

Hòa Phát (HPG)

Chiếc cung đã được giương?

Kết quả kinh doanh 3Q22 xấu hơn dự đoán

HPG ghi nhận lỗ 1,785.7 tỷ đồng trong 3Q22 do biên lợi nhuận gộp giảm còn 2,9% (giá ASP thấp và chi phí đầu vào cao) và khoản lỗ tỷ giá hối đoái do đồng USD tăng giá. Trong 9T22, doanh thu tăng 10% n/n, đạt 115.5 nghìn tỷ đồng trong khi lợi nhuận ròng là 10.4 nghìn tỷ đồng, -61,4% n/n. Trong 4Q22F, chúng tôi dự báo HPG sẽ đạt 21,729 tỷ đồng doanh thu (-50,4% n/n) và 120 tỷ đồng lợi nhuận ròng (-98% n/n) do ảnh hưởng của biên lợi nhuận gộp giảm (-9.4%p n/n, +9.0%p q/q) và lỗ tỷ giá.

Triển vọng ngành thép ảm đạm trong 2023F

Trong năm 2022, ngành đã bị ảnh hưởng nặng nề do lạm phát cao kéo dài làm giảm nhu cầu toàn cầu. Trong 2023F, chúng tôi nhận thấy nhu cầu toàn cầu tiếp tục bị ảnh hưởng khi nền kinh tế tăng trưởng chậm lại rõ rệt hơn. Bên cạnh đó, những vấn đề trong nước liên quan đến thị trường bất động sản cần thêm thời gian để giải quyết. Một số tín hiệu tích cực từ Trung Quốc phần nào xoa dịu nỗi lo thừa cung, tuy nhiên, điều này là không đủ để thúc đẩy ngành tăng trưởng trở lại vào năm 2023F.

Dự báo được điều chỉnh giảm

Điều chỉnh giảm dự báo dựa trên kết quả hoạt động kém trong 9 tháng đầu năm 2022 và triển vọng kém sáng trong năm 2023F. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo thu nhập xuống 66.2-47.8% so với dự báo trước đó trong giai đoạn 2022-24F. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả hoạt động của HPG sẽ tăng trưởng đáng kể từ năm 2024F khi chúng tôi nhận thấy nhu cầu toàn cầu phục hồi mạnh mẽ và việc khu liên hợp thép Dung Quất đi vào hoạt động sẽ là động lực chính cho tăng trưởng từ năm 2024F. Chúng tôi dự báo core EPS CAGR trong 2022-25F sẽ ở mức 22%.

Duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ' cổ phiếu HPG

Với những khó khăn trong ngắn hạn đối với ngành thép và công ty, chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ' đối với cổ phiếu HPG và giảm giá mục tiêu từ 51,930 đồng xuống 22,100 đồng. Chúng tôi nhận thấy suy thoái kinh tế toàn cầu là rủi ro lớn nhất đối với HPG, cùng với doanh số bán hàng thấp hơn kỳ vọng. Mặt khác, doanh số bán hàng tốt hơn kỳ vọng sẽ là điểm tích cực cho công ty. Như một mũi tên được kéo căng, bất kỳ sự cải thiện nào trong tình hình sẽ có nhiều khả năng thúc đẩy công ty tiến lên một tầm cao mới.

Yr to	Doanh thu	LN hoạt động	LN ròng	EPS	% tăng	EBITDA	PE	EV/EBITDA	PB	ROE	DY
Dec	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(Tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2020A	90,119	17,123	13,450	3,958	46.2	21,899	4.9	4.4	1.1	25.2	2.2
2021A	149,680	37,664	34,478	7,471	88.8	43,751	2.6	2.4	1.0	46.0	2.0
2022F	137,438	16,828	10,594	2,177	(70.9)	23,195	10.7	6.2	1.1	11.0	0.0
2023F	109,274	17,651	13,271	2,409	10.7	24,938	8.5	5.8	1.0	12.3	0.0
2024F	141,177	23,995	17,606	2,961	22.9	32,282	6.4	4.9	0.9	14.6	4.0

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

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Năm Giữ (Duy Trì)**

Giá mục tiêu **22,100** Từ **51,930**

Lợi nhuận **N.A**

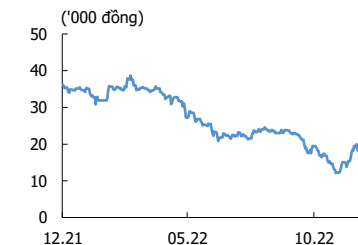
Thông kê

VNIndex (15/12, điểm)	1,055
Giá cp (15/12, đồng)	19,350
Vốn hóa (tỷ đồng)	112,516
SLCP lưu hành (triệu)	5,815
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	38,674/12,100
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	582
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	54.3/21.2
Cổ đông lớn (%)	
Tran Dinh Long	26.1

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	54.8	(17.5)	(46.2)
Tương đối với VNI (%p)	38.9	(3.6)	(18.7)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

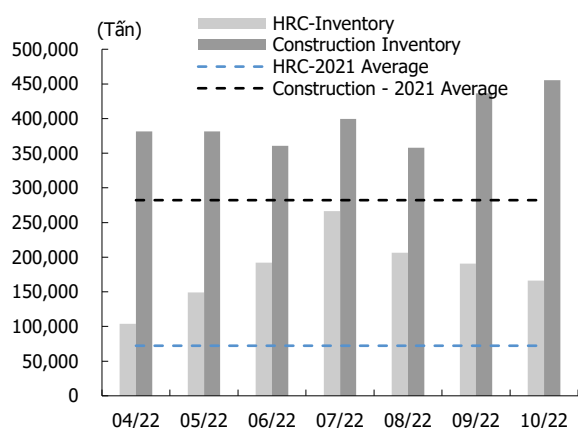
Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

Ghi nhận lỗ trong 3Q22

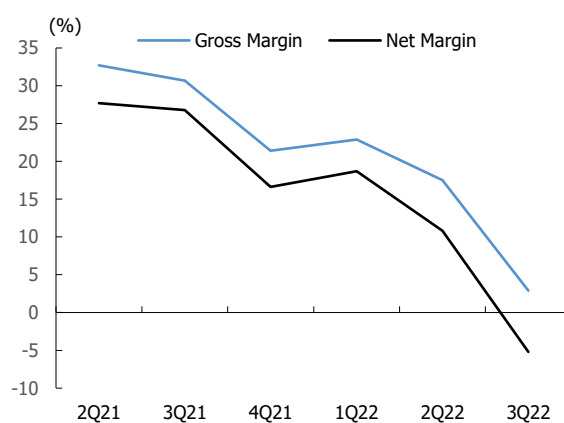
HPG ghi nhận lỗ trong 3Q22 do chi phí hàng tồn kho cao. HPG gây bất ngờ với KQKD 3Q22 khi doanh thu đạt 34,103.3 tỷ đồng (-11.8% n/n) và lợi nhuận ròng lỗ 1,785 tỷ đồng. Hàng tồn kho giá cao đã ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty khi biên lợi nhuận gộp giảm đáng kể từ 17.4% trong 2Q22 xuống còn 2.9% trong 3Q22. Giá đầu vào cao, hàng tồn kho luân chuyển chậm cùng với giá bán thấp hơn là những nguyên nhân chính khiến biên lợi nhuận gộp giảm trong 3Q22. Ngoài ra, HPG đã phải trích lập dự phòng hàng tồn kho 137 tỷ đồng trong 3Q22 (575 tỷ đồng trong 2Q22) do giá đầu vào giảm. Chúng tôi cho rằng hàng tồn kho chi phí cao luân chuyển chậm vẫn sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty trong 4Q22F bất chấp giá đầu vào đã hạ nhiệt. Chúng tôi dự báo HPG sẽ đạt doanh thu 21,729 tỷ đồng (-51.4% n/n) và lợi nhuận ròng 120 tỷ đồng (-98% n/n) nhu cầu trong nước/thế giới thấp và chi phí tồn kho vẫn ở mức cao trong 4Q22F.

Hình 1. Hàng tồn kho ở mức cao



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS, VSA

Hình 2. Biên lợi nhuận sụt giảm trong 3Q22



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Đánh giá lại tỷ giá là một lý do khác đằng sau sự sụt giảm thu nhập. Tác động của việc đồng Đô tăng giá khiến HPG ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 1,000 tỷ đồng trong 3Q22. USDVND tăng giá khoảng 3.9% kể từ 4Q22F (số liệu thu thập ngày 30/11). Mặc dù tỷ giá có thể ổn định trong những ngày còn lại của 4Q22F nhờ chỉ số DXY giảm và các chính sách của ngân hàng trung ương, chúng tôi vẫn dự báo HPG ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 240 tỷ đồng trong 4Q22F do đồng USD mạnh hơn trong 4Q22F.

KQKD 9T22 thấp hơn dự báo của chúng tôi do doanh số bán hàng yếu hơn. Nhìn chung, kết quả kinh doanh 9T22 ghi nhận doanh thu đạt 115,583 tỷ đồng (+10.1% n/n) và LNST 10,443 tỷ đồng (61.8% n/n), hoàn thành 65%/32% dự báo của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp ở mức 15.2% (-14.8%p n/n) do giá bán thấp và chi phí đầu vào cao hơn. Chi phí tài chính tăng lên 5,452 tỷ đồng, +113.2% n/n trong bối cảnh lãi suất cho vay cao hơn và lỗ tỷ giá.

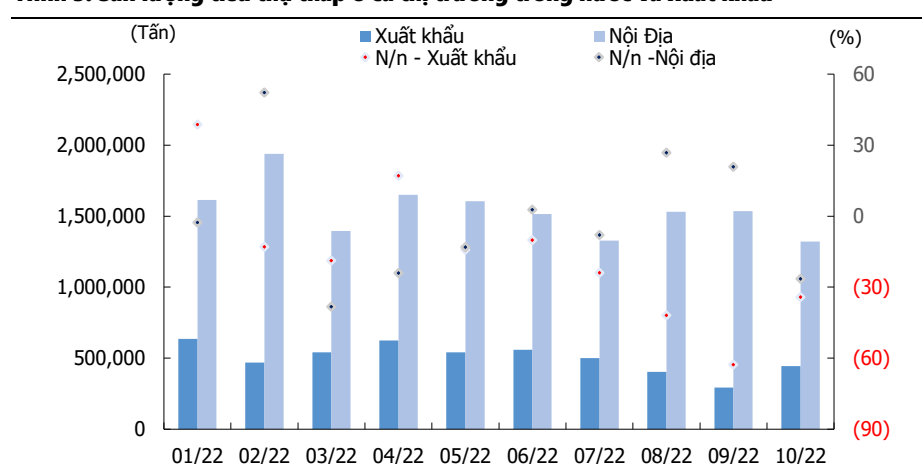
Các vấn đề trong nước và toàn cầu kéo triển vọng đi xuống

Đây không phải là thời điểm tốt cho ngành công nghiệp toàn cầu. 4Q22F và 2023F không phải là khoảng thời gian tốt cho ngành thép nói chung và HPG nói riêng. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại vào năm 2023F làm giảm nhu

cầu thép của các ngành công nghiệp sử dụng cuối cùng. Chúng tôi nhận thấy tác động của suy thoái kinh tế toàn cầu đang dần xuất hiện lên kết quả hoạt động của các công ty trong các tháng tới đây. Vào năm 2023F, chúng tôi cho rằng kết quả hoạt động của hầu hết các ngành sử dụng thép cuối cùng sẽ sụt giảm đáng kể. Mặc dù chúng ta đã nhận thấy một số tín hiệu tích cực từ thị trường bất động sản tại Trung Quốc và chính sách Zero-COVID, nhưng điều này chỉ có thể giải tỏa phần nào lo ngại dư cung từ Trung Quốc, và hỗ trợ giá thép toàn cầu. Theo quan điểm của chúng tôi, ngành thép toàn cầu sẽ không có cải thiện đáng kể nào trong năm 2023F trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại. Suy thoái toàn cầu cùng với nhu cầu ảm đạm, là kịch bản tồi tệ nhất đối với ngành thép trong năm 2023F. Do đó, các doanh nghiệp xuất khẩu thép Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng khi nhu cầu toàn cầu chững lại.

Dữ liệu tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước trong những tháng vừa qua không đủ thuyết phục do nền thấp trong 2021.

Hình 3. Sản lượng tiêu thụ thấp ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu



Nguồn: KIS, VSA

Thị trường trong nước còn bị ảnh hưởng bởi những vấn đề riêng. Sự bất ổn của thị trường bất động sản cũng có thể làm giảm nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm thép. Với hơn 90% lượng tiêu thụ thép trong nước đến từ ngành xây dựng, thị trường nhà ở tri trệ có thể làm giảm nhu cầu trong nước trong những tháng tới. Một số thông báo cắt giảm sản xuất đã được công bố kể từ tháng 9:

+ Tập đoàn thép Pomina thông báo ngừng hoạt động BOF.

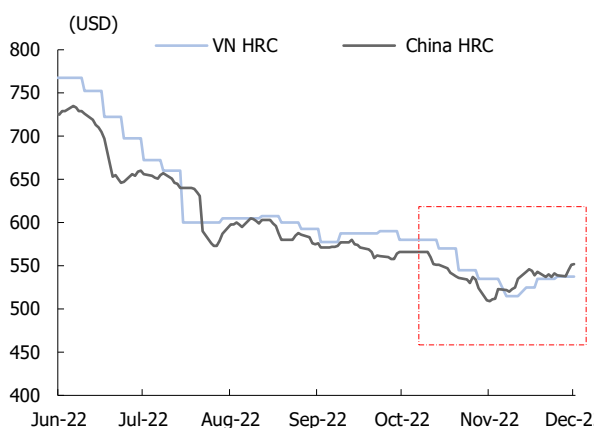
+ Thép miền Nam thông báo cắt giảm sản lượng.

+ HPG đã công bố kế hoạch đóng cửa 2 trong số 3 lò cao tại Hải Dương và 2 trong số 4 lò cao tại Dung Quất trong tháng 11 và thêm một lò nữa vào tháng 12/2022 nếu nhu cầu vẫn yếu. Theo công ty, HPG đã giảm sản lượng sản xuất để giảm tồn kho chi phí cao và chi phí vận hành. Mới đây, theo ban lãnh đạo, HPG đã kỳ vọng các lò cao sẽ hoạt động trở lại vào 1Q23F, tuy nhiên còn phụ thuộc vào mức tiêu thụ tại thời điểm đó. Chi phí cho việc ngừng hoạt động và vận hành lại lò sẽ vào khoảng 40-50 tỷ đồng/lần và 7 ngày làm việc để hoạt động trở lại.

Không có ngoại lệ trong bối cảnh thị trường ảm đạm. Đối với Tập đoàn Hòa Phát, việc giá HRC cải thiện gần đây nhờ tâm lý thị trường tốt hơn từ Trung Quốc có thể hỗ trợ tốt cho kết quả hoạt động của công ty trong năm 2023F. Bên cạnh đó, giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì ở mức thấp có thể cải thiện được biên lợi nhuận. Trong 9T22, đồng USD tăng giá đã ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của HPG do chi phí nguyên vật liệu đầu vào đắt hơn, lỗ tỷ giá và chi phí

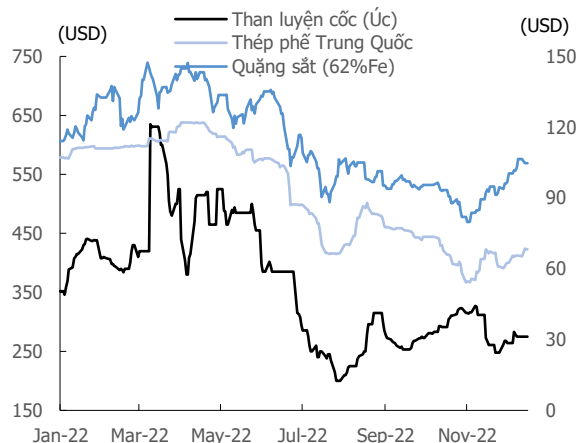
tài chính cao hơn đối với cả khoản vay bằng USD và VND. Trong năm 2023F, chúng tôi nhận thấy tác động của nâng tỉ giá và chi phí đầu vào giảm nhiệt nhờ nỗ lực ổn định USD/VND của NHNN. Tuy nhiên, chi phí tài chính sẽ tiếp tục tăng do lãi suất cho vay ở mức cao cho cả 2 khoản vay USD và VND.

Hình 4. Giá HRC thoát khỏi vùng đáy nhờ tâm lý thị trường cải thiện ở Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 5. Giá đầu vào cao sẽ không còn là nỗi lo trong 2023F



Nguồn: Bloomberg, KIS

Thu nhập giảm mạnh

Triển vọng kém khiến chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo 2022-24F của mình. Theo quan điểm của chúng tôi, HPG sẽ gặp khó khăn trong năm 2023F do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu và quay trở lại giai đoạn tăng trưởng mạnh từ năm 2024F nhờ nhu cầu phục hồi đáng kể và hoạt động “đúng thời điểm” của DQSC2. Theo công ty, DQSC2 dự kiến sẽ được ra mắt một phần từ cuối năm 2024F, khá “chậm trễ” so với kế hoạch ban đầu. Tuy nhiên, theo chúng tôi, điều này khá dễ hiểu và hợp lý trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu yếu và chi phí tài chính đắt đỏ.

Doanh số giảm do triển vọng nhu cầu yếu. Như đã thảo luận, chúng tôi cắt giảm ước tính cho năm 2022F là 23.3% về doanh thu và 66.2% về LNST của công ty mẹ so với ước tính trước đó. Chúng tôi cũng cắt giảm ước tính thu nhập khoảng 56.1-47.8% cho giai đoạn 2023-24F. Lý do chính đằng sau việc giảm dự báo thu nhập là do sản lượng tiêu thụ dự báo giảm đáng kể (12-41%, tùy thuộc vào từng sản phẩm) do nhu cầu được dự báo yếu ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu trong năm 2022-24F. Trong dự báo mới, chúng tôi dự báo doanh số bán hàng sẽ yếu hơn vào năm 2023F và doanh số bán hàng bắt đầu phục hồi từ năm 2024F.

Biên lợi nhuận sẽ cải thiện trong năm 2023F. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ cải thiện lên 19.4% vào năm 2023F từ mức 14.7% vào năm 2022F do giá đầu vào đã hạ nhiệt mặc dù giá bán trung bình có thể thấp hơn do (1) nhu cầu suy yếu, (2) giá đầu vào giảm.

Tăng trưởng ổn định từ 2024F. Từ năm 2024F, chúng tôi dự đoán doanh thu và LNST sẽ tăng trưởng mạnh hơn nhờ (1) nhu cầu phục hồi mạnh mẽ hơn từ năm 2024F và (2) hoạt động của DQSC2 từ cuối năm 2024F.

Về nợ ngắn hạn, chúng tôi giả định rằng HPG sẽ duy trì tỷ trọng nợ ngắn hạn/doanh thu ở mức 36-24% trong giai đoạn 2023-2025F để đáp ứng nhu cầu vốn lưu động. Đối với nợ dài hạn, chúng tôi dự báo sẽ duy trì ổn định khoảng 13.4 nghìn tỷ đồng trước khi tăng lên khoảng 15.4 nghìn tỷ đồng vào năm 2024F

để chi trả cho chi phí đầu tư của DQSC2. Theo công ty, tính đến cuối 3Q22, HPG có một khoản vay bằng USD với tổng giá trị là 129.5 triệu USD và đã mua một hợp đồng swap (90 triệu USD) để phòng ngừa sự tăng giá của USD.

Như dự báo KQKD kém trong năm 2022 và 2023F cùng với chi phí đầu tư lớn cho DQSC2 trong bối cảnh lãi suất cho vay cao, chúng tôi cho rằng HPG sẽ không trả cổ tức bằng tiền mặt cho 2022-23F.

Bảng 1. Điều chỉnh thu nhập

	Đã điều chỉnh			Trước đó			Thay đổi			Lưu ý
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	
Doanh thu	137,438.0	109,274.0	141,177.0	179,232.0	171,671.0	203,104.0	(23.3)	(36.3)	(30.5)	
Thép	130,051.00	100,579.00	128,836.00	165,691.0	154,785.0	184,658.0	(21.5)	(35.0)	(30.2)	
Real Estate	459	1,061	1,622	929	1,561	1,721	(50.6)	(32.0)	(5.8)	
Agriculture	6,928	8,325	10,178	12,612	15,325	16,725	(45.1)	(45.7)	(39.1)	
Lợi nhuận gộp	20,236.7	21,257.0	27,666.0	41,174.0	39,376.0	44,720.0	(50.9)	(46.0)	(38.1)	
GM (%)	14.7	19.5	19.6	23.0	22.9	22.0	(8.3)	(3.4)	(2.4)	Biên gộp sẽ cải thiện nhờ giá đầu vào giảm
Chi phí SG&A	3,408	3,606	3,671	3,585	3,434	4,265	(4.9)	5.0	(13.9)	
Lợi nhuận hoạt động	16,828.3	17,650.9	23,995.4	37,589.0	35,943.0	40,455.0	(55.2)	(50.9)	(40.7)	
Doanh thu tài chính	2817.5	2185.5	988.2	1255	1202	1422	124.5	81.8	(30.5)	
Chi phí tài chính	7,628	4,917	4,941	3,047	3,090	3,453	150.3	59.1	43.1	Dự báo tăng chi phí tài chính trong môi trường lãi suất tăng
DT/CP khác	82.5	65.6	42.4	54	52	61	(10.0)	(10.0)	(10.0)	
Lợi nhuận trước thuế	12,105.0	14,989.2	20,089.3	35,855.0	34,110.0	38,489.0	52.8	26.2	(30.5)	
Lợi nhuận ròng công ty mẹ	10,594.1	13,270.5	17,605.5	33,317.0	30,675.0	34,114.0	(66.2)	(56.1)	(47.8)	
Doanh số bán hàng										Dự báo giảm doanh số bán hàng với triển vọng ngành không khả quan
Thép xây dựng	4,091,500	3,420,000	3,860,000	5,190,000	5,590,500	5,671,000	(21.2)	(38.8)	(31.9)	
Thép ống	736,971	730,000	766,500	843,750	928,125	974,531	(12.7)	(21.3)	(21.3)	
Thép tôn	302,933	305,000	400,000	430,000	440,000	440,000	(29.6)	(30.7)	(9.1)	
HRC	2,550,455	2,500,000	3,500,000	3,000,000	3,500,000	6,000,000	(15.0)	(28.6)	(41.7)	

Nguồn: KIS

Duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ cổ phiếu HPG

Do chúng tôi nhận thấy triển vọng âm đảm trong năm 2023F đối với toàn ngành thép, chúng tôi duy trì đánh giá NĂM GIỮ đối với cổ phiếu HPG trong 1 năm tới. Tuy nhiên, về dài hạn, chúng tôi vẫn coi HPG là một cổ phiếu tốt để đầu tư.

Chúng tôi nhận thấy HPG đang bước vào giai đoạn đầy khó khăn, như dây cung đã căng hết cỡ, khi tất cả các vấn đề (căng thẳng địa chính trị, khủng hoảng bất động sản, tỷ giá leo thang, v.v.) khiến nhu cầu thép toàn cầu giảm được giải quyết, hiệu quả hoạt động của HPG sẽ được cải thiện đáng kể. **Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng cao giá cổ phiếu sẽ bật tăng trở lại nhờ các thông tin tốt hoặc tâm lý cải thiện từ thị trường trong nước và thế giới. Tuy nhiên, theo chúng tôi, những rủi ro về suy thoái toàn cầu và nhu cầu thấp cần được cân nhắc một cách nghiêm túc.**

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với HPG trong 1 năm tới do (1) nhu cầu trong nước và thế giới yếu, và (2) việc DQCS2 bị trễ so với kế hoạch ban đầu. Chúng tôi định giá HPG ở mức PE 2023F là 7.0x (tỷ trọng 50%) và định giá DCF (50%) để đạt được mức giá mục tiêu là 22,100 đồng. Chúng tôi áp dụng PE trung vị năm 2023F của các công ty cùng ngành trong khu vực là 7.6x, nên PE mục tiêu năm 2023F của HPG là 7x. Chúng tôi tin rằng HPG xứng đáng được giao dịch ở mức thấp hơn so với trung vị PE của các công ty cùng ngành trong khu vực do các vấn đề trong nước trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm. Trong mỗi phân khúc, chúng tôi áp dụng cùng một WACC ở mức 16.2%, giả định: 1) lãi suất phi rủi ro là 5.5%, 2) hệ số beta là 1.35 và 3) phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 11%.

Sau khi cắt giảm dự báo, giá mục tiêu mới của chúng tôi giảm xuống còn 22,100 đồng (từ 51,930 đồng), cho thấy PE 1 năm đạt 9.7x - cao hơn 8.4 lần trong 5 năm.

Bảng 2. Phương pháp DCF

Chi phí VCSH		Lưu ý	DCF	Giá trị	Lưu ý
Beta (x)	1.35	Từ 1.15	Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (PV of Terminal Value)	143,648	Mức tăng trưởng dài hạn 2%
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.5	Từ 3.0	Tổng giá trị hiện tại từ hkd (Total PV of Operations)	180,673	
Phần bù rủi ro VCSH (%)	11.0	Từ 10.0	Cộng: Tiền	20,892	
Chi phí VCSH (%)	20.3		Trừ: Nợ vay	(53,213)	
WACC			Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	(168)	
Chi phí sử dụng vốn vay (%)	11.0		Giá trị VCSH	148,184	
Hệ số nợ trên vốn vay (%)	39.5		SL cổ phiếu lưu hành, Triệu	5,815	
Thuế (%)	11.2				
WACC (%)	16.2		DCF Giá mục tiêu cuối 2023	25,480	

Bảng 3. Phương pháp PE

Khoản	2023F	2024F	Avg.2023-24F
Core EPS (VND)	2,409.1	2,960.7	2,685
Trung vị ngành khu vực (x)	7.6	N.A	7.6
Phần bù (%)	7.8	N.A	7.8
Mục tiêu (x)	7.0	N.A	7.0
Giá mục tiêu theo PE (VND)			18,800

Bảng 4. Tóm tắt dòng tiền

	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	17,651	23,995	30,467	37,016	44,965
trừ: thuế	(1,679)	(2,431)	(3,199)	(4,035)	(4,346)
cộng: khấu hao	7,287	8,287	9,287	9,847	10,407
trừ: capex	(23,000)	(25,000)	(25,000)	(14,000)	(14,000)
(tăng) / giảm vốn lưu động ròng (NWC)	4,590	(8,825)	(14,804)	(9,247)	(3,114)
UFCF	5,320	(2,969)	(178)	22,399	36,098
Giá trị hiện tại của Dòng tiền tự do (PV of FCF)	5,320	(2,553)	(132)	14,392	19,998

Bảng 5. Định giá

Khoản	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trị
Price/EPS, 1-yr forward at 7.0x	18,800	50%	9,400
DCF	25,480	50%	12,740
Giá mục tiêu HPG (làm tròn)			22,100

Tổng quan về công ty và thuật ngữ

Hòa Phát (HPG) là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam hoạt động trong 5 lĩnh vực kinh doanh chính: Sắt thép; tôn & ống thép; bất động sản, nông nghiệp và đồ gia dụng.

Bảng cân đối kế toán

(VND bn)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	56,747	94,154	89,506	65,614	69,105
Tiền và tương đương tiền	21,823	40,708	33,796	20,892	11,848
Phải thu	6,125	7,662	8,774	8,121	10,811
Hàng tồn kho	26,287	42,135	43,500	33,760	42,917
Tài sản dài hạn	74,764	84,082	105,490	123,713	140,985
Tài sản cố định	65,562	69,281	69,914	85,628	102,341
Đầu tư tài chính	6,983	10,573	30,583	32,593	32,603
Khác	4,427	7,069	7,538	7,354	8,494
Tổng tài sản	131,511	178,236	194,995	189,326	210,090
Người mua trả trước	1,257	788	1,374	1,093	1,412
Doanh thu chưa thực hiện	51	26	26	26	26
Phải trả người bán	10,916	23,729	20,430	14,469	18,659
Khác	5,926	5,700	5,857	5,986	6,143
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	36,799	43,748	52,748	39,748	40,748
Nợ và TP dài hạn	17,343	13,465	13,265	13,465	15,465
Tổng nợ và phải trả	72,292	87,456	93,700	74,787	82,453
VCSH	59,071	90,625	101,167	114,371	127,416
Vốn điều lệ	33,133	44,729	58,148	58,148	58,148
Thặng dư	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212
Quỹ khác	934	922	932	946	963
LN giữ lại	21,792	41,763	38,875	52,066	65,093
Lợi ích cổ đông thiểu số	149	155	128	168	221
Tổng VCSH	59,220	90,780	101,295	114,539	127,637

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(VND bn)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	11,587	27,466	10,642	24,293	17,133
LN ròng	13,506	34,521	10,568	13,310	17,659
Khấu hao và khấu trừ	4,776	6,087	6,367	7,287	8,287
Tăng vốn lưu động ròng	(6,695)	(13,142)	(6,293)	3,696	(8,813)
Dòng tiền đầu tư	(18,495)	(20,404)	(30,001)	(17,832)	(17,044)
Tài sản cố định	(11,916)	(12,116)	(27,010)	(25,010)	(25,010)
Tăng đầu tư tài chính	(6,579)	(8,288)	(2,991)	7,178	7,966
Dòng tiền tài chính	16,053.7	1,729.4	8,800.0	(12,800.0)	(1,472.9)
Tăng vốn chủ	3	11	0	0	0
Tăng nợ	17,471	3,423	8,800	(12,800)	3,000
Chi trả cổ tức	(1,420)	(1,704)	0	0	(4,473)
Dòng tiền khác	6	(16)	0	0	0
Tăng tiền mặt	9,146	8,792	(10,559)	(6,339)	(1,385)

Kết quả kinh doanh

(VND bn)

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	90,119	149,680	137,438	109,274	141,177
Giá vốn hàng bán	71,215	108,571	117,201	88,017	113,511
Lợi nhuận gộp	18,904	41,108	20,237	21,257	27,666
Chi phí bán hàng & QLDN	1,781	3,444	3,408	3,606	3,671
LN hoạt động	17,123	37,664	16,828	17,651	23,995
Operating profit (Adj.)	17,123	37,664	16,828	17,651	23,995
Doanh thu tài chính	1,005	3,071	2,818	2,186	988
Thu nhập lãi	519	1,194	657	613	306
Chi phí tài chính	2,837	3,732	7,628	4,917	4,941
Chi phí lãi vay	2,192	2,526	3,961	3,459	3,092
LN khác	65	48	83	66	42
Lãi (lỗ) từ LD&LK	2	5	5	5	5
LN trước thuế	15,357	37,057	12,105	14,989	20,089
Thuế TNDN	1,851	2,536	1,537	1,679	2,431
LN sau thuế	13,506	34,521	10,568	13,310	17,659
Net profit (Adj.)	13,114	33,418	12,656	14,009	17,216
LN ròng cho công ty mẹ	13,450	34,478	10,594	13,271	17,606
Exceptional items					
FX Gain/(Loss)	-	-	1,725	817	(284)
Other adjustment	-	(466)	400	-	-
EBITDA	21,899	43,751	23,195	24,938	32,282

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	3,958	7,471	2,177	2,409	2,961
BPS	17,873	20,296	17,420	19,698	21,950
DPS	428	381	0	0	769
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	41.6	66.1	(8.2)	(20.5)	29.2
LN hoạt động	75.7	120.0	(55.3)	4.9	35.9
LN ròng (đ.c)	75.4	154.8	(62.1)	10.7	22.9
EPS (đ.c)	46.2	88.8	(70.9)	10.7	22.9
EBITDA	77.5	99.8	(47.0)	7.5	29.4
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	19.0	25.2	12.2	16.2	17.0
Biên LN ròng (đ.c)	14.6	22.3	9.2	12.8	12.2
Biên EBITDA	24.3	29.2	16.9	22.8	22.9
ROA	11.6	22.3	5.7	6.9	8.8
ROE	25.2	46.0	11.0	12.3	14.6
Suất sinh lợi cổ tức	2.2	2.0	0.0	0.0	4.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	10.8	5.0	0.0	0.0	25.6
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	32,319	16,505	32,216	32,321	44,364
Nợ ròng/ VCSH (%)	50.0	20.0	30.0	30.0	30.0
Định giá (x)					
PE	4.9	2.6	10.7	8.5	6.4
PB	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.4	2.4	6.2	5.8	4.9

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 16/12/2022.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 16/12/2022.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Hòa Phát (HPG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

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 KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp..

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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp.. 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 © 2022 của KIS Vietnam Securities Corp.. 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 KIS Vietnam Securities Corp..