

**THÔNG TIN NIÊM YẾT**

Ngành	Thép
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	HPG
Vốn điều lệ	27.611 tỷ đồng
Vốn hóa: 11/03/2021	151.086 tỷ đồng
Giá hiện tại: 10/03/2021	45.600 đồng

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

Trần Đình Long	26,08%
Vũ Thị Hiền	7,34%
VOF Investment Limited	3,70%

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU 12 THÁNG**

Published on TradingView.com, March 11, 2021 11:26:34 +07  
HPG, D 0:45.50 H:46.20 L:45.80 C:45.85



**CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

	2018	2019	2020
Tổng tài sản	101.776	131.511	113.830
Nợ phải trả	53.989	72.292	49.848
Vốn chủ sở hữu	47.787	59.220	65.236
Doanh thu thuần	55.836	63.658	90.119
Lãi gộp	11.671	11.185	18.905
LNTT	10.071	9.097	15.355
Lợi nhuận ròng	8.601	7.578	13.506

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

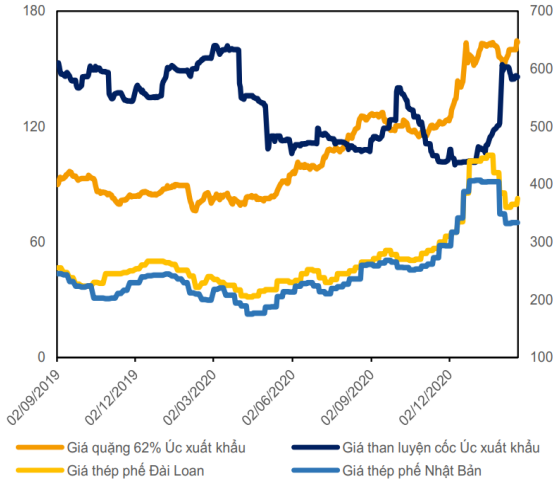
- **HPG hiện là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam** với thị phần lần lượt là 32,6% và 35% trong khi mảng nội thất Hòa Phát dẫn đầu thị phần nội thất văn phòng trên thị trường nội địa
  - **Kết quả kinh doanh ghi nhận cao nhất từ trước tới nay:** Trong năm 2020, doanh thu thuần và lợi nhuận của Hòa Phát đạt 90.119 tỉ đồng và 13.056 tỉ đồng, tăng trưởng lần lượt 41,6% yoy và 78,2% yoy.
  - **Lĩnh vực sản xuất thép đóng vai trò đầu tàu thúc đẩy tăng trưởng:** Lần đầu tiên Thép Hòa Phát sản xuất đạt mức 5,8 triệu tấn thép thô, gấp đôi năm 2019.
  - **Triển vọng khả quan ở giá và sản lượng tiêu thụ:** Giá thép dự kiến sẽ được duy trì ở mức cao trong năm 2020 Từ cuối năm 2020, giá thép tăng mạnh do nhu cầu thế giới hồi phục và sự gián đoạn nguồn cung do dịch bệnh. Từ 3/11/2020 – 5/2/2021, giá bán thép trong nước tăng 30,6% đối với thép cuộn và 31,7% đối với thép cây.
  - **Lò cao số 4 của khu liên hiệp thép Dung Quất đi vào hoạt động:** Ngày 6/1/2021, Hòa Phát khởi chạy lò cao số 4 – lò cao cuối cùng trong giai đoạn 2 của KLH thép Dung Quất. Với tất cả các lò đang hoạt động, khu liên hợp có công suất tối đa 16.000 thép thô/ngày, tương đương với khoảng 5 triệu tấn/năm, cùng với đó là khả năng linh động trong việc sản xuất các sản phẩm thép xây dựng và thép HRC để đáp ứng nhu cầu thị trường.
- RỦI RO ĐẦU TƯ**
- **Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào,** giá các nguyên liệu chính để sản xuất thành phẩm như quặng sắt, phế liệu và HRC đã tăng 40-90% so với đầu năm, trong đó mức tăng từ 30% -35% chỉ diễn ra ở hai tháng cuối năm.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

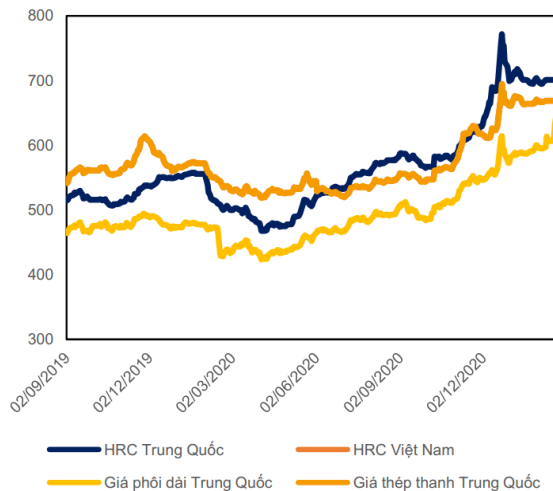
- Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoà Phát (HPG) là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp đa ngành tại Việt Nam. Năm 2007, HPG tái cấu trúc theo mô hình Tập đoàn, trong đó, Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoà Phát giữ vai trò là Công ty mẹ cùng các Công ty thành viên. Tập đoàn Hoà Phát hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực thép xây dựng, ống thép và tôn mạ, sản xuất công nghiệp khác như nội thất, điện lạnh, thiết bị xây dựng, nông nghiệp và bất động sản. Sản xuất sắt thép là lĩnh vực sản xuất cốt lõi chiếm tỷ trọng trên 80% doanh thu và lợi nhuận toàn Tập đoàn. HPG hiện là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam với thị phần lần lượt là 32,6% và 35% trong khi mảng nội thất Hoà Phát dẫn đầu thị phần nội thất văn phòng trên thị trường nội địa.
- **Công ty hoạt động trong các lĩnh vực:**
  - **Sản xuất kinh doanh thép:** HPG là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam với thị phần lần lượt là 32,6% và 35%.
  - **Sản xuất công nghiệp khác:** HPG dẫn đầu về thị phần nội thất văn phòng tại thị trường Việt Nam. Bên cạnh đó, Tập đoàn tiếp tục phát triển mở rộng hệ thống phân phối và tìm kiếm thị trường mới cho các sản phẩm thiết bị điện lạnh thông qua Công ty TNHH Điện lạnh Hoà Phát và thiết bị xây dựng thông qua Công ty TNHH Thiết bị phụ tùng Hoà Phát.
  - **Bất động sản:** HPG tiếp tục xúc tiến mở rộng đầu tư các dự án bất động sản khu công nghiệp, dự án nhà ở, khu đô thị.
  - **Nông nghiệp:** Tập đoàn tham gia vào lĩnh vực sản xuất chế biến thức ăn chăn nuôi với tổng công suất 600.000 tấn/năm, chăn nuôi heo, bò và gia cầm thông qua Công ty Cổ phần Phát triển Nông nghiệp Hoà Phát.
  - **Sản xuất Container:** HPG mới đây đã quyết định đầu tư nhà máy sản xuất container đầu tiên của mình tại khu vực miền Nam với kế hoạch đi vào sản xuất trong đầu năm 2022.
- **HPG thể hiện tham vọng dẫn đầu ở cả mảng thép dài và thép dẹt với kế hoạch đầu tư tăng công suất HRC lên 6.5 triệu tấn (vượt FMS)** với giai đoạn mở rộng của KLH Dung Quất (dự kiến triển khai từ 2022). Dự án với quy mô 5 triệu tấn bao gồm 3 triệu tấn HRC, 1 triệu tấn thép hình cỡ trung, 500 nghìn tấn thép dây cuộn chất lượng cao, 500 nghìn tấn thép tròn cơ khí chế tạo. Giai đoạn mở rộng của KLH Dung Quất sẽ giúp HPG nâng cao năng lực tự cung ứng HRC nội địa (tổng công suất sản xuất HRC nội địa sẽ đạt 10-11 triệu tấn/năm), cơ bản đáp ứng được nhu cầu trong nước và đón đầu được nhu cầu đối với các sản phẩm thép cho ngành công nghiệp chế biến chế tạo trong giai đoạn tới. Bên cạnh đó, việc linh hoạt trong sản xuất thép dài/ thép dẹt cũng sẽ giúp HPG dễ dàng chuyển đổi sản xuất tùy thời điểm để đảm bảo vận hành hết công suất tại Khu liên hiệp.

## TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

**Biến động giá nguyên liệu đầu vào 3 tháng cuối năm 2020**



**Giá các bán thành phẩm và thành phẩm thép**



- Tăng trưởng nhu cầu trong nước dự kiến sẽ phục hồi trở lại mức bình thường là 8% so với mức thấp trong năm 2020. Các động lực thúc đẩy nhu cầu thép bao gồm đầu tư cơ sở hạ tầng và dòng vốn FDI, điều này cũng giúp thúc đẩy hoạt động xây dựng dân dụng dọc theo các công trình cơ sở hạ tầng và dự án FDI.
- Nhu cầu từ xuất khẩu vẫn khá tích cực, nhưng dự kiến cạnh tranh gay gắt hơn: Theo Hiệp hội thép Thế giới, nhu cầu thế giới dự kiến sẽ tăng 4,1% trong năm 2021 sau khi giảm 2,4% vào năm 2020 - được thúc đẩy bởi sự phục hồi ở các thị trường phát triển. Nhu cầu của thị trường mới nổi (ngoại trừ Trung Quốc) dự kiến cũng sẽ tăng 9,4% trong năm 2021. Mặt khác, sau khi ước tính tăng 8% trong năm 2020 - được thúc đẩy bởi đầu tư cơ sở hạ tầng - nhu cầu ở Trung Quốc dự kiến sẽ đi ngang trong năm 2021. Do đó, chúng tôi ước tính xuất khẩu thép của Việt Nam có thể đạt mức tăng trưởng một con số trong năm tới. Tuy nhiên, nguồn cung thế giới ổn định cũng có thể dẫn đến áp lực cạnh tranh gay gắt hơn đối với thị trường xuất khẩu.
- Giá có xu hướng tăng sẽ tiếp tục thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận của các công ty thép cải thiện trong ngắn hạn, nhưng có khả năng đảo chiều: Chúng tôi cho rằng giá thép sẽ vẫn ổn định trong những tháng tới do nhu cầu thế giới phục hồi và gián đoạn nguồn cung. Tuy nhiên, giá thép có thể đạt đỉnh vào một thời điểm nào đó trong năm 2021 khi nguồn cung dần ổn định (sản lượng thép của Trung Quốc dự kiến sẽ tăng khoảng 2% trong năm 2021, sau khi tăng khoảng 5% trong năm 2020). Sự đảo ngược của xu hướng giá thép hiện tại có thể dẫn đến việc tỷ suất lợi nhuận của các công ty sản xuất thép sẽ về mức bình thường

## KẾT QUẢ KINH DOANH

- Năm 2020 doanh thu thuần và lợi nhuận đạt 90.119 tỉ đồng và 13.506 tỉ đồng tăng trưởng lần lượt 41,6% yoy, 78,2% yoy. Biên lợi nhuận gộp quý 4/2020 đạt 24,3% tăng 3,4% so với quý 3/2020, và cao hơn so với mức 15,8% cùng kì năm 2019. Bên cạnh hoạt động sản xuất thép tăng trưởng 52%yoy, hoạt động sản xuất nông nghiệp của Tập đoàn cũng đạt mức tăng trưởng ấn tượng 75% yoy
- **Sản xuất thép thô đạt 5,8 triệu tấn (+93% YoY)**, tương đương với vận hành 100% công suất tại KLH Hòa Phát Dung Quất. Sau khi đưa lò cao số 1 & 2 tại KLH hòa Phát Dung Quất vào hoạt động từ cuối 2019, HPG đã vận hành lò cao số 3 trong T8/2020 và lò cao số 4 cuối T1/2021, nâng công suất thép thô của cả Tập đoàn sẽ tăng lên 8 triệu tấn/năm.
- **Sản lượng tiêu thụ sản phẩm thép các loại tăng mạnh nhờ:**
  - Nhu cầu tăng bởi nhiều quốc gia đẩy mạnh đầu tư công (trong đó có Việt Nam, Trung Quốc),
  - Năng lực sản xuất tăng thêm từ KLH Dung Quất. Tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép của HPG trong năm 2020 ước đạt 6,3 triệu tấn (+69,3% YoY) trong đó phôi thép tăng mạnh đạt gần 1,8 triệu tấn (gấp hơn 8 lần cùng kỳ) và thép xây dựng 3,4 triệu tấn (+22,7% YoY).
- **Giá bán các sản phẩm thép tăng mạnh trong Q4/2020**, tuy nhiên cả năm vẫn giảm khoảng 8-9% YoY. Kể từ T9/2020, Hòa Phát và các doanh nghiệp thép nội địa bắt đầu có những động thái tăng giá đầu tiên để bù đắp cho đà tăng của giá nguyên liệu (đặc biệt là giá quặng và giá thép phế). Đặc biệt trong T12/2020, HPG đã tăng giá thép thanh 5 lần với mức tăng 2.500 đồng/kg. Ước tính với mức tăng này, HPG đã bù đắp được phần chi phí sản xuất tăng lên do giá quặng.
- **Biên lợi nhuận mảng thép cải thiện dần theo các quý, đặc biệt cao trong Q4/2020 nhờ:**
  - HPG điều chỉnh tăng giá bán các sản phẩm thép dài
  - Có thêm sự đóng góp của sản phẩm HRC (phục vụ cả sản xuất nội bộ và bán ra bên ngoài) với giá thị trường liên tục tăng, lên khoảng 700 -770 USD/tấn.
- **Mảng nông nghiệp vươn lên đóng góp lợi nhuận lớn thứ 2 trong số các mảng hoạt động của HPG với tỷ trọng 12%**. Sau 5 năm đầu tư, mảng nông nghiệp của HPG đã mở rộng quy mô nhanh chóng với 150.000 con bò Úc (50% thị phần cả nước), 250.000 heo thương phẩm và 700.000 trứng gà/ngày vào cuối 2020. Sau giai đoạn đầu tư ban đầu và được hưởng lợi phần nào từ xu hướng tăng của giá heo trong năm 2020 (đóng góp khoảng 60% kết quả mảng nông nghiệp), biên lợi nhuận của mảng này cải thiện rõ rệt so với mức 7% trong năm 2019.

## **CƠ CẤU TÀI SẢN**

- Tính tới 31/12/2020, tổng tài sản của Hòa Phát tăng 29,22% so với đầu năm lên 131.511 tỷ đồng. Trong đó, tài sản chủ yếu là tài sản cố định đạt 65.562 tỷ đồng, chiếm 47,57% tổng tài sản; Hàng tồn kho đạt 26.287 tỷ đồng, chiếm 19,99% tổng tài sản.
- Giá trị các khoản phải thu đạt 6.125 tỷ đồng phải thu ngắn hạn và 305 tỷ đồng các khoản phải thu dài hạn, tính tại thời điểm 31/12/2020. Tổng hai khoản mục này chiếm 4,89% giá trị tổng tài sản. Chiếm giá trị lớn nhất trong số này là phải thu khách hàng (3.949 tỷ đồng), các khoản trả trước cho người bán (1.303 tỷ đồng). Công ty trích lập dự phòng khá ít cho khoản này sẽ khiến cơ cấu tài sản gặp rủi ro khi các khoản phải thu trở nên khó đòi.
- Hàng tồn kho của công ty trong kỳ đã tăng 35,42% so với thời điểm đầu năm đạt 26.287 tỷ đồng. Việc gần như không trích lập dự phòng cho các khoản tồn kho sẽ khiến cơ cấu tài sản gặp rủi ro khi hàng tồn kho giảm giá.
- Tại ngày 31/12/2020 công ty ghi nhận 13.001 tỷ đồng tiền và tương đương tiền và 8.822 tỷ đồng đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn. Lượng tiền mặt dồi dào sẽ giúp doanh nghiệp chủ động trong hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Về tình hình nợ vay, nợ vay ngắn hạn của HPG đã tăng mạnh trong kỳ lên hơn 36.798 tỷ đồng. Giá trị nợ vay tăng thêm trong kỳ này được tập đoàn sử dụng để đầu tư tài chính thể hiện qua việc các khoản tiền và tương đương tiền ngắn hạn và đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn cũng tăng lên đến gần 20.000 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay/TTS và nợ vay/vốn CSH của HPG gia tăng trong các năm gần đây đạt 0,41 và 0,91 tại thời điểm 31/12/2020. Nợ vay của doanh nghiệp gia tăng trong các năm gần đây nhằm phục vụ hoạt động đầu tư của doanh nghiệp nhưng vẫn sẽ có rủi ro lãi vay làm bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp.

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B & P/E để định giá cổ phiếu HPG. Giả sử P/B và P/E của HPG được xác định bằng bình quân P/B và P/E của các doanh nghiệp bất động sản có cùng điều kiện kinh doanh đang niêm yết trên cả 3 sàn giao dịch.

Mã CK	Tên công ty	Sàn	P/E	P/B
NKG	Thép Nam Kim	HOSE	12,87	1,1
VIS	Thép Việt Ý	HOSE	49,73	2,82
HSG	Tập đoàn Hoa Sen	HOSE	8,15	1,7
VGS	Ông Thép Việt Đức	HNX	7,82	1,06
VCA	Thép VICASA – VNSTREEL	HOSE	11,32	1,08
<b>Trung bình trọng số</b>			17,98	1,55

Giá trị sổ sách 1 cổ phiếu của công ty đến 31/12/2020 là 17.826 đồng/cp.

EPS TTM 2020 của doanh nghiệp: 4.056 đồng/cp.

Giá trị cổ phiếu HPG theo phương pháp định giá P/E, P/B là 72.927 đồng và 27.666 đồng.

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá 1 cổ phiếu (đồng/cp)	Trọng số (%)	Giá theo trọng số (đồng/cp)
So sánh P/E	72.927	50%	36.463
So sánh P/B	27.666	50%	13.833
Giá cổ phiếu tổng hợp từ các phương pháp		100%	50.296

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được ABS đưa ra dựa trên những nguồn tin mà ABS coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, ABS không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và ABS sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.

Bản báo cáo này là tài sản của ABS. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn không được sự đồng ý của ABS đều là trái pháp luật. Bất kỳ nội dung nào của bản báo cáo này đều không được phép sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn nếu không được sự đồng ý của ABS.