

Vật liệu xây dựng

Không định giá

► Luận điểm chính

- Chi tiêu cho cơ sở hạ tầng thúc đẩy nhu cầu thép thành phẩm sau giãn cách xã hội
- Cơ hội xuất khẩu khi thể giới tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng
- Sự tăng trưởng phân hóa cho các công ty đầu ngành

► Cổ phiếu khuyến nghị

Hòa Phát (HPG, MUA, Giá MT 60,400 đồng)	2021F	2022F	2023F
PE (x)	5.8	5.8	9.0
PB (x)	2.3	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	4.9	4.5	6.8
EPS (đồng)	8,070	7,986	5,165
BPS (đồng)	20,375	27,394	31,580

Đẩy mạnh chi tiêu cho cơ sở hạ tầng

Luận điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh vững chắc trong 11T21

Mặc dù bị ảnh hưởng bởi COVID-19, Việt Nam sản xuất được 28.3 triệu tấn (+21.4% n/n) trong 11 tháng 2021. Tổng sản lượng bán hàng đạt 24.8 triệu tấn (+35.6% n/n). Nhà sản xuất thép trong nước đã tận dụng tốt cơ hội xuất khẩu trong khi thị trường nội địa bị ảnh hưởng tiêu cực bởi COVID-19. Tổng sản lượng thành phẩm xuất khẩu tăng 69% n/n lên 6.9 triệu tấn và tổng doanh thu xuất khẩu sắt thép các loại ở mức 10.8 tỷ USD trong 11 tháng 2021.

Đẩy mạnh chi tiêu công thức đẩy tăng trưởng trong 2022

Khoản giải ngân đầu tư công ở mức 65.7% kế hoạch tại thời điểm 30 tháng 11. Cùng với các gói hỗ trợ dự kiến khác, chúng tôi kì vọng chính phủ sẽ đẩy mạnh đầu tư công như là tác nhân chính cho sự tăng trưởng kinh tế trong năm 2022 trong bối cảnh nới lỏng giãn cách xã hội. Chính phủ được cho là sẽ tập trung vào các dự án chính như Sân bay Long Thành, cao tốc Bắc Nam.

Giá bán bị ảnh hưởng bởi nhu cầu thể giới

Tuy vậy, vẫn còn tồn tại rủi ro ảnh hưởng tới tăng trưởng doanh thu toàn ngành. Cuộc khủng hoảng mảng bất động sản tại Trung Quốc nếu kéo dài sẽ tạo nên sự giảm giá thép khi mà thị trường gặp rủi ro dư cung, cuối cùng sẽ ảnh hưởng đến doanh thu toàn ngành trong năm 2022. Thêm vào đó, sự xuất hiện của các biến chủng mới làm giảm hiệu quả của các loại vaccine sẽ làm chậm lại quá trình phục hồi kinh tế nói chung và ngành thép nói riêng.

Kỳ vọng tiêu cực đang được phản ánh vào giá

Hiện tại, các công ty trong ngành đang ở mức 6.4x PE trượt 12 tháng, dưới mức 1 lần độ lệch chuẩn dưới của trung bình 2 năm gây ra bởi sự giảm giá gần đây. Chúng tôi cho rằng thị trường dường như đang phản ứng lại với các triển vọng tiêu cực trong các quý tiếp theo khi mà tăng trưởng doanh thu sẽ bị chững lại bởi kết quả ấn tượng trong 2021 và giá bán có thể duy trì ở mức thấp trong khi cơ hội xuất khẩu không còn được hấp dẫn như trước bởi sự hoạt động trở lại của các nhà máy ở Mỹ và EU. ROE trượt 12 tháng cải thiện lên 41.1%, tăng 23 điểm phần trăm so với 2020 nhờ kết quả kinh doanh ấn tượng trong 9 tháng đầu năm.

Cổ phiếu khuyến nghị: Hòa Phát

Hòa Phát là cổ phiếu khuyến nghị của chúng tôi trong ngành thép nhờ lợi thế về quy mô, khả năng kiểm soát chi phí hiệu quả cùng với sự linh hoạt trong chiến lược. Điều này sẽ hỗ trợ Hòa Phát trong việc phát triển trong những năm tiếp theo.

Hải Nguyễn

hai.nt@kisvn.vn

Hòa Phát (HPG)

Giá cp (23/12, đồng)	44,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	201,058
SLCP lưu hành (triệu)	4,473
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	58,000/27,571
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	1,369
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	54.2/23.8
Trần Đình Long	26.0
Vũ Thị Hiền	7.3

Mua / Giá MT 60,400 đồng

	D.thu	LNHB	LN ròng	EPS	% tăng	EBITDA	PE	EV/EBITDA	PB	ROE	Cổ tức
	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(Tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2019A	63,658	9,743	7,527	2,708	(29.1)	12,336	17.2	13.0	2.7	17.1	0.0
2020A	90,119	17,123	13,450	3,958	46.2	21,899	11.8	8.5	2.6	25.2	0.9
2021F	147,856	40,653	36,462	8,070	103.9	45,569	5.8	4.9	2.3	48.6	2.1
2022F	136,485	40,837	35,938	7,986	(1.0)	46,333	5.8	4.5	1.7	33.7	2.1
2023F	127,783	26,489	23,244	5,165	(35.3)	33,951	9.0	6.8	1.5	17.7	2.1

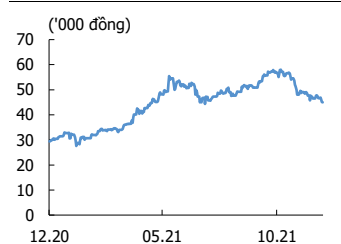
Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Tăng trưởng nhu cầu

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(9.3)	(12.5)	52.8
Tương đối với VNI (%p)	(9.1)	(19.2)	16.0

Giá cổ phiếu



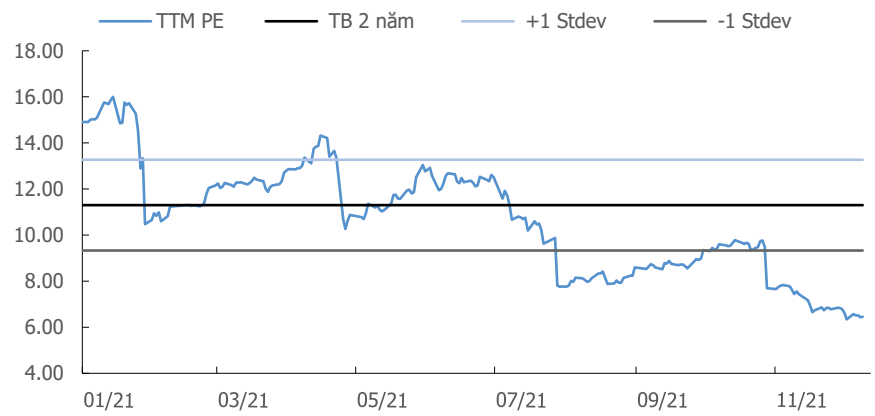
Kết quả kinh doanh ấn tượng trong 11T21 giữa ảnh hưởng COVID-19. Mặc dù sự trở lại của COVID-19, Hòa Phát vẫn ghi nhận 38,918 tỷ đồng doanh thu (+10.1% q/q, +56.7% n/n) và 10,350 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+6.2% q/q, +173.5% n/n) trong quý 3 2021 nhờ vào sự linh hoạt trong chính sách bán hàng và năng lực sản xuất gia tăng kể từ khi DQSC (khu liên hợp Gang Thép Dung Quất) đi vào hoạt động. Trong 11T21, tổng sản lượng bán hàng thép thành phẩm đạt 6.89 triệu tấn (+71.4% n/n). Trong đó, tổng sản lượng thành phẩm xuất khẩu tăng 140.6% lên 1.2 triệu tấn giữa bối cảnh nhu cầu nội địa sụt giảm.

Tiềm năng hưởng lợi từ sự gia tăng chi tiêu công toàn cầu. Chúng tôi kỳ vọng HPG có thể hưởng lợi từ việc tăng tốc chi tiêu cho cơ sở hạ tầng trong nước lẫn quốc tế cho sản phẩm thép dẹt và thép dài. Với vị trí là công ty đầu ngành, HPG có khả năng tận dụng lợi thế quy mô cùng với sự linh hoạt trong cán thép để đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ nội địa và xuất khẩu. Tuy nhiên, sự xuất hiện của các biến chủng COVID-19 mới và khả năng dư cung tìm tăng tại Trung Quốc có thể làm chậm lại tốc độ phục hồi kinh tế và tạo ra áp lực giảm giá bán, cuối cùng là ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của công ty trong năm 2022.

Giá cổ phiếu chiết khấu. HPG được giao dịch ở mức 6.57x PE trượt 12 tháng và 2.47x PB, lần lượt cao hơn mức trung bình ngành ở mức 6.46x và 1.21x. Tuy nhiên, với việc HPG có ROE trượt 12 tháng ở mức 48% cao hơn mức 41.4% của toàn ngành, chúng ta có thể thấy rằng mức giá hiện tại chưa đủ "rẻ" cho các nhà đầu tư mới. Việc giá điều chỉnh được gây ra bởi sự lo lắng về các biến chủng COVID-19 mới, giá thép xuống thấp và triển vọng tăng trưởng doanh thu trong ngắn hạn đã tạo nên một cơ hội tốt cho những nhà đầu tư mới với mức giá hấp dẫn hơn trong năm 2022. HPG vẫn là một cổ phiếu tốt với nền tảng vững chắc và triển vọng tốt trong dài hạn.

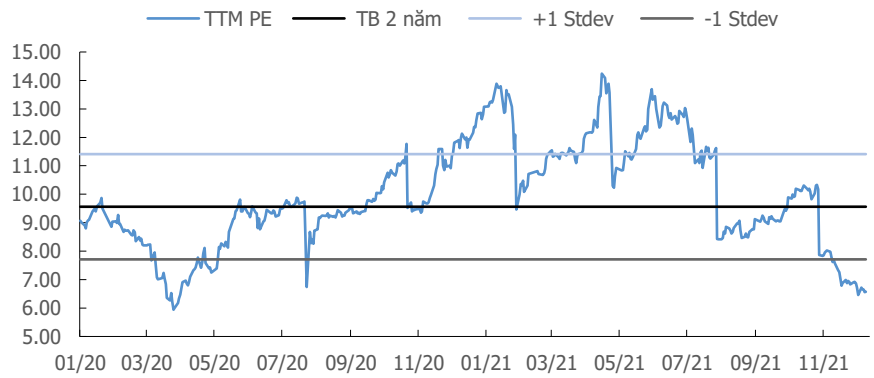
Giá mục tiêu 60,400 đồng. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu 2022F ở mức 136,485 tỷ đồng (-7.6% n/n) và lợi nhuận sau thuế ở mức 36,045 tỷ đồng (-1.4% n/n) gây ra bởi sự sụt giảm giá bán. 2022F EPS được kỳ vọng ở mức 7,896 đồng, thấp hơn 2021F ở mức 8,070 đồng. Chúng tôi tin rằng HPG có thể tận dụng tốt cơ hội từ việc gia tăng chi tiêu công toàn cầu nhờ vào quy mô và sự linh hoạt của mình.

Mối lo ngại biến chứng COVID-19 tác động lên toàn ngành



Nguồn: Fiin Pro

HPG – Triển vọng tiêu cực ngắn hạn tác động vào giá



Nguồn: Fiin Pro

Chiến lược 2022

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	30,437	56,747	110,939	124,675	99,933
Tiền và tương đương tiền	5,919	21,823	48,083	64,060	37,410
Phải thu	3,561	6,125	13,084	17,276	17,610
Hàng tồn kho	19,412	26,287	45,632	39,655	41,336
Tài sản dài hạn	71,339	74,764	73,805	83,316	125,330
Tài sản cố định	31,250	65,562	64,149	73,153	114,841
Tài sản đầu tư	38,058	6,983	6,993	7,003	7,013
Khác	3,549	4,427	6,438	6,443	6,611
Tổng tài sản	101,776	131,511	184,744	207,991	225,262
Khoản phải trả người bán	17,309	18,150	29,919	23,910	23,427
Nợ vay ngắn hạn	16,838	36,799	48,346	47,209	46,339
Nợ vay dài hạn	19,842	17,343	15,343	14,343	14,243
Tổng nợ	53,989	72,292	93,608	85,462	84,009
Vốn CSH	47,624	59,071	90,878	122,162	140,817
Vốn điều lệ	27,611	33,133	44,729	44,729	44,729
Thặng dư	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212
Quỹ khác	924	934	1,117	1,152	1,176
LN giữ lại	15,877	21,792	41,820	73,069	91,701
Lợi ích CĐSTS	163	149	258	367	436

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Dòng tiền hoạt động	7,715	11,587	23,845	36,670	27,669
LN ròng	7,578	13,506	36,572	36,046	23,313
Khấu hao	2,593	4,776	4,916	5,496	7,462
Tăng vốn lưu động ròng	(2,456)	(6,695)	(17,643)	(4,872)	(3,106)
Dòng tiền đầu tư	(18,064)	(18,495)	(22,977)	139	(41,765)
Chi phí vốn	(20,825)	(11,916)	(3,513)	(14,510)	(49,160)
Tăng đầu tư tài chính	2,761	(6,579)	(19,464)	14,649	7,395
Dòng tiền tài chính	12,377	16,053	5,074	(6,610)	(5,443)
Tăng vốn chủ	0	3	0	0	0
Tăng nợ	12,391	17,471	9,548	(2,137)	(970)
Chi trả cổ tức	(13)	(1,420)	(4,473)	(4,473)	(4,473)
Khác	0	0	0	0	0
Dòng tiền khác	0	6	0	0	0
Tăng tiền mặt	2,029	9,146	5,942	30,199	(19,539)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	63,658	90,119	147,856	136,485	127,783
Giá vốn hàng bán	52,473	71,215	104,098	92,782	98,611
Lợi nhuận gộp	11,185	18,904	43,758	43,703	29,172
Chi phí bán hàng & QLDN	1,442	1,781	3,105	2,866	2,683
LN hoạt động	9,743	17,123	40,653	40,837	26,489
Doanh thu tài chính	471	1,005	1,035	955	895
Thu nhập lãi	277	519	853	427	284
Chi phí tài chính	1,182	2,837	2,514	2,320	2,172
Chi phí lãi vay	937	2,192	2,229	2,154	1,818
LN khác	66	65	148	137	128
Lãi (lỗ) từ LD&LK	(1)	2	2	2	2
LN trước thuế	9,097	15,357	39,324	39,611	25,341
Thuế TNDN	1,518	1,851	2,753	3,565	2,027
LN sau thuế	7,578	13,506	36,572	36,046	23,313
LN công ty mẹ	7,527	13,450	36,462	35,938	23,244
EBITDA	12,336	21,899	45,569	46,333	33,951

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,708	3,958	8,070	7,986	5,165
BPS	17,307	17,873	20,375	27,394	31,580
DPS	11	428	1,000	1,000	1,000
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	14.0	41.6	64.1	(7.7)	(6.4)
LN hoạt động	(7.6)	75.7	137.4	0.5	(35.1)
LN ròng	(12.2)	78.7	171.1	(1.4)	(35.3)
EPS	(29.1)	46.2	103.9	(1.0)	(35.3)
EBITDA	(3.7)	77.5	108.1	1.7	(26.7)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	15.3	19.0	27.5	29.9	20.7
Biên LN ròng	11.9	15.0	24.7	26.4	18.2
Biên EBITDA	19.4	24.3	30.8	33.9	26.6
ROA	8.4	11.6	23.1	18.4	10.8
ROE	17.1	25.2	48.6	33.7	17.7
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	0.9	2.1	2.1	2.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.4	10.8	12.4	12.5	19.4
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	30,761	32,319	15,607	(2,508)	23,172
Nợ ròng/VCSH (%)	60.0	50.0	20.0	0.0	20.0
Định giá (x)					
PE	17.2	11.8	5.8	5.8	9.0
PB	2.7	2.6	2.3	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.0	8.5	4.9	4.5	6.8

Chiến lược 2022

Khuyến nghị và & Giá mục tiêu			Lợi nhuận và Định giá										
Công ty				D.thu	LNHĐ	LN ròng	EPS	BPS	PE	PB	ROE	EV/EBITDA	Cổ tức
				(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Đồng)	(Đồng)	(x)	(x)	(%)	(x)	(%)
Hòa Phát (HPG)	Khuyến nghị	MUA	2019A	63,658	9,743	7,527	2,708	17,307	17.2	2.7	17.1	13.0	0.0
	Giá mục tiêu (đồng)	60,400	2020A	90,119	17,123	13,450	3,958	17,873	11.8	2.6	25.2	8.5	0.9
	Giá cp (23/12, đồng)	44,950	2021F	147,856	40,653	36,462	8,070	20,375	5.8	2.3	48.6	4.9	2.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	201,058	2022F	136,485	40,837	35,938	7,986	27,394	5.8	1.7	33.7	4.5	2.1
			2023F	127,783	26,489	23,244	5,165	31,580	9.0	1.5	17.7	6.8	2.1
Nhựa Bình Minh (BMP)	Khuyến nghị	Không định giá	2017A	3,825	663	465	5,676	29,317	10.7	2.0	19.7	8.1	4.3
	Giá mục tiêu (đồng)	64,260	2018A	3,920	608	428	5,224	29,973	7.7	1.3	17.6	4.8	9.9
	Giá cp (23/12, đồng)	58,500	2019A	4,337	601	423	5,165	30,164	7.4	1.2	17.1	3.9	11.8
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,789	2020A	4,686	698	523	6,385	30,192	9.2	1.9	21.1	4.2	9.9
			2021F	4,433	315	211	2,574	27,867	20.5	1.8	9.0	6.9	12.0
Vinacomin (KSV)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2017A	5,405	458	160	790	11,303	13.7	0.8	7.2	6.2	-
	Giá mục tiêu (đồng)	N/A	2018A	5,688	442	85	423	10,874	22.2	0.7	3.8	7.2	-
	Giá cp (23/12, đồng)	49,200	2019A	6,145	238	(14)	(68)	10,413	-	1.0	-	8.8	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	9,840	2020A	6,163	428	157	784	10,807	16.9	1.0	7.4	6.2	2.3
			2021F	1,369	159	109	2,965	20,570	12.9	2.0	14.7	8.8	5.1
CMC (CVT)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2017A	1,181	233	174	4,736	14,731	6.7	2.1	37.5	5.5	1.7
	Giá mục tiêu (đồng)	N/A	2018A	1,451	236	162	4,415	17,286	3.4	0.9	27.6	3.0	7.7
	Giá cp (23/12, đồng)	47,500	2019A	1,468	232	165	4,487	19,053	4.0	1.0	24.7	2.6	13.8
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,743	2020A	1,307	167	121	3,288	20,812	11.9	1.9	16.5	5.6	3.8
			2021F	1,369	159	109	2,965	20,570	12.9	2.0	14.7	8.8	5.1
Vicostone (VCS)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2017A	4,353	1,119	1,122	5,426	14,525	17.0	6.4	58.5	15.8	0.8
	Giá mục tiêu (đồng)	N/A	2018A	4,522	1,350	1,124	5,740	16,892	9.7	3.3	43.8	8.0	5.2
	Giá cp (23/12, đồng)	115,500	2019A	5,563	1,696	1,410	8,559	20,908	7.3	3.0	45.6	6.9	6.2
	Vốn hóa (tỷ đồng)	18,480	2020A	5,660	1,732	1,428	8,257	24,112	9.9	3.4	39.1	7.8	4.8
			2021F	6,866	2,130	1,769	10,231	29,541	12.4	4.3	42.0	9.4	3.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

- **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**
 - MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
 - Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
 - Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
 - CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

- **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**
 - Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

- **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.