

**MUA [+20.5%]**

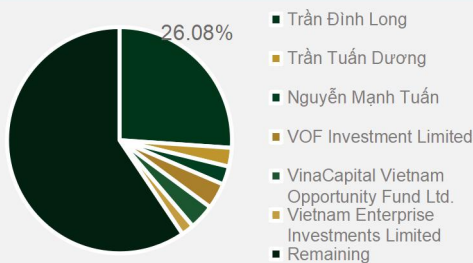
Ngày cập nhật: 28/11/2021

 Giá hợp lý 59,100 VND  
 Giá hiện tại 49,050 VND

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	4,473
Free-float (triệu)	2,460
Vốn hóa (tỷ đồng)	217,608
KLGD TB 3 tháng	27 triệu
Sở hữu nước ngoài	25%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/2012

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**

**Chuẩn Bị Cho Giai Đoạn Sắp Tới**

**Kết Quả Kinh Doanh:** Trong 3Q21, doanh thu thuần đạt 38.9 tỷ VND, tăng trưởng 57% YoY. LNST đạt 10.4 nghìn tỷ, tăng 173% YoY. Kết quả ấn tượng nhờ vào giá thép nội địa cao dù cho sản lượng thép xây dựng trong 3Q21 giảm 2% YoY. Công ty tập trung vào việc xuất khẩu trong suốt thời gian giãn cách. Sản lượng thép xây dựng xuất khẩu đạt mức cao nhất, lên đến 298 nghìn tấn, tăng 74% YoY và 37% QoQ. Tăng trưởng của sản lượng xuất khẩu bù trừ cho sự sụt giảm của sản lượng tiêu thụ tại khu vực miền Nam. Sản lượng tiêu thụ tại miền Nam giảm 62% YoY và 35% QoQ.

**Dự phóng:** Chúng tôi vẫn duy trì dự phóng doanh thu cho năm 2021 là 149 tỷ VND (+66% YoY). Tuy nhiên, LNST sẽ đạt 31 nghìn tỷ (+133% YoY), tăng trưởng 12% so với báo cáo lần trước. Mức tăng này do mức giá thép nội địa cao trong quý 3.

Trái ngược với bức tranh tươi sáng trong năm 2021, những con số dự phóng của chúng tôi trong 2022 khá ảm đạm. Doanh thu trong năm 2022 sẽ đạt 148 nghìn tỷ VND (-1% YoY) và LNST đạt 25 nghìn tỷ VND (-20% YoY). Giá thép trong 4Q21 đã điều chỉnh từ mức cao. Giá quặng sắt và HRC trong tháng 11 giảm lần lượt là 44% và 15% so với mức cao trong tháng 7. Mức doanh thu dự phóng giảm nhẹ do chúng tôi tin rằng sản lượng của HPG sẽ vẫn tăng trưởng nhờ vào sự phục hồi của mảng xây dựng trong năm 2022. Lợi nhuận sẽ bị ảnh hưởng nặng bởi sự sụt giảm của giá bán.

**Điểm nhấn đầu tư:** (1) Dung Quất mở rộng sẽ bắt đầu khởi công vào cuối năm nay. Dung Quất giai đoạn 2 này sẽ tăng công suất của công ty thêm 5.6 triệu tấn thép, biến HPG trở thành công ty sản xuất thép lớn nhất Việt Nam. (2) Công ty có kế hoạch tăng quy mô mảng bất động sản trong tương lai. Công ty đã được phê duyệt để làm khảo sát cho 2 dự án ở Cần Thơ. (3) HPG đã mua lại một dự án mỏ quặng ở Úc. Công ty sẽ nhập khẩu nguyên vật liệu từ mỏ này vào đầu năm 2022.

**Định giá & khuyến nghị:** Bằng các phương pháp định giá giống với báo cáo lần trước, chúng tôi hạ giá hợp lý của cổ phiếu xuống 59,100 VND/ cổ phiếu, giảm 9% so với giá trong báo cáo lần trước. Dù kết quả của phương pháp DCF không có nhiều thay đổi, định giá của PE và EV/EBITDA đã giảm do phản ánh mức tăng trưởng âm của công ty trong năm 2022. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA cho cổ phiếu vì mức upside lớn.

**Rủi ro:** (1) Tham vọng trở thành công ty sản xuất thép hàng đầu cần phải đầu tư nhiều vào tài sản cố định. Dù cho HPG chỉ mới đề xuất dự án Dung Quất mở rộng, vốn đầu tư chuẩn bị sẽ tiềm ẩn rủi ro về cơ cấu nợ vay cao. (2) Sự kỳ vọng của thị trường sẽ tạo áp lực lên giá cổ phiếu trong ngắn hạn khi thị trường nhận thấy được khả năng về mức tăng trưởng âm trong năm 2022.

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	46,162	55,836	63,658	90,119	149,394	148,009
LNST (tỷ VND)	8,015	8,601	7,578	13,506	31,523	25,082
EPS (VND)	5,895	4,037	2,726	4,056	7,034	5,593
Tăng trưởng EPS (%)	-18%	-32%	-32%	49%	73%	-20%
Giá trị sổ sách (VND)	21,355	19,127	17,307	17,873	19,580	24,422
P/E	4.54	6.13	8.78	9.03	8.4	10.6
P/B	1.13	1.26	1.39	1.56	3.0	2.4