

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

**GIÁ THÉP TĂNG 20% VÀ DUNG QUẤT 1 HOẠT ĐỘNG HẾT CÔNG SUẤT SẼ THÚC ĐẨY DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA HPG.**



**NGÀNH CẤP 4:**

**Sản xuất thép**

### Thông tin cổ phiếu (25/05/2021)

Số lượng CP niêm yết	3,313,282,659
Số lượng CP lưu hành	3,313,282,659
Vốn hóa (tỷ VND)	216,888
Biến động giá 52 tuần	+241%
KLGDTB 10 phiên	30,384,790
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	17.89%

### Cổ đông lớn

Trần Đình Long	26.1%
Vũ Thị Hiền	7.34%
Dragon Capital	6.37%

### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng QKQD	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	63,658	90,119	160,474
Giá vốn bán hàng	-52,473	-71,214	-124,075
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11,185</b>	<b>18,904</b>	<b>36,399</b>
Thu nhập tài chính	471	1,005	2,143
Chi phí tài chính	-1,182	-2,837	-3,394
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>9,032</b>	<b>15,290</b>	<b>32,298</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>9,097</b>	<b>15,357</b>	<b>32,440</b>
Chi phí thuế TNDN	-1,518	-1,851	-3,454
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7,578</b>	<b>13,506</b>	<b>28,987</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	7,527	13,450	28,867

### Luận điểm đầu tư

- Ngắn hạn trong năm 2021: CTS dự báo giá thép tới cuối năm sẽ tăng 20% và DQ1 đi vào hoạt động hết công suất là yếu tố hỗ trợ doanh thu và lợi nhuận của HPG lên mức 28 nghìn tỷ gấp hơn hai lần so với năm 2020.
- Trung hạn cho tới năm 2024: khi dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động sẽ giúp sản lượng HRC tăng lên mức 8 triệu tấn giúp đưa HPG lên tầm cao mới: 269 nghìn tỷ doanh thu và 46 nghìn tỷ lợi nhuận sau thuế. Xu hướng thu hẹp sản lượng thép và chuyển sang lò điện nhằm giảm phát thải carbon ở Trung Quốc sẽ giúp HPG tăng lợi thế cạnh tranh về chi phí sản xuất để xuất khẩu.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua: 67,400 – 67,800 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 85,300 – 85,700 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 26.6%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

**Triển vọng thép thế giới năm 2021 - 2022:**

Sản lượng:

Worldsteel dự báo nhu cầu thép sẽ tăng 5.8% vào năm 2021 đạt 1,874 triệu tấn (Mt), sau khi giảm 0,2% vào năm 2020. Vào năm 2022, nhu cầu thép sẽ tiếp tục tăng 2,7% để đạt 1.924,6 triệu tấn.

Năm 2020 tiêu thụ chỉ giảm nhẹ điều này là do sự phục hồi mạnh mẽ đáng ngạc nhiên ở Trung Quốc, với mức tăng trưởng 9,1%. Ở phần còn lại của thế giới, nhu cầu thép giảm 10,0%. Tỷ trọng tiêu thụ thép của Trung Quốc chiếm tới 56% tổng sản lượng của thế giới vì vậy các chính sách liên quan đến thị trường thép của nước này tác động mạnh đến giá thép trên toàn thế giới.

Động lực tăng trưởng năm 2021-2022: Nhu cầu phần lớn vẫn đến từ Trung Quốc. Nền kinh tế Trung Quốc được hưởng lợi từ việc chính phủ thực hiện nhiều biện pháp kích thích kinh tế. Từ một số dự án cơ sở hạ tầng mới và tăng tốc các dự án hiện có, đến nới lỏng kiểm soát đối với lĩnh vực bất động sản và giảm thuế để thúc đẩy tiêu dùng của các hộ gia đình. Trên hết, nền kinh tế được hưởng lợi từ xuất khẩu mạnh do phần còn lại của thế giới bị ảnh hưởng bởi đại dịch. Do đó, hầu hết các lĩnh vực sử dụng thép sẽ tăng trưởng vừa phải và nhu cầu thép của Trung Quốc dự kiến sẽ tăng 3,0% vào năm 2021. Vào năm 2022, tăng trưởng nhu cầu thép sẽ giảm tốc xuống 1,0% khi tác động của chính sách kích thích năm 2020 giảm xuống và chính phủ tập trung vào tăng trưởng bền vững hơn.

- Đối với các nước phát triển: sau khi hoạt động kinh tế rơi tự do vào quý 2 năm 2020, ngành công nghiệp nhìn chung đã phục hồi nhanh chóng trong quý 3, phần lớn là do các biện pháp kích thích tài khóa đáng kể và giải phóng nhu cầu bị dồn nén. Tuy nhiên, mức độ hoạt động vẫn ở dưới mức trước đại dịch vào cuối năm 2020. Do đó, nhu cầu thép của các nước phát triển đã ghi nhận mức giảm hai con số là 12,7% vào năm 2020. Chúng tôi sẽ chứng kiến sự phục hồi đáng kể vào năm 2021 và 2022, với mức tăng trưởng lần lượt là 8,2% và 4,2%. Tuy nhiên, nhu cầu thép trong năm 2022 vẫn sẽ giảm so với năm 2019. Sự phục hồi vào năm 2021 và 2022 dự kiến sẽ tốt, được thúc đẩy bởi sự phục hồi trong tất cả các lĩnh vực sử dụng thép, đặc biệt là lĩnh vực ô tô và các sáng kiến xây dựng công cộng.

- Việt Nam được dự báo tăng trưởng thép khoảng 5% và 7.6% lần lượt vào các năm 2021-2022. Sản lượng thép Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt

Regions	million tonnes			y-o-y growth rates, %		
	2020	2021 (f)	2022 (f)	2020	2021 (f)	2022 (f)
European Union (27) + UK	140.6	154.9	162.4	-11.4	10.2	4.8
Other Europe	36.0	42.3	44.7	9.4	17.4	5.5
CIS	58.2	60.2	62.1	-0.1	3.4	3.2
USMCA	114.0	122.6	128.3	-15.7	7.6	4.6
Central and South America	38.6	42.7	44.5	-7.9	10.6	4.2
Africa	35.6	38.6	40.9	-9.4	8.3	5.9
Middle East	46.0	48.5	50.1	-8.6	5.4	3.3
Asia and Oceania	1,302.8	1,364.2	1,391.6	3.5	4.7	2.0
<b>World</b>	<b>1,771.8</b>	<b>1,874.0</b>	<b>1,924.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>5.8</b>	<b>2.7</b>
World excl. China	776.8	849.1	889.5	-10.0	9.3	4.7
Developed Economies	343.0	371.0	386.4	-12.7	8.2	4.2
China	995.0	1,024.9	1,035.1	9.1	3.0	1.0
Developing Economies excl. China	433.8	478.2	503.0	-7.8	10.2	5.2
ASEAN (5)	68.7	73.0	77.7	-11.9	6.2	6.5
MENA	62.2	66.0	68.7	-9.5	6.1	4.1

f - forecast

ASEAN (5): Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam

(Bảng 1 – tiêu thụ thép nền kinh tế – nguồn SRO)

Countries	million tonnes			y-o-y growth rates, %		
	2020	2021 (f)	2022 (f)	2020	2021 (f)	2022 (f)
China	995.0	1,024.9	1,035.1	9.1	3.0	1.0
India	88.5	106.1	112.3	-13.7	19.8	5.9
United States	80.0	86.5	90.2	-18.0	8.1	4.3
Japan	52.6	56.0	58.8	-16.8	6.5	5.0
South Korea	49.0	51.5	52.8	-8.0	5.2	2.5
Russia	42.5	43.8	45.1	-2.3	3.0	3.0
Germany	31.1	34.0	35.8	-11.6	9.3	5.3
Turkey	29.5	35.0	37.0	13.0	18.7	5.7
Vietnam	23.3	24.5	26.3	-4.2	5.0	7.6
Mexico	21.7	23.4	24.6	-11.8	7.5	5.5

(Bảng 2 – tiêu thụ thép ở các nước – nguồn SRO)

nhờ: tỷ lệ đô thị hóa còn thấp + các chính sách kích thích tăng tốc đầu tư công của chính phủ.

Giá bán:

CTS tiếp tục giữ quan điểm về giá thép sẽ ở mức lên bình quân 800 USD/tấn, từ mức 660 USD/tấn cuối năm 2020 như trong báo cáo trước. Những diễn biến giá thép đã có những lúc tăng nóng lên 37% là do sự thiếu hụt nguồn cung so với nhu cầu tiếp tục đẩy giá thép lên cao hơn. Giá thép thế giới đã tăng mạnh từ quý 4/2020, lên mức cao nhất kể từ giữa năm 2008. Gần đây, giá thép bình quân toàn cầu đã lên mức 883 USD/tấn, so với mức chỉ 582 USD/tấn trong năm ngoái.

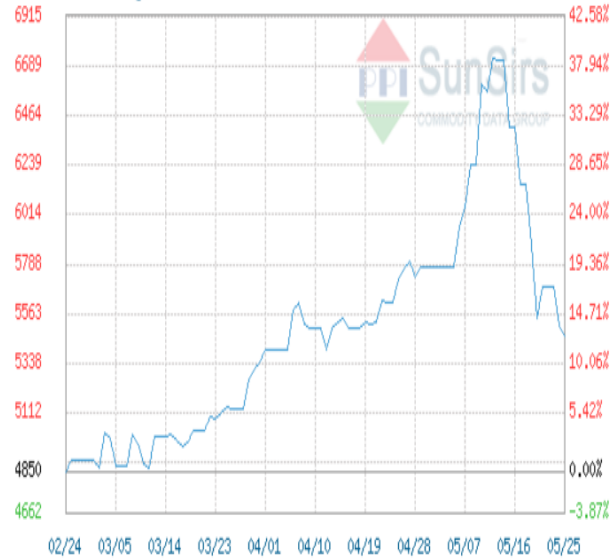
CTS cho rằng giá ở mức hiện nay sẽ không giảm thêm nhiều và ổn định ở mức nửa sau năm 2021 do nhu cầu phục hồi trong khi sản lượng đang đi ngang.

Trong báo cáo gần đây của Fitch nhu cầu cao của Mỹ và Trung Quốc đã phục hồi, Fitch dự báo nhu cầu thép của châu Âu sẽ hồi phục sau đợt sụt giảm vào năm 2020 vì đại dịch. Thép châu Âu chủ yếu được sản xuất trong lò hồ quang điện bằng nguyên liệu đầu vào là thép phế liệu. Trong khi đó, thép Trung Quốc chủ yếu được sản xuất trong lò cao chạy bằng than cốc và dùng quặng sắt làm nguyên liệu đầu vào. Sự khác biệt này khiến Fitch cho rằng sẽ có nhiều đối tượng ở hạ nguồn, nhất là các hãng sản xuất ô tô lớn và các nhà sản xuất thiết bị điện tử, sẽ ưa chuộng thép châu Âu trong thời gian tới để giảm phát thải carbon. “Chúng tôi cũng dự báo mức độ nội địa hoá của các chuỗi cung ứng ngành thép sẽ gia tăng trong những năm tới, dẫn tới các ngành công nghiệp hạ nguồn sẽ sử dụng nhiều thép châu Âu hơn thép từ Trung Quốc”, Fitch nhận định.

Báo cáo của Fitch cho rằng trong dài hạn, giá thép toàn cầu sẽ giảm từ mức hiện tại. Nhu cầu sẽ bước vào giai đoạn bình ổn sau khi phục hồi mạnh trong năm 2021. Cùng với đó, sản lượng thép có thể vẫn ở mức cao, dẫn tới giá giảm nhiều trong năm 2022.

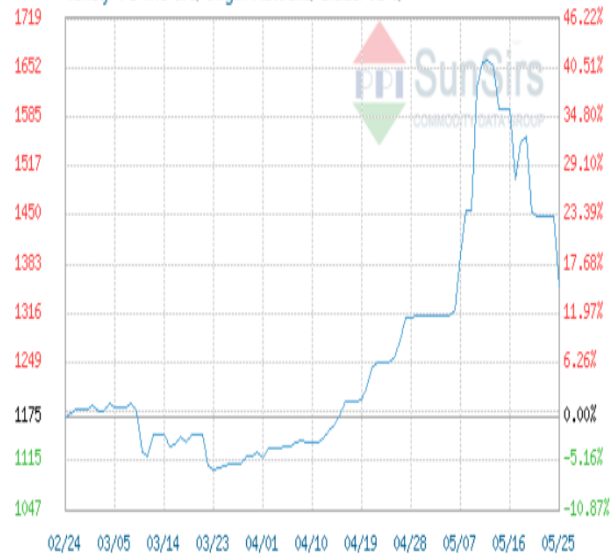
“Chúng tôi dự báo giá thép toàn cầu bình quân 600 USD/tấn trong năm 2022 và 535 USD/tấn trong thời gian 2023-2025. Tăng trưởng nhu cầu thép sẽ chậm lại ở Trung Quốc và chủ nghĩa bảo hộ thị trường thép gia tăng trên toàn cầu sẽ thúc đẩy sản xuất thép ở những nước bị ảnh hưởng. Sự kết hợp của hai yếu tố này sẽ giúp thị trường thép nở rộ và kéo giá giảm trong trung hạn”, báo cáo nhận định.

Hot rolled coil 2021-02-24 - 2021-05-25 (Unit: RMB/ton)  
Material: Q235B; Size: 5.5\*1500\*C



(Bảng 3: giá thép HRC – nguồn CTS tổng hợp)

Iron ore 2021-02-24 - 2021-05-25 (Unit: RMB/ton)  
Variety: PB fine ore; Origin: Australia; Grade: 62%



(Bảng 4: nguyên liệu thép đầu vào – nguồn CTS)

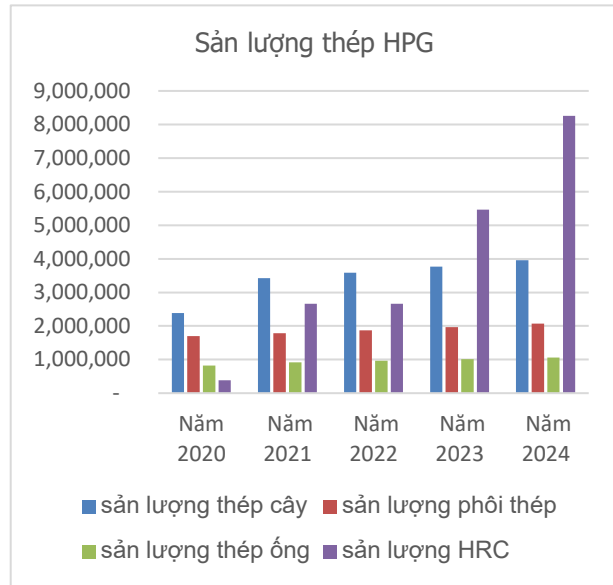
**Các ngành chính của HPG năm 2021-2024:**

Chúng tôi ước tính sản lượng thép của HPG năm 2021: thép cây: 3.4 triệu tấn, phôi thép: 1.78 triệu tấn, thép ống: 0.92 triệu tấn, HRC: 2.66 triệu tấn. Như vậy sản lượng thép HRC đạt gần hết công suất giai đoạn 1 là tín hiệu đáng khích lệ cho giai đoạn 2: 5.5 triệu tấn HRC dự kiến hoàn thành vào năm 2024. Sản lượng thép HRC trong đó 900 nghìn tấn làm đầu vào cho thép ống và gần 2 triệu tấn HRC cung cấp ra thị trường.

Ước tính tổng sản lượng ở mức hơn +32% so với năm 2020, trong đó động lực tăng trưởng chính từ HRC - do hoạt động đầy đủ trong năm 2021.

Giá thép HRC (bảng 3) đang tăng 37% so với tháng 12/2020 vào giữa tháng 5/2021 tuy nhiên đã giảm lại chỉ tăng khoảng 14%. Giá thép HRC tăng hỗ trợ lợi nhuận quý II năm 2021 của HPG.

Tỷ suất lợi nhuận margin thép cây năm 2021 dự báo ở mức khoảng 26% cao hơn một chút so với năm 2020 do giá thép tăng cao hơn năm 2020. Tỷ suất lợi nhuận margin thép ống nhờ tăng + 6% nhờ hoàn thiện chuỗi sản xuất từ quặng -> HRC -> thép ống.



(Bảng 5: sản lượng thép các loại – nguồn CTS)

**RỦI RO**

- Giá thép trong nước gắn liền với giá thép thế giới, do đó trong trường hợp giá thép sụt giảm mạnh có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh.
- Dịch bệnh Covid – 19 diễn biến kéo dài hơn dự kiến có thể khiến tăng trưởng GDP không phục hồi mạnh trở lại như dự báo.

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

Tại giá đóng cửa ngày 25/05/2021, cổ phiếu HPG đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2021 là 7.9 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so với quy mô sản lượng, thương hiệu và vị thế của HPG trong ngành thép.

Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là FCFF, FCFE để định giá cổ phiếu HPG đều cho mức giá khả quan do dòng tiền HPG mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. *Bình quân 3 phương pháp: giá HPG định giá: 85,300 đồng/cổ phiếu* – tương đương mức tăng +26.6% so với mức giá đóng cửa ngày 25/05/2021. Ngày 31/5/2021 là ngày giao dịch không hưởng quyền của HPG chia cổ tức do đó giá mục tiêu điều chỉnh sau chia là: 63,100 đồng.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	85,400
FCFF	33%	85,000
FCFE	33%	85,600
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>85,300</b>

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.