này. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng xuất khẩu của NKG sẽ đạt 19,517 tỷ đồng (+2% CK), tương ứng với 68% tổng doanh thu năm 2022.

Giá HRC hồi phục thúc đẩy lợi nhuận. Giá HRC đã quay lại mức USD 800/tấn vào cuối 1Q22 so với mức USD 713/tấn trong tháng 12/2021. Qua đó, chúng tôi cho rằng các đơn hàng xuất khẩu của NKG trong 2&3Q22 sẽ được hưởng lợi nhờ sự chênh lệch giá. Chúng tôi đánh giá với áp lực giá than cốc trên USD 600/tấn, giá HRC trung bình 2Q22 sẽ ở mức USD 800/tấn, qua đó xóa bỏ rủi ro trích lập dự phòng hàng tồn kho trong 1Q22.

Sản lượng tăng nhẹ, dự phóng lợi nhuận ròng năm 2022 đạt 2,125 tỷ đồng. Sau khi hoàn tất mở rộng xưởng ở Bình Dương, dây chuyền tủy và mạ sẽ được mở rộng công suất thêm 200,000 tấn, nâng tổng công suất của Nam Kim năm 2022 đạt 1.3 triệu tấn. Trong bối cảnh nhu cầu xây lắp tăng trưởng trở lại, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng năm 2022F và 2023F của Nam Kim lần lượt là 1.27 triệu tấn (+9.5% CK) và 1.4 triệu tấn (+9% CK). Doanh thu dự phóng cho năm 2022F và 2023F lần lượt là 28,702 tỷ đồng (+2% CK) và 32,436 tỷ đồng (+13% CK). Lợi nhuận ròng dự phóng cho năm 2022F và 2023F lần lượt đạt VND2,125 tỷ đồng (-4.5% CK) và 2,263 tỷ đồng (+6.5% YoY), tương ứng với ROE lần lượt là 28.3% và 23.9%.

Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HDKD (22F, tỷ đồng)	2,468	Vốn hóa (tỷ đồng)	10,345
Kỳ vọng thị trường LN HDKD (22F, tỷ đồng)	2,128	Số lượng CP lưu hành (triệu)	219
Giá hiện tại (01/04/2022)	48,000	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.3
EPS (22F, %)	9,729	Tỷ lệ sở hữu CD nước ngoài (%)	9.2
P/E (22F, x)	6.4	Beta (12M)	1.2
P/E thị trường (22F, x)	17.6	Thấp 25 tuần	19,458
VN-Index	1,492	Cao 52 tuần	56,500

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.2	5.2	136.7
Tương đối	4.6	-6.5	111.5

Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (tỷ đồng)	14,812	12,177	11,560	28,173	28,702	32,436
Lợi nhuận HDKD (tỷ đồng)	390	63	509	2,739	2,468	2,562
Biên Lợi nhuận HDKD (%)	2.6%	0.5%	4.4%	9.7%	8.6%	7.9%
LNST (tỷ đồng)	57	47	295	2,226	2,125	2,263
EPS (VND)	263	217	1,352	10,190	9,729	10,364
ROE (%)	1.9%	1.6%	9.3%	38.9%	28.3%	23.9%
P/E (x)	25.1x	26.5x	8.3x	3.8x	6.4x	6.0x
P/B (x)	0.5x	0.5x	0.9x	1.5x	1.9x	1.5x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	3%	10%

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ

Nguồn: NKG, Mirae Asset VN Research dự phóng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

(HOSE: HPG)

Hưởng lợi từ đầu tư công và sự hồi phục ngành bất động sản

MUA
(Báo cáo cập nhập)

TP VND59,700
(Upside +30.6%)

Công ty cổ phần chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraesasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu Hòa Phát (HPG VN) với giá mục tiêu VND 59,700/cp, tương ứng với PE forward FY22 ở mức 9.4x.

Luận điểm đầu tư

Sản lượng năm 2022F dự phóng đạt 9.6 triệu tấn (+8.4% CK) và bắt đầu triển khai giai đoạn 2 khu liên hiệp Dung Quất

Hòa Phát ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế cho cả năm 2021 lần lượt đạt 149,680 tỷ (+66% CK) và 34,520 tỷ (+157% CK). Trong đó, đáng chú ý nhất là việc biên lợi nhuận gộp của HPG trong năm 2021 đã lên mức 28% (sv. 22% trong năm 2020) nhờ sự chênh lệch lớn của giá quặng giai đoạn 4Q20 – 3Q21. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng giai đoạn 2022F-2023F Hòa Phát sẽ có rủi ro biên lợi nhuận giảm do giá quặng sắt điều chỉnh từ quý 2Q22.

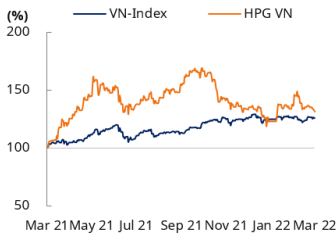
Ngoài ra, giá than cốc ở mức cao trên USD 600/tấn có thể khiến biên lợi nhuận của Hòa Phát bị sụt giảm từ 1-2% khi than cốc chiếm 22% chi phí nguyên liệu đầu vào của HPG.

Dự phóng tổng sản lượng 2022 của HPG đạt 9.614 triệu tấn (+8.4% CK). Trong đó, mảng tôn mạ và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 480,650 (+4% CK) tấn và 2.811 triệu tấn (+7% CK), chiếm 33% tổng sản lượng của HPG trong 2022F. Sản lượng thép xây dựng chúng tôi dự phóng trong năm 2022F đạt 4.249 triệu tấn (+12% CK). Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng mảng container sẽ được ghi nhận doanh thu từ Q3/2022. Chúng tôi dự phóng sản lượng container ghi nhận năm 2022 ước đạt 50,000 container, với doanh thu tương ứng đạt 3,000 tỷ đồng.

Hiện tại, giá thép xây dựng Trên giả định giá thép xây dựng và giá quặng điều chỉnh trong năm 3Q22, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 143,438 (-4.9% CK) và 28,281 tỷ (-18% CK). Biên lợi nhuận gộp dự phóng năm 2022F dự phóng giảm từ mức cao năm 2021, đạt 24%.

HPG bắt đầu chi vốn đầu tư cho DQSC 2 và dự kiến đưa vào hoạt động năm 2024. Sản phẩm của DQSC giai đoạn 2 là 5.6 triệu tấn thép các loại, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao. Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2 DQSC sẽ hưởng đến thị trường xuất khẩu nhiều hơn do thị phần HPG mảng thép xây dựng ở trong nước đã đạt 37%, khó tăng mạnh như giai đoạn DQSC 1.

Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HDKD (22F, tỷ đồng)	30,696	Vốn hóa (tỷ đồng)	201,729
Kỳ vọng thị trường LN HDKD (22F, tỷ đồng)	34,206	Số lượng CP lưu hành (triệu)	4,473
Giá hiện tại (01/04/2022)	45,700	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.3
EPS (22F, %)	6,323	Tỷ lệ sở hữu CD nước ngoài (%)	22.2
P/E (22F, x)	9.4	Beta (12M)	1.1
P/E thị trường (22F, x)	17.6	Thấp 25 tuần	34,333
VN-Index	1,492	Cao 52 tuần	58,400

Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	20	70	101
Tương đối	8	47	89

Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (tỷ đồng)	55,836	63,658	90,119	149,680	143,438	149,463
Lợi nhuận HDKD (tỷ đồng)	10,550	9,743	17,120	37,669	30,696	32,583
Biên Lợi nhuận HDKD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	25.2%	21.4%	21.8%
LNST (tỷ đồng)	8,601	7,578	13,504	34,521	28,281	28,559
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	7,718	6,323	6,385
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	37.8%	25.0%	21.5%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	7.7x	9.4x	9.4x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	2.9x	2.7x	1.1x
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	1.0%	1.7%	1.7%	3.6%

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ

Nguồn: HPG, Mirae Asset VN Research dự phóng

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
----------------	------	--------	--------------

--

Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or HT1 roving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (▬), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be HT1 eded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Co., Ltd. ("Mirae Asset") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset makes no guarantee, representation or warranty, express or HT1 lied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of

01/04/2022

individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or HT1lied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

01/04/2022

Mirae Asset Vietnam International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336