

Báo cáo công ty
Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Ngành: Thép

Giá mục tiêu: 65,500 đ/cp

Ngày báo cáo: 24/06/2021

Giá hiện tại: 51,400 đ/cp

Tóm tắt quan điểm

HPG là doanh nghiệp có tỷ trọng cao nhất trong nhóm VN30 và là tập đoàn sản xuất thép lớn nhất VN. Với việc đưa vào thương mại thép HRC, HPG đã trở thành doanh nghiệp vốn Việt duy nhất cung ứng dòng sản phẩm này tại Việt Nam. Do cầu cao hơn cung tại thị trường HRC nội địa, nên nhà máy HRC Dung Quất của HPG nhanh chóng đạt công suất 100% chỉ trong chưa đầy 12 tháng vận hành thương mại. Điều này giúp nâng tầm định giá HPG lên mức PE cao hơn so với lịch sử trước nay. Đồng thời, giá thép thế giới và trong nước tăng liên tục trong giai đoạn qua đã hỗ trợ lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2021. Với ước tính LNST năm 2021 đạt hơn 29,000 tỷ đồng, nên mức vốn hóa năm 2021 của HPG hơn 290,000 tỷ đồng, tương ứng mức giá mục tiêu 65,500 đ/cp. Một số động lực tăng trưởng mới trong trung dài hạn: (1) mở rộng sang sản xuất vỏ container ở phân khúc giá trị cao hơn sản xuất thép, (2) đã mua quặng sắt ở Úc để ổn định nguyên liệu đầu vào và góp phần gia tăng biên lợi nhuận trong dài hạn và (3) mở rộng sang mảng bất động sản, đặc biệt là bất động sản khu công nghiệp.

Lưu ý: Giá mục tiêu mang tính chất dài hạn, không khuyến nghị mua vào ngay mức giá tại thời điểm ra báo cáo.

HPG vào chu kỳ tăng trưởng mới với tầm cao mới


Nguồn: Tradingview, Funan Securities

Động lực tăng trưởng trung dài hạn: khai phá đỉnh cao mới

Mua mỏ quặng sắt: ổn định biên lợi nhuận và chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào

HPG duy trì khả năng cạnh tranh với đối thủ nhờ quản lý chi phí tốt, giúp biên lợi nhuận của HPG cao hơn 10% so với nhà sản xuất thép trong nước. Một trong yếu tố quan trọng của lợi thế này là nguyên liệu đầu vào, quặng sắt. Trước đây, HPG chỉ sở hữu quặng sắt trong nước, đáp ứng 5% nhu cầu của DN và phải liên tục mua tồn kho quặng sắt 2-3 tháng sản xuất.

Để tăng cường lợi thế chi phí này và giảm thiểu rủi ro do biến động giá nguyên liệu thô, đặc biệt là giá quặng sắt, HPG đã đầu tư mỏ quặng sắt ở Úc. HPG gần đây đã mua lại dự án mỏ quặng sắt Roper Valley ở Úc với công suất 4 triệu tấn, đáp ứng 35% yêu cầu của công ty. Nguyên liệu từ mỏ này sẽ đi vào sản xuất tại HPG từ năm 2022.

Nhờ vậy, HPG có thể tiết kiệm ít nhất 30% chi phí quặng sắt khi sử dụng quặng sắt từ Thung lũng Roper thay vì mua từ các nhà cung cấp khác. Chúng tôi cũng ước tính rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG có thể tăng thêm 1.4% cho mỗi lần giảm 10% giá sắt chi phí quặng.

Mở rộng kinh doanh mảng bất động sản khu công nghiệp

Mảng kinh doanh bất động sản chỉ chiếm 0.9% doanh thu của HPG và 1.9% LNST trong năm 2020. Tuy nhiên, HPG đặt mục tiêu tăng quy mô hoạt động kinh doanh này từ năm nay trở đi, tập trung phát triển khu dân cư ở Hà Nội, Đà Nẵng và TP HCM, .v.v. và cả các khu công nghiệp.

Các dự án hiện có của HPG bao gồm một số khu công nghiệp như KCN Phố Nối A (686ha; tỷ lệ lấp đầy: 90%), KCN Yên Mỹ II (giai đoạn 1 là 97.5ha; tỷ lệ lấp đầy: 90%) tại Hưng Yên, và KCN Hòa Mạc (131ha; tỷ lệ lấp đầy hơn 80%) ở Hà Nam.

Hơn nữa, HPG đã nhận được sự chấp thuận của Tỉnh Hưng Yên để đầu tư vào dự án mở rộng Khu công nghiệp (KCN) Yên Mỹ II (216ha) và Phố Nối Dự án mở rộng KCN (92.5ha).

Ngoài ra, HPG cũng đang nghiên cứu phát triển hai dự án phát triển khu dân cư với quy mô quỹ đất 88.2ha tại Cái Răng và 6.24ha tại Ninh Kiều, tỉnh Cần Thơ. Bên cạnh quỹ đất thô mua, HPG cũng đang xem xét các giao dịch M&A để đẩy nhanh quỹ đất mua lại.

Gia tăng công suất thông qua Khu liên hợp gang thép Dung Quất giai đoạn II

HPG sẽ bắt đầu xây dựng khu liên hợp gang thép Dung Quất giai đoạn 2 vào đầu năm 2022, dự kiến hoàn thành vào năm 2024 - sớm hơn 1 năm so với kế hoạch trước đó của HPG.

Tổng vốn đầu tư cho khu liên hợp gang thép Dung Quất thứ hai là 85,000 tỷ đồng (3.66 tỷ USD), tăng 42% so với kế hoạch ban đầu, trong đó 70,000 tỷ đồng vốn đầu tư và 15,000 tỷ đồng vốn lưu động. Chi phí dự tính này cao hơn giai đoạn 1 (65,000 tỷ đồng) do giai đoạn 2 chủ yếu tập trung nhiều hơn vào HRC (4.6 triệu tấn HRC trong tổng số 5.6 triệu tấn, trong khi 1 triệu tấn còn lại là thép xây dựng), trong khi DQSC giai đoạn 1 bao gồm 3.5 triệu tấn HRC và 2 triệu tấn thép xây dựng.

HPG tự tin với dự án sắp tới này vì nhu cầu HRC của Việt Nam vẫn còn thấp hơn nguồn cung. Theo DN chia sẻ, nhu cầu trong nước ước tính là 12 triệu tấn, dự kiến sẽ tăng 10% mỗi năm; trong khi đó nguồn cung đứng ở mức 7 triệu tấn (HPG 2.5-3 triệu tấn và Formosa Hà Tĩnh 4.5 triệu tấn).

Sản xuất container: mảng kinh doanh ở phân khúc chuỗi giá trị cao hơn

Việt Nam đã nhập khẩu container (chủ yếu từ Trung Quốc) để phục vụ hoạt động vận tải và nhu cầu này dự kiến sẽ tiếp tục tăng nhanh trong tương lai. HPG đã quyết định đa dạng hóa sản xuất container với hứa hẹn chất lượng cao và giá cả hợp lý khi cạnh tranh với hàng Trung Quốc.

HPG đã khởi công dự án container giữa tháng 6/2021 và dự kiến sẽ hoàn thành giai đoạn đầu vào năm 2022 (dự kiến thương mại trong Q2/2022). Nhà máy sẽ có công suất 500,000 TEU/năm, tập trung vào các sản phẩm container thông dụng, có chiều dài từ 20-40 feet.

Giai đoạn 1 có công suất 180,000-200,000 TEU/năm. Với tổng công suất là 500,000 TEU, HPG cần 1 triệu tấn HRC, là nguyên liệu đầu vào quan trọng cho sản phẩm này. Sản xuất Container được đánh giá là bước đầu nâng cao chuỗi giá trị gang thép của HPG.

Hiện tại, công ty đã được Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu chấp thuận đầu tư dự án nhà máy sản xuất vỏ container đầu tiên tại KCN Phú Mỹ II (gần cảng quốc tế Cái Mép-Thị Vải).

HPG ở đâu so với các đối thủ trong ngành sản xuất vỏ container?

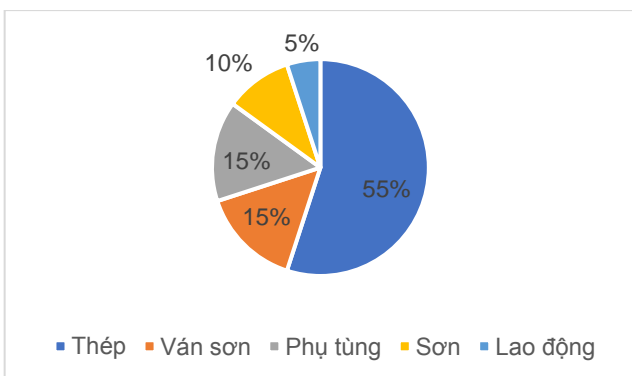
Theo số liệu của Container-Xchange, Trung Quốc đang chiếm khoảng 85% thị phần sản xuất vỏ container toàn cầu với các doanh nghiệp hàng đầu như CIMC (công suất thiết kế là 2 triệu TEU/năm), Cosco Shipping (1 triệu TEU/năm), CIXC (925,000 TEU/năm), Singamas (210,000 TEU/năm), CXIC (150,000 TEU/năm),...

Như vậy, quy mô sản xuất container của HPG là khá lớn so với các đối thủ trong ngành, đặc biệt trong bối cảnh công ty mới chỉ là “tân binh” đối với ngành hàng này.

HPG có lợi thế khi chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào

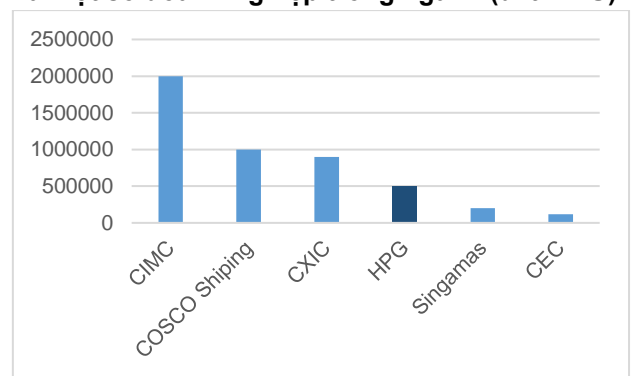
Vỏ container yêu cầu sức chịu đựng với thời tiết và trọng tải nặng tốt, được sản xuất từ thép SPA-H (một sản phẩm của HRC). Theo ước tính của ContainerXchange, nguyên liệu thép chiếm khoảng 55% giá thành sản xuất container. Do đó, ban lãnh đạo HPG tin rằng sản phẩm container của công ty có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp sản xuất hàng đầu khác nhờ việc chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào. Bên cạnh đó, nhà máy container khi hoạt động tối đa công suất (500,000 TEU) sẽ cần khoảng 1 triệu tấn HRC/năm, đảm bảo đầu ra cho sản phẩm HRC của HPG trong tương lai.

Cơ cấu chi phí sản xuất vỏ container



Nguồn: Container-exchange, Funan Securities

Công suất thiết kế sản xuất container của HPG và một số doanh nghiệp trong ngành (đvt: TEU)



Đánh giá KQKD 5 tháng đầu năm 2021

Sản lượng bán hàng 5 tháng đầu năm của HPG

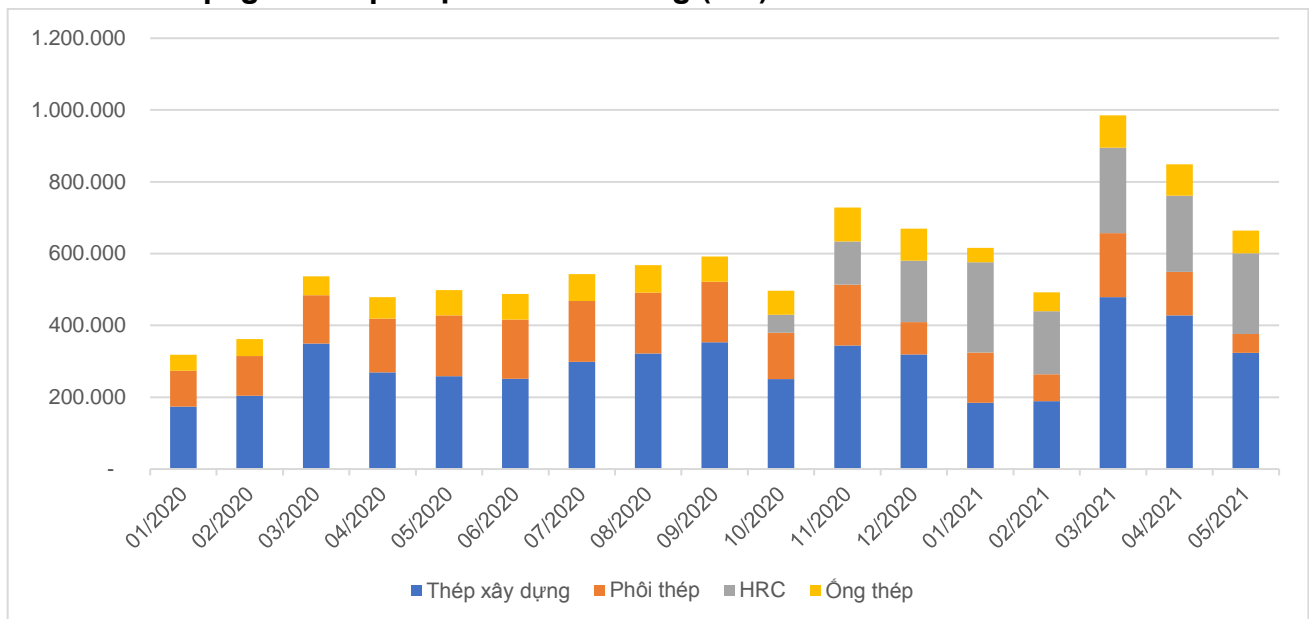
Sản lượng (tấn)	2020	5M2021
Thép xây dựng thành phẩm	3,400,000	1,600,000
Ống thép	820,000	330,000
Thép thô	1,700,000	570,000
HRC	340,000	1,100,000

Nguồn: HPG, Funan Securities

Sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong tháng 5

Sản lượng bán thép thô tăng 40.3% so với cùng kỳ năm ngoái lên 601,000 tấn trong tháng 5, góp phần tăng trưởng sản lượng + 70.1% YoY (đạt 3.3 triệu tấn YTD).

Hình: Sản lượng tiêu thụ thép thô theo tháng (tấn)



Nguồn: HPG, VSA, Funan Securities

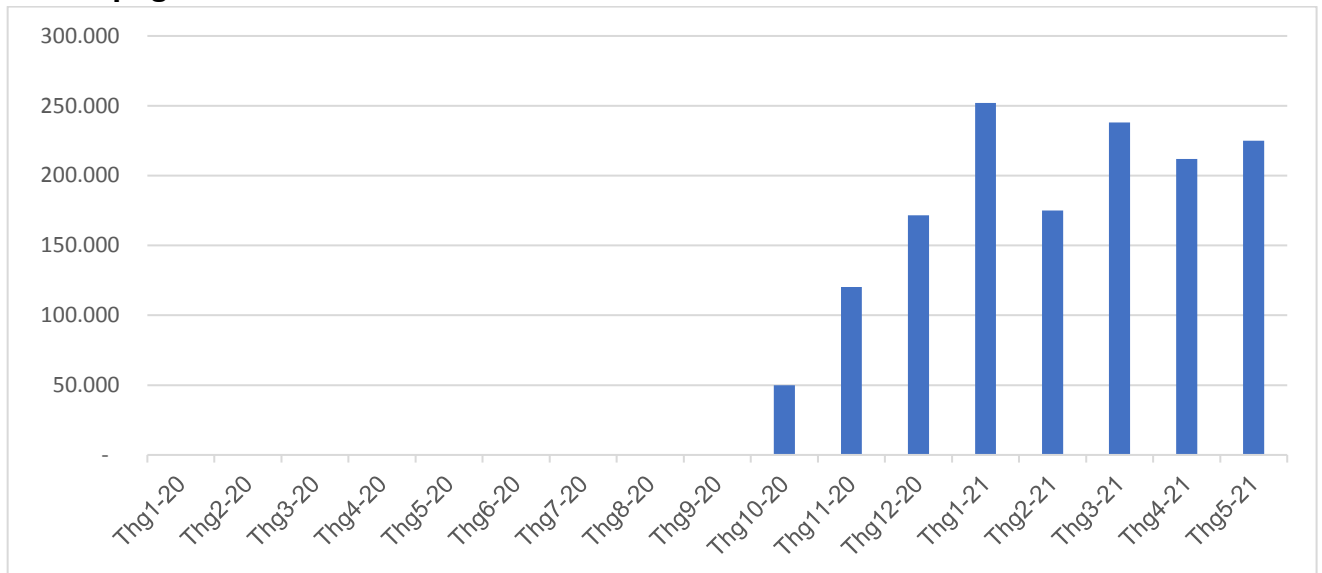
Sản lượng bán thép xây dựng (chiếm 66.4% tổng lượng thép thô khối lượng) cũng tăng trưởng mạnh trong tháng 5 năm 2021, trong đó:

- Doanh số bán thép thành phẩm xây dựng đạt 324,000 tấn (+ 25.3% YoY, -24.4% so với tháng trước). Sự sụt giảm trong tháng này không phải là mối lo ngại vì mang yếu tố mùa vụ.
- Doanh số bán phôi đạt 52,000 tấn (-69,4% YoY, -57% MoM). Đối với KQKD 5T21, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG tăng trưởng + 27.5% YoY lên 1.6 triệu tấn và doanh số bán phôi thép giảm 14.9% so với cùng kỳ năm ngoái xuống còn 566,000 tấn.

Sản lượng bán thép cuộn cán nóng (HRC) (chiếm 33.6% tổng lượng thép thô lượng thép) đạt 225,000 tấn trong tháng 5 (+ 6.1% so với tháng trước). HPG không phát sinh doanh số HRC trong tháng 5/2020.

Doanh số HRC 5 tháng đầu năm đạt 1.1 triệu tấn. Trong năm 2021, HPG đặt mục tiêu phân bổ 77% tổng công suất của HRC dành cho bán hàng bên ngoài và 23% sẽ được giữ lại sản ống thép và thép tấm.

Sản lượng HRC



Nguồn: HPG, Funan Securities

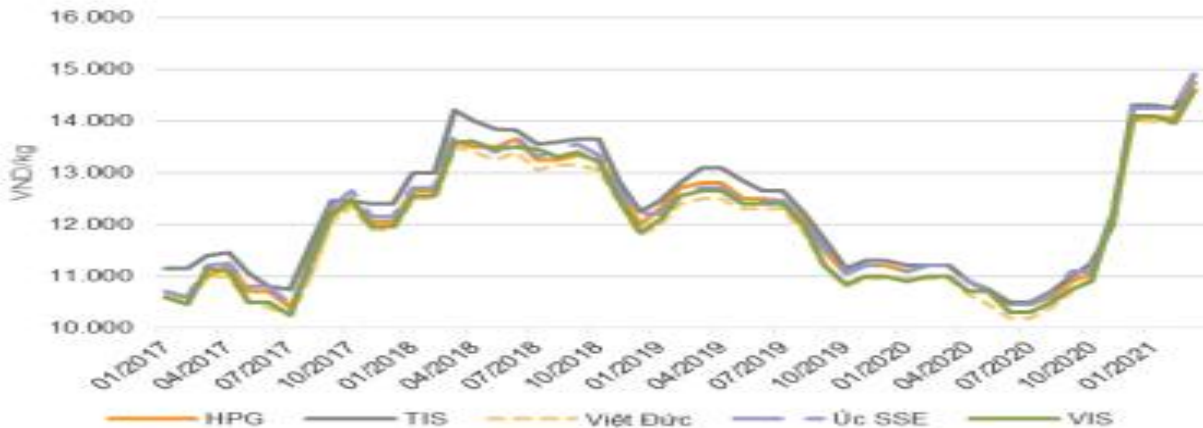
Sản lượng tiêu thụ ống thép trong tháng 5 giảm 10.6% so với cùng kỳ năm ngoái xuống còn 63,000 tấn. Trong 5T/2021, Sản lượng tiêu thụ ống thép đạt 334,368 tấn, tăng 21.3% so với cùng kỳ.

Giá thép tăng do thiếu hụt nguồn cung tạm thời

Giá thép tiếp tục tăng trong tháng 5, với thép cây: 868.3 USD / tấn (+ 60.8% YoY, + 10.9% so với tháng trước), HRC: 929.2 USD / tấn (+ 85.2% YoY, 8.1% so với tháng trước) và phôi thép: 818 USD / tấn (+ 77.4% YoY, + 8.1% MoM) do nhu cầu toàn cầu vượt xa nguồn cung.

Giá giao ngay đã tăng lên 812 USD / tấn, 874 USD / tấn và 777.5 USD / tấn, tương ứng, cao nhất mọi thời đại của chúng.

Giá thép Việt Nam tăng mạnh theo xu hướng giá thép thế giới. Tính từ đầu tháng 4, HPG đã bốn lần điều chỉnh giá bán thép, với tổng mức tăng 7.8% (+1,150 đồng/kg) đối với thép cuộn và tăng 9.7% (+1,400 đồng/kg) đối với thép thanh. Do đó, giá bán trung bình (ASP) của thép xây dựng HPG đã tăng 12% so với đầu năm. Tương tự, các công ty thép khác cũng đã có các động thái tăng giá bán từ đầu tháng 4, thậm chí với mức tăng còn lớn hơn so với HPG. Đáng chú ý, đối thủ chính khu vực phía Bắc của HPG - Tisco (TIS VN, Không khuyến nghị) đã tăng giá bán 1,500 đồng/kg trong tháng 4, tương đương mức tăng 15% so với đầu năm.

Hình: Giá thép trong nước


Nguồn: HPG, Funan Securities tổng hợp các nguồn báo cáo

Nguyên liệu đầu vào sản xuất thép (đặc biệt là quặng sắt) tăng lên mức cao nhất trong 10 năm qua, do thiếu hụt nguồn cung.

Giá thép nguyên liệu trong 5T/2021 cũng tăng mạnh do nhu cầu toàn cầu vượt xa nguồn cung, đặc biệt là quặng sắt: USD207.7 / tấn (+ 121.8% YoY và + 15.5% So với tháng trước), phế liệu 598.1 USD / tấn (+ 68.6% theo năm và 12.5% so với tháng trước) và than luyện cốc, bắt đầu tăng lên 195.4 USD / tấn (+ 19.7% YoY và + 9.8% MoM).

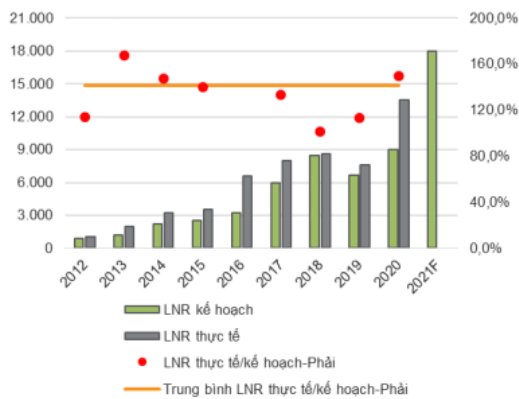
Quặng sắt tại Brazil đối mặt thiếu nguồn cung do khu mỏ Vale bị gián đoạn vì tai nạn hỏa hoạn (chiếm nhiều hơn hơn 50% lượng quặng sắt xuất khẩu của Brazil), và do thời tiết khắc nghiệt. Như Brazil xuất khẩu chiếm khoảng 30% tổng lượng xuất khẩu quặng sắt toàn cầu, các vấn đề hoạt động tại nước này sẽ ảnh hưởng đến giao dịch quặng sắt, hỗ trợ giá nguyên liệu thô này cao hơn trong khi nhu cầu đang tăng nhanh trong bối cảnh các hoạt động xây dựng và sản xuất mạnh mẽ vòng quanh thế giới.

Kế hoạch kinh doanh 2021 chưa bao gồm kịch bản giá thép tăng nóng hiện tại

HPG đặt mục tiêu LNR năm 2021 tăng trưởng 33.3% svck nhờ sản lượng tiêu thụ thép tăng 29.8%

Theo kế hoạch của Ban lãnh đạo, HPG kỳ vọng doanh thu và LNR năm 2021 sẽ đạt lần lượt 120,000 tỷ đồng (+33.2% svck) và 18,000 tỷ đồng (+33.3% svck), cao hơn 10.6% sv dự phóng trước đó của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng kế hoạch của công ty là khá thận trọng, đặc biệt khi sản lượng tiêu thụ và giá bán thép ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 1/2021. Chúng tôi lưu ý rằng HPG thường xuyên vượt kế hoạch LNR đặt ra với mức vượt trung bình 41.5% trong giai đoạn 2012-20.

Lợi nhuận thực tế thường vượt kế hoạch khoảng 40%



Kế hoạch kinh doanh HPG năm 2021

Hình 6: HPG đạt mục tiêu tiêu thụ 8,9 triệu tấn thép (+29,8% svck) trong năm 2021

	2020	Kế hoạch 2021	% svck	Quý 1/2021	% sv kế hoạch cả năm
Thép xây dựng và phôi thép	5.132.667	5.000.000	-2,6%	1.248.046	25,0%
Thép ống	821.840	920.000	11,9%	184.012	20,0%
Tôn mạ	230.500	300.000	30,2%	73.748	24,6%
HRC	686.000	2.700.000	293,6%	665.272	24,6%
Tổng	6.871.007	8.920.000	29,8%	2.171.078	24,3%

Nguồn: HPG, Funan Securities tổng hợp các nguồn báo cáo

Ước tính lợi nhuận sau thuế HPG của các công ty chứng khoán

	Funan	VND	HSC	VCSC	KimEng	MIRAE	MBS	BSC	KBS
Ước tính lợi nhuận 2021	29,332	22,731	30,811	23,897	30,430	28,063	43,751	31,015	28,233

Nguồn: Funan Securities tổng hợp từ các nguồn báo cáo của các công ty

HPG đã thay đổi vị thế trong nhóm VN30. Hiện nay, HPG là cổ phiếu có tỷ trọng cao nhất trong nhóm VN30 so với vị trí thứ 5 trong năm 2014. Điều này cũng hỗ trợ mặt định giá của HPG khi thị trường càng ngày lớn mạnh và cổ phiếu trụ được nhà đầu tư quan tâm.

Đồng thời, ROE của HPG cũng thay đổi lên tầm cao mới, duy trì ổn định trên vùng 30% nên mức PE của HPG có thể sẽ được thị trường thay đổi, từ mức 8.x trong dài hạn lên mức 10-12.x trong dài hạn.

Chúng tôi sử dụng mức PE 10 lần để định giá HPG, theo đó giá trị vốn hóa HPG năm 2021 vào khoảng 293,320 tỷ đồng, tức cao hơn 27% so với mức hiện tại. Do đó, mức giá HPG trong giai đoạn Q3-Q4/2021 được kì vọng vào khoảng 65,500VND/cp.

Kịch bản định giá HPG năm 2021

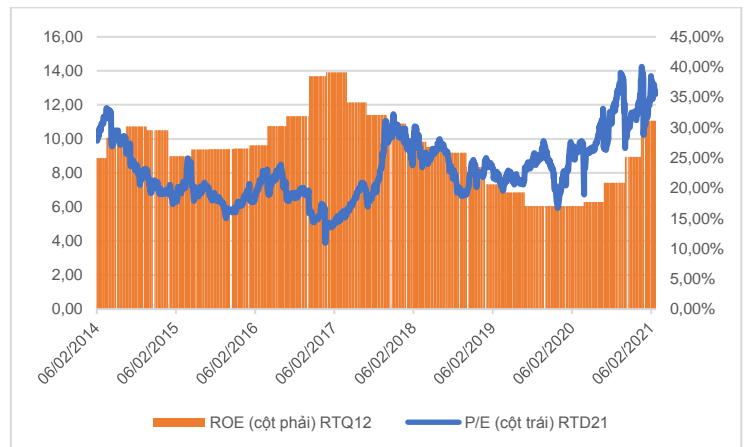
Kịch bản PE (lần)	8	10	12
GTVH (tỷ đồng)	234,656	293,320	351,984
Giá mục tiêu (VND)	52,461	65,576	78,692

Nguồn: Funan Securities

Tỷ trọng 5 cổ phiếu cao nhất VN30

	2014		2018		2021	
STB	9.98	VIC	11.22	HPG	10.39	
MSN	9.01	HPG	10.90	TCB	9.64	
VIC	8.83	VNM	10.61	VPB	8.97	
VNM	8.78	VJC	8.25	VNM	7.69	
HPG	8.20	MSN	7.09	VIC	5.91	

PE và ROE của HPG



Nguồn: HPG, Funan Securities tổng hợp các nguồn báo cáo

Thông tin doanh nghiệp qua các con số

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thép
VHTT (tỷ đồng)	229,908
SLCP ĐLH (triệu cp)	4,472
KLGDTB 1 tháng (cp)	28,581,000
Giá cao nhất 52T	55,500
Giá thấp nhất 52T	15,600
Tỷ lệ sở hữu NN còn có thể mua	67%

Thông tin định giá nhanh

Hiện tại	
P/E trượt	12.78
P/B	3.47
ROE (%)	31.11

Phân tích điểm mua bán theo phân tích kỹ thuật



Nguồn: Fireant, Funan Securities

Một số chỉ tiêu tài chính HPG

	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	2020	TTM Q1/2021
Số CP Lưu hành	Triệu CP	843	1,517	2,124	2,761	3,313	4,473
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	23,425	21,282	19,067	17,248	17,829	14,765
EPS cơ bản	VNĐ	7,833	5,278	3,908	2,622	3,936	4,053
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.05	0.05	0.32	0.42	0.29	0.28
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0.33	0.40	0.60	0.77	0.91	0.84
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	26.29%	23.02%	20.90%	17.57%	20.98%	22.85%
Tỷ suất EBITDA	%	28.63%	25.19%	22.94%	19.38%	24.30%	25.96%
Tỷ suất EBIT	%	23.60%	20.84%	18.89%	15.31%	19.00%	20.90%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	19.85%	17.36%	15.40%	11.90%	14.99%	17.84%
ROE%	%	38.48%	30.65%	23.48%	17.03%	25.14%	31.12%
ROA%	%	22.48%	18.57%	13.06%	8.36%	11.53%	14.49%
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	15.00	14.00	14.00	14.00	13.00	15.00
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	131.00	114.00	108.00	117.00	118.00	111.00
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	47.00	41.00	67.00	85.00	71.00	62.00
Tỷ suất cổ tức	%	0.00	0.00	0.00	0.92%	0.92%	7.37%
P/E		6.93	10.29	13.89	20.71	13.79	13.40
P/B		2.32	2.55	2.85	3.15	3.05	3.68
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		5.00	7.83	10.70	14.76	10.06	10.74

Nguồn: FiinPro

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel : (028) 6295.9158

Fax: (028) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM

Tel : (028) 6295.9138

Fax: (028) 6295.9178

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng

Tel : (0236) 377.9655

Fax: (0236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội

Tel : (024) 6283.3666

Fax: (024) 3206 8881