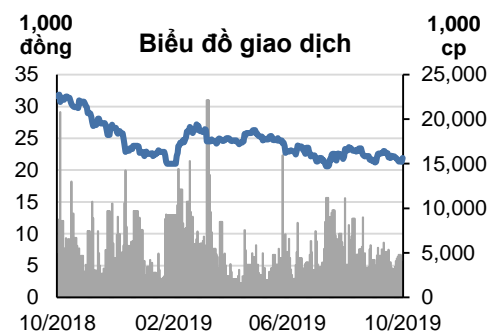


HPG (HOSE) 3Q2019 Tiêu thụ yếu

Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG

Vật liệu xây dựng/Thép

Giá thị trường (VND)	21,900
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	28,000
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	28%
Suất sinh lợi cổ tức	5%
Suất sinh lợi bình quân năm	32%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-8%	2%	1%	-31%
Tương đối	-20%	1%	-2%	-32%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 08/10/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	20.6k-31.8k
SL lưu hành (triệu cp)	2,761
Vốn hóa (tỷ đồng)	60,468
Vốn hóa (triệu USD)	2,606
% khối ngoại sở hữu	37.8%
SL cp tự do (triệu cp)	1,439.5
KLGD TB 3 tháng (cp)	5,306,309
VND/USD	23,202
Index: VNIndex / HNX	988/104

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 08/10/2019

Chủ tịch HĐQT & người liên quan	32.4%
Dragon Capital	5.0%
Vinacapital	4.9%
CEO Trần Tuấn Dương	2.7%

Nguồn: Fiinpro

Chu Đức Vĩnh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462
vinh.cd@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Tăng trưởng tiêu thụ tiếp tục suy yếu

Tiêu thụ thép dài của Hoà Phát trong 3Q2019 là 621 ngàn tấn, thấp hơn một chút so với 2Q2019 (649 ngàn tấn) do bước vào mùa mưa. Tuy nhiên, tăng trưởng tiêu thụ chỉ đạt 3.6% n/n, thấp hơn nhiều so với mức 17.3% n/n trong 2Q2019 và 28.7% n/n trong 1Q2019. Tổng cộng, Hoà Phát đã bán được 1.97 triệu tấn trong 9 tháng 2019.

Đối với mảng thép ống, trong 3Q2019, sản lượng thu hẹp đã tăng trưởng còn 9.2% n/n trong khi 2Q2019 đạt 12%. Tổng sản lượng trong 9T2019 là 0.54 triệu tấn, tăng 12.3% n/n.

Và giá cũng giảm

Từ mức đỉnh 113 USD/tấn vào cuối tháng 06/2019, giá quặng sắt đã giảm xuống còn 94 USD/tấn do sự giảm tốc của sản lượng thép Trung Quốc (tăng trưởng sản xuất thép thô 8T2019 là 7.7% n/n, thấp hơn mức 9.1% n/n của 6T2019).

Kết hợp với sự suy yếu nhu cầu sản lượng thép đã đề cập ở trên và việc giá thép phế liệu giảm 5.6% q/q, chúng tôi ước tính giá bán thép dài trung bình của Hoà Phát trong 3Q2019 giảm 3.4% so với quý trước.

Cập nhật dự án Dung Quất

Giai đoạn 1: Lò cao thứ nhất vẫn đang chạy thử nghiệm và chúng tôi kỳ vọng nó sẽ chính thức hoạt động vào tháng 11, khi lò cao thứ 2 bắt đầu chạy thử nghiệm.

Giai đoạn 2: Tiến độ lò cao và tiến độ nhà máy cán đồng bộ cùng nhau. Lò cao thứ nhất dự kiến sẽ bắt đầu chạy thử nghiệm vào tháng 03/2020.

Ước tính kết quả kinh doanh 3Q2019

Với dữ liệu hiện tại, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng 3Q2019 của Hoà Phát lần lượt ở mức 14,098 tỷ đồng (+5.1% n/n) và 1,696 tỷ đồng (-29.6% n/n). Chúng tôi cũng điều chỉnh ước tính cho năm 2019 và 2020. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt được điều chỉnh ở mức 62,442 tỷ đồng và 7,111 tỷ đồng trong năm 2019; 79,805 tỷ đồng và 9,381 tỷ đồng cho năm 2020.

Do đó, chúng tôi định giá cổ phiếu của HPG ở mức **28,000 đồng** vào cuối năm 2020. Duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Dự phóng

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019E	2020E
Doanh thu	13,001	14,261	14,188	14,386	14,963	15,633	14,908	16,938	55,836	62,442	79,805
<i>Thép</i>	10,874	11,736	11,889	11,924	11,964	12,171	11,428	13,440	46,424	49,003	64,801
<i>Nông nghiệp</i>	816	1,196	1,174	1,411	1,753	1,809	1,827	1,845	4,596	7,234	8,645
<i>Bất động sản</i>	660	406	303	304	437	656	656	656	1,672	2,404	2,404
<i>Khác</i>	651	923	822	747	809	998	998	998	3,144	3,803	3,955
Tăng trưởng DT năm (%)	26.7%	34.4%	13.1%	12.9%	15.1%	9.6%	5.1%	17.7%	21.0%	11.8%	27.8%
<i>Thép</i>	19.3%	31.3%	7.8%	11.9%	10.0%	3.7%	-3.9%	12.7%	16.8%	5.6%	32.2%
<i>Nông nghiệp</i>	62.4%	134.4%	46.9%	30.1%	115.0%	51.3%	55.6%	30.8%	58.7%	57.4%	19.5%
<i>Bất động sản</i>	484.4%	13.9%	477.1%	27.2%	-33.8%	61.6%	116.4%	115.8%	119.9%	43.7%	0.0%
<i>Khác</i>	21.9%	14.5%	23.9%	-2.2%	24.2%	8.1%	21.4%	33.6%	13.6%	21.0%	4.0%
Lợi nhuận gộp	2,850	2,801	3,124	2,510	2,622	3,015	2,534	2,667	11,279	10,838	14,975
<i>Thép</i>	2,464	2,464	2,794	2,179	2,206	2,500	1,961	2,093	9,902	8,761	12,772
<i>Nông nghiệp</i>	0	43	96	133	154	85	142	143	179	523	625
<i>Bất động sản</i>	290	167	113	76	136	266	266	266	543	934	934
<i>Khác</i>	96	126	121	122	126	165	165	165	655	621	645
Biên lợi nhuận gộp (%)	21.9%	19.6%	22.0%	17.4%	17.5%	19.3%	17.0%	15.7%	20.2%	17.4%	18.8%
<i>Thép</i>	22.7%	21.0%	23.5%	18.3%	18.4%	20.5%	17.2%	15.6%	21.3%	17.9%	19.7%
<i>Nông nghiệp</i>	0.0%	3.6%	8.1%	9.4%	8.8%	4.7%	7.7%	7.7%	3.9%	7.2%	7.2%
<i>Bất động sản</i>	43.9%	41.2%	37.1%	25.0%	31.2%	40.5%	40.5%	40.5%	32.5%	38.8%	38.8%
<i>Khác</i>	14.8%	13.7%	14.8%	16.4%	15.6%	16.5%	16.5%	16.5%	20.8%	16.3%	16.3%
Lợi nhuận hoạt động	2,592	2,580	2,883	2,108	2,308	2,653	2,188	2,273	10,550	9,422	13,166
<i>Tăng trưởng (%)</i>	19.5%	42.4%	16.9%	-22.1%	-11.0%	2.8%	-24.1%	7.8%	9.6%	-10.7%	39.7%
<i>Biên LN (%)</i>	19.9%	18.1%	20.3%	14.7%	15.4%	17.0%	14.7%	13.4%	18.9%	15.1%	16.5%
Lợi nhuận sau thuế	2,223	2,202	2,408	1,767	1,812	2,051	1,696	1,551	8,601	7,111	9,381
<i>Tăng trưởng (%)</i>	14.9%	43.2%	12.5%	-26.4%	-18.5%	-6.9%	-29.6%	-12.2%	7.3%	-17.3%	31.9%
<i>Biên LN (%)</i>	17.1%	15.4%	17.0%	12.3%	12.1%	13.1%	11.4%	9.2%	15.4%	11.4%	11.8%

Nguồn: KIS ước tính

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	33,283	46,162	55,836	62,442	79,805
Tăng trưởng (%)	21%	39%	21%	12%	28%
Thép	28,855	39,738	46,424	48,402	64,801
Nông nghiệp	1,464	2,895	4,596	7,234	8,645
Bất động sản	533	760	1,675	2,404	2,404
Khác	2,629	2,768	3,144	3,803	3,955
GVHB	24,533	35,536	44,166	51,605	64,830
Biên LN gộp (%)	26%	23%	21%	17.4%	18.8%
Chi phí BH & QLDN	895	1,004	1,121	1,590	1,809
EBITDA	9,499	11,595	12,836	12,270	18,061
Biên lợi nhuận (%)	28.0%	25.0%	23.0%	19.7%	22.6%
Khấu hao	1,643	1,974	2,005	2,848	4,895
Lợi nhuận từ HĐKD	7,856	9,622	10,550	9,422	13,166
Biên LN HĐKD (%)	24%	21%	19%	15%	16%
Chi phí lãi vay ròng	142	371	376	800	2,710
% so với nợ ròng	6%	-5651%	4%	3%	8%
Khả năng trả lãi vay (x)	55.5	25.9	28.0	11.8	4.9
Lãi/lỗ khác	-13	38	-103	-41	-
Thuế	1,096	1,274	1,471	1,471	1,076
Thuế suất hiệu dụng (%)	14%	14%	15%	13%	10%
Lợi nhuận ròng	6,606	8,015	8,601	7,111	9,381
Biên lợi nhuận (%)	20%	18%	15%	11%	12%
Lợi ích CĐ thiểu số	4	8	28	28	28
LN cho công ty mẹ	6,602	8,007	8,573	7,083	9,353
Số lượng CP (triệu)	843	1,517	2,124	2,761	2,761
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,799	2,689	2,965	2,411	3,117
Tăng EPS (%)	83%	50%	10%	-19%	29%
Cổ tức (VND)	1,500	-	-	-	1,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	21%	-	-	-	32%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	1,419	5,214	-5,447	5,517	3,146
Capex	3,445	8,882	27,659	26,939	14,563
Dòng tiền khác	-202	-1,452	7,946	-	-
Dòng tiền tự do	3,619	-2,624	-19,298	-22,539	-3,478
Phát hành cổ phiếu	-	5,057	11.42	-	-
Cổ tức	1,102	4	-	-	2,761
Thay đổi nợ ròng	-2,517	-2,430	19,287	12,110	6,239
Nợ ròng cuối năm	1,208	-1,221	18,066	40,604	46,843
Giá trị doanh nghiệp	48,040	45,615	64,918	87,485	93,751
Tổng VCSH	19,850	32,398	40,623	47,269	53,100
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	111	127	155	182
VCSH	19,745	32,287	40,496	47,115	52,918
Giá trị sổ sách/cp (VND)	5,856	11,694	14,667	17,064	19,166
Nợ ròng / VCSH (%)	6%	-4%	44%	86%	88%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.13	-0.11	1.41	3.31	2.59
Tổng tài sản	33,227	53,022	78,223	107,831	120,644

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%)	38.6%	30.8%	23.6%	16.1%	18.6%
(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)					
ROA (%)	19.9%	15.1%	11.0%	6.6%	7.7%
ROIC (%)	34.2%	31.8%	19.8%	10.6%	12.3%
WACC (%)	14.4%	15.0%	11.5%	9.1%	10.3%
PER (x)	12.2	8.2	7.4	9.2	7.1
PBR (x)	0.6	0.8	0.9	1.0	0.9
PSR (x)	1.4	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	5.0	3.9	5.1	7.1	5.2
EV/Sales (x)	1.4	1.0	1.2	1.4	1.2
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	1.7%	-	-	-	4.5%

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Phòng Phân tích

Hoàng Huy

Trưởng phòng Phân tích
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức
(+84 28) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

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 ý kiến 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.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

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**.