

18/02/2021

### Doanh thu, lợi nhuận 2020 của Hòa Phát đạt kỉ lục

Doanh thu và lợi nhuận quý 4 của Tập đoàn Hòa Phát đạt lần lượt là 25,778 tỉ đồng, và 4,660 tỉ đồng, tăng trưởng lần lượt 43.4% yoy và 142.3% yoy. Cả năm, 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. Trong đó mảng sản xuất thép đạt 5.8 triệu tấn, gấp đôi năm 2019.

### Sản lượng HRC tăng mạnh từ 2021

Chúng tôi dự báo sản lượng thép xây dựng của HPG 2021 đạt 3.7 triệu tấn, +9%yoy. Sản phẩm chủ lực của HPG năm 2021 là HRC, được đưa ra thị trường từ tháng 11/2020, sản lượng bán hàng HRC 2020 của HPG đạt 291 nghìn tấn. Tháng 1/2021 sản lượng đạt 252 nghìn tấn. HPG đặt kế hoạch tiêu thụ 2.7 triệu tấn HRC trong năm 2021. Theo đó chúng tôi ước tính sản lượng bán hàng thương mại ra bên ngoài đạt 1.5 triệu tấn, so với mức khoảng vài chục nghìn tấn năm 2020.

### Giá thép dự báo duy trì ở mức cao trong năm 2021, giúp duy trì biên lợi nhuận gộp cao

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. Theo đó, chúng tôi ước tính giá bán thép trung bình năm 2021 của HPG tăng 17% so với năm 2020.

### Kỳ vọng lợi nhuận 2021 tăng trưởng 33%, khuyến nghị MUA

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 đạt 133,852 tỉ đồng tăng 48.5% yoy, lợi nhuận đạt 17,962 tỉ đồng tăng 33% yoy. Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên 52,550 VNĐ/CP cùng khuyến nghị MUA, upside 20%.

## Mua Duy trì

**Giá mục tiêu VNĐ 52,550**

Tăng/giảm	20%
Giá hiện tại (Jan 18)	VNĐ 43,850
Giá mục tiêu đồng thuận	VNĐ 49,000
Vốn hóa (nghìn tỉ VNĐ/tỉ USD)	145/6.32

#### Dữ liệu giao dịch

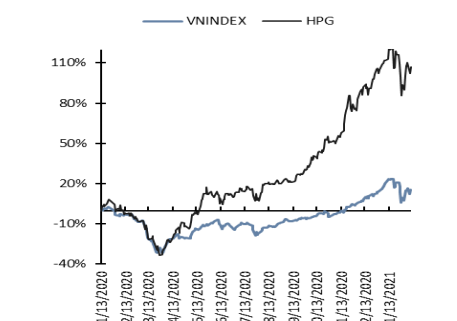
Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	55%
GTGD TB 3 tháng (Tỉ VNĐ/triệu USD)	946.5/41.1
Sở hữu nước ngoài (%)	31.09%

#### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
HPG	-2.22	32.6	78.2	106
VNINDEX	-4.52	17.12	27.2	15.4

#### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỉ VNĐ)	63,658	90,119	133,852	142,434
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỉ VNĐ)	9,031	15,289	20,580	22,122
Lợi nhuận sau thuế (tỉ VNĐ)	7,578	13,506	17,962	19,304
EPS (nghìn VNĐ)	2.74	4.07	5.4	5.8
Tăng trưởng EPS (%)	-32%	49%	32.6%	7%
P/E (x)	15.23	10.22	7.71	7.17
P/B (x)	24.15	23.22	18.32	14.96
ROE (%)	16%	23%	24%	21%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	1.6%	5%	6%	6%



Nguồn: Bloomberg, KBSV

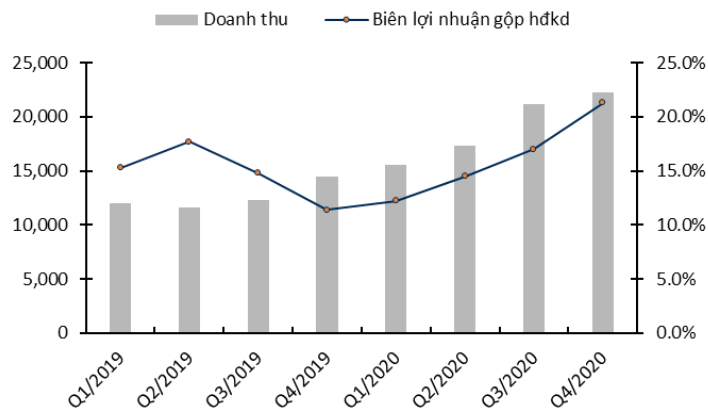
## Kết quả kinh doanh

**Doanh thu và lợi nhuận của HPG trong quý 4/2020 tăng tương lần lượt 43.4% yoy và 142.3% yoy**

Lợi nhuận quý 4/2020 của Hòa Phát đạt 4,660 tỉ đồng, gấp 2.42 lần so với cùng kì năm trước. Lũy kế cả năm 2020 doanh thu thuần và lợi nhuận đạt 90,119 tỉ đồng và 13,506 tỉ đồng tăng tương 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.

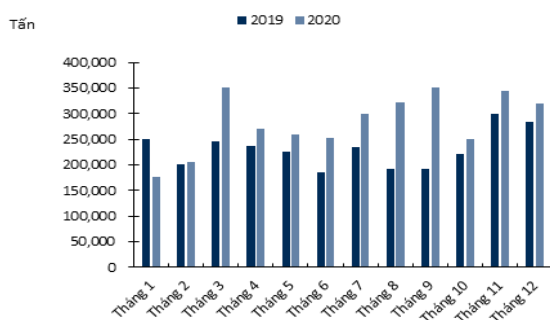
	Q4/2019	Q4/2020	Thay đổi	2019	2020	Thay đổi	Thị phần
<b>Sản lượng tiêu thụ</b>							
Thép xây dựng	806,277	913,414	13.3%	2,773,108	3,400,000	22.6%	32.5%
Ống thép	200,700	255,000	27.1%	747,423	823,768	10.2%	31.7%
<b>Doanh thu sản xuất thép</b>	14,452	22,270	54.1%	50,341	76,340	51.6%	
Doanh thu nông nghiệp	640	2,718	324.7%	6,017	10,551	75.4%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	1,923	4,661	142.3%	7,578	13,506	78.2%	

**Biểu đồ 1. HPG - Biên lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh thép (tỉ VNĐ)**



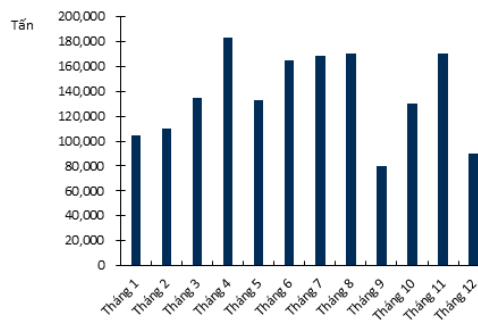
Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 2. HPG - Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng (tấn)**



Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 3. HPG - Sản lượng tiêu thụ phôi thép (tấn)**



Nguồn: HPG, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

### Nhu cầu thép trên thế giới dự kiến tăng 4.1% trong năm 2021

Theo Hiệp hội thép Thế giới, nhu cầu thép thế giới dự kiến sẽ tăng 4.1% trong năm 2021 sau khi giảm 2.4% trong năm 2020. Nhu cầu thép trong nước 2021 vẫn được đánh giá lạc quan bởi sự hồi phục sau Covid 19 của thị trường bất động sản, dòng vốn FDI và đặc biệt là hoạt động đầu tư công được kỳ vọng đẩy mạnh sau đại hội Đảng.

### 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 hiệp 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.

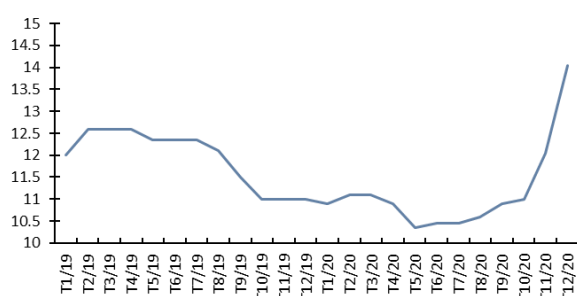
### Tăng trưởng mạnh sản lượng HRC trong năm 2021

Lũy kế năm 2020, sản lượng bán hàng thép xây dựng đạt 3.4 triệu tấn, + 22.5% yoy tương đương thị phần đạt 33%, tháng 1/2021, sản lượng thép xây dựng đạt 186 nghìn tấn, +6% yoy. Chúng tôi dự báo sản lượng thép xây dựng 2021 đạt 3.7 triệu tấn, +9%yoy. Sản phẩm chủ lực của HPG năm 2021 là HRC, được đưa ra thị trường từ tháng 11/2020, sản lượng bán hàng HRC 2020 của HPG đạt 291 nghìn tấn. Tháng 1/2021 sản lượng đạt 252 nghìn tấn. HPG đặt kế hoạch tiêu thụ 2.7 triệu tấn HRC trong năm 2021. Theo đó chúng tôi ước tính sản lượng bán hàng thương mại ra bên ngoài đạt 1.5 triệu tấn, so với mức khoảng vài chục nghìn tấn năm 2020.

### Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng duy trì ở mức cao trong năm 2021 do 1) giá thép tăng 2) giá than duy trì mức thấp

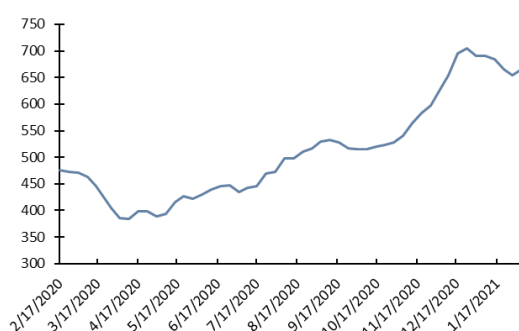
Từ cuối năm 2020, giá thép tăng mạnh do nhu cầu thế giới hồi phục và sự gián đoạn nguồn cung do dịch bệnh. Từ 3/11/2020 – 5/2/2021, giá bán thép trong nước tăng 30.6% đối với thép cuộn và 31.7% đối với thép cây. Theo đó, chúng tôi ước tính giá bán thép trung bình năm 2021 của HPG tăng 17% so với năm 2020. Bên cạnh đó, nhờ sự căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc và Úc, giá than luyện cốc đang ở mức 115-120 USD/tấn, giảm khoảng 20% so với đầu năm 2020.

Biểu đồ 4. Việt Nam – Giá thép xây dựng (triệu VND/tấn)



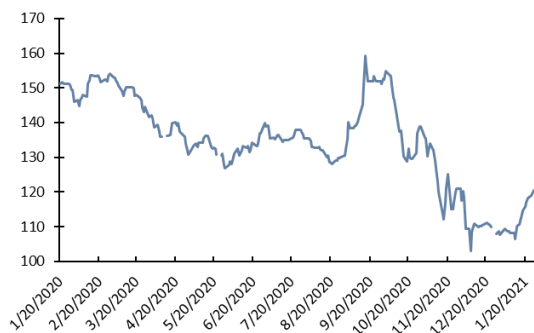
Nguồn: VSA, KBSV

Biểu đồ 5. Việt Nam – Giá thép HRC CFR (USD/tấn)



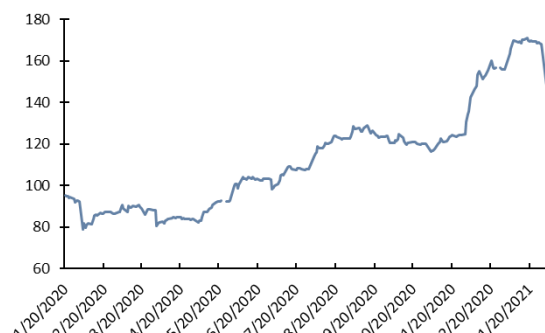
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Úc – Giá than cốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. CFR cảng Thiên Tân-Giá quặng sắt 62% FE(USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Dự phóng và định giá

### Dự báo kết quả kinh doanh

Trong năm 2021, chúng tôi ước tính lợi nhuận của Hòa Phát đạt 17,962 tỉ đồng tăng 33% nhờ giá thép duy trì ở mức cao và sản lượng thép cuộn cán nóng tiêu thụ bên ngoài đạt 1.5 triệu tấn.

Biểu đồ 8. Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ VND	2019A	2020A	2021F	2022F
Sản lượng thép xây dựng (tấn)	2,773,108	3,400,000	3,700,000	4,000,000
Sản lượng HRC (tấn)	0	N/A	1,500,000	1,700,000
Sản lượng phôi thép (tấn)	0	1,640,000	1,700,000	1,700,000
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>63,658</b>	<b>90,119</b>	<b>133,852</b>	<b>142,434</b>
Tăng trưởng (%)	14%	41.6%	48.5%	7%
Giá vốn hàng bán	52,473	71,214	108,526	116,270
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11,185</b>	<b>18,905</b>	<b>25,326</b>	<b>26,164</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.6%	21%	18.9%	18.4%
Chi phí tài chính	1,182	2,824	3,229	3,115
Chi phí bán hàng	873	1,094	1,606	1,567
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569	690	1,196	1,273
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7,578</b>	<b>13,506</b>	<b>17,962</b>	<b>19,304</b>
Tăng trưởng (%)	-11.9%	78.2%	33%	7.5%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	11.9%	15%	13.4%	13.6%

Nguồn: KBSV

### Khuyến nghị MUA với định giá 52,550 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 52,550 VNĐ/Cổ phiếu, upside 20% so với giá đóng cửa ngày 18/02/2021:

-Theo phương pháp P/E, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức P/E hợp lý là 9 lần, tương đương mức cổ phiếu đạt 48,800 VNĐ/Cổ phiếu.

-Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá Hòa Phát ở mức 56,300 VNĐ/Cổ phiếu.

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhtd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh**

anhhttp@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu**

hieunn@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

---

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.