

# Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

## HPG-Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát

18/02/2019

# BSC

### Khuyến nghị:

Đỗ Việt Hưng

[hungdv@bsc.com.vn](mailto:hungdv@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	36,430
Giá đóng cửa	31,600
Upside	15.0%

### Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (triệu CP)	2,123
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,096
Giá cao nhất 52 tuần	47,600
KLGD TB 10 phiên (CP)	4,096,420
Sở hữu NĐTNN	39.37%

### Cổ đông lớn

Trần Đình Long	25.15%
Dragon Capital	7.65%
Vũ Thị Hiền	7.29%
VOF Investment Limited	4.88%

### Diễn biến giá (1 năm)



### Tổng quan công ty

HPG là doanh nghiệp dẫn đầu ngành thép, sở hữu hệ thống quy trình sản xuất khép kín. HPG đang và sẽ triển khai nhiều dự án mới để tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng, khẳng định vị thế số 1 trên thị trường thép nội địa.

### Định giá

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị nắm giữ với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 36,430 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là FCFE (với giả định  $ke=17%$ ) và PE (PE target là 8.5 lần), mức giá hợp lý đối với mỗi cổ phiếu HPG trong năm 2019 vào 36,430 đồng/cổ phiếu.

Hiện tại HPG đang được giao dịch với mức P/E 7 lần, tương đối rẻ so với thị phần và tiềm năng tăng trưởng về dài hạn của doanh nghiệp tuy nhiên kết quả kinh doanh trong ngắn hạn bị ảnh hưởng bởi xu thế tăng của giá quặng và biên lợi nhuận gộp suy giảm do hiệu quả của của cụm dự án Dung Quất còn thấp.

### Kết quả kinh doanh năm 2018.

- Doanh thu năm 2018 của HPG đạt trên 55 nghìn tỷ đồng (+21%yoy), Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 8.6 nghìn tỷ đồng (+7%yoy).  
- Sản lượng thép xây dựng và ống thép năm 2018 của HPG lần lượt đạt trên 2.3 triệu tấn và 650 nghìn tấn (+9% yoy và +12% yoy) tương đương 23.8% và 27.53% thị phần cả nước, tiếp tục duy trì vị thế công ty sản xuất thép số 1 cả nước.

Cổ tức dự kiến năm 2019 vẫn sẽ duy trì ở mức 30% bằng cổ phiếu

### Cập nhật doanh nghiệp

(1) Sản lượng và thị phần tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp từ dây chuyền cán thép đầu tiên tại KCN Dung Quất  
(2) Tác động tiêu cực từ việc giá quặng sắt tăng mạnh lên biên lợi nhuận gộp kỳ vọng sẽ giảm đi nhờ vào giá bán thép cải thiện.

### Catalyst

Dự án Dung Quất dự kiến sẽ gia tăng mạnh công suất và thị phần của HPG. Với công suất tổng khoảng 4 triệu tấn và vị trí thuận lợi gần thị trường miền Nam, đến năm 2020 khi toàn bộ dự án được đưa vào hoạt động sẽ giúp HPG khẳng định vị thế dẫn đầu ngành thép nội địa, khai thác mạnh hơn thị trường miền Nam và xuất khẩu.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2019 và định giá

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019 Chúng tôi điều chỉnh lại dự phóng kết quả kinh doanh của HPG năm 2019. Doanh thu dự kiến của HPG ở mức 75,000 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế dự kiến ở mức 8,900 tỷ đồng (giảm 11% so với báo cáo gần nhất) tương ứng với mức EPS dự kiến khoảng 4,190 đồng/cổ phiếu.

### Rủi ro đầu tư:

(1) Áp lực giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong ngắn hạn.  
(2) Áp lực giảm giá đầu ra do xu hướng của thị trường và công suất tăng mạnh.

Các báo cáo khác      Link

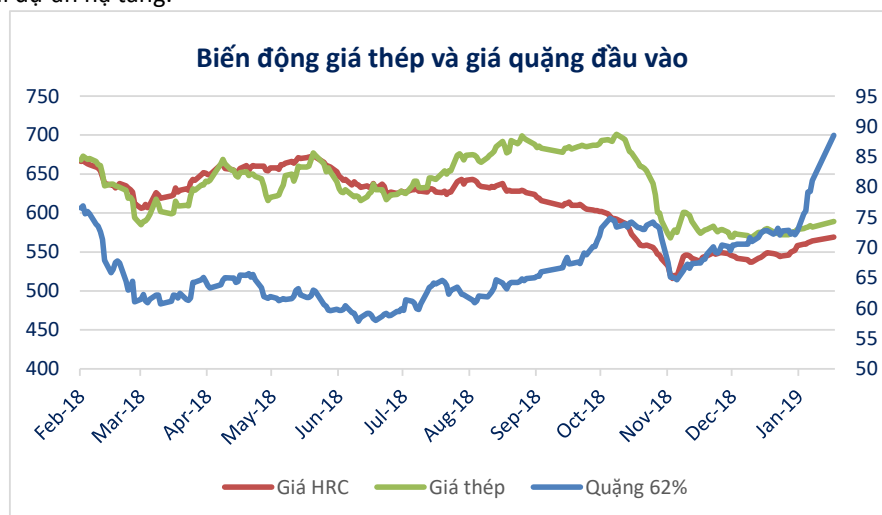
**Sản lượng và thị phần tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp từ dây chuyền cán thép đầu tiên tại KCN Dung Quất.** Bắt đầu đi vào hoạt động thử nghiệm tháng 10 năm 2018, dây chuyền cán thép đầu tiên tại Dung Quất đã giúp sản lượng của HPG tăng mạnh, sản lượng quý IV của HPG đã tăng mạnh 22% so với quý III, duy trì bình quân ở mức khoảng 250,000 tấn/tháng. Thị phần của HPG cũng tăng mạnh, tháng 12 đã đạt mức 30% khẳng định vị thế số 1 trên thị trường thép. Trong tháng 1 năm 2019, sản lượng của HPG tiếp tục duy trì ở mức 250 nghìn tấn, qua đó chúng tôi dự báo sản lượng thép xây dựng cả năm của công ty có thể đạt 3.4 triệu tấn (+48%yoy) tương ứng với thị phần năm 2019 sẽ duy trì ở mức 30% (năm 2017 đạt 23.8% thị phần) và sẽ là lợi thế cạnh tranh lớn của HPG trong thời gian tới.

**Tác động tiêu cực từ việc giá quặng sắt tăng mạnh lên biên lợi nhuận gộp kỳ vọng sẽ giảm đi nhờ vào giá bán thép cải thiện.**

**(1) Giá quặng sắt tăng mạnh ảnh hưởng đến chi phí đầu vào.** Sản lượng xuất khẩu của Brazil (nước xuất khẩu lớn thứ 2 thế giới) được dự báo giảm khi Vale, công ty khai thác quặng sắt giảm sản lượng khoảng 40 triệu tấn (9% tổng sản lượng- chủ yếu là loại quặng 62% FE) sau bê bối vỡ đập vào cuối tháng 1. Giá các loại quặng sắt chất lượng cao qua đó tăng mạnh, trên 20% trong vòng 2 tuần và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao khi các nhà cung cấp khác chưa thể bù đắp sản lượng thiếu hụt trong ngắn hạn.

**(2) Giá thép được dự báo sẽ tăng theo giá quặng khi nguồn cung sụt giảm.** Giá thành sản xuất thép tăng cao tuy nhiên giá thép được dự báo sẽ tăng trong thời gian tới khi tại thị trường tiêu thụ lớn nhất quặng sắt là Trung Quốc, các nhà sản xuất thép trong bối cảnh khó có thể chuyển sang sử dụng loại quặng chất lượng thấp khi giá than cũng tăng cao, nhiều khả năng sẽ giảm sản lượng trong thời gian tới. Do đó chúng tôi dự báo giá thép nhiều khả năng sẽ tăng trong khoảng thời gian tới.

**(3) Ảnh hưởng đối với HPG:** Giá quặng sắt tăng cao ảnh hưởng tương đối xấu lên biên lợi nhuận gộp của HPG khi công ty sử dụng công nghệ lò cao BOF, quặng sắt là nguyên liệu đầu vào chính để sản xuất thép, chiếm khoảng 25% chi phí giá thành của HPG. Tuy nhiên, giá thép trong nước cũng đang tăng trở lại theo giá thép Trung Quốc khi các doanh nghiệp bắt đầu tích trữ hàng tồn kho trước kì nghỉ và tâm lý thị trường tích cực hơn khi chính phủ nước phê duyệt một vài dự án hạ tầng.



**HPG-Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát**  
**Phân tích tài chính**  
**18/02/2019**

**BSC**

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>25,525</b>	<b>27,453</b>	<b>33,283</b>	<b>46,162</b>	<b>55,837</b>
<b>LN gộp</b>	<b>5,187</b>	<b>5,594</b>	<b>8,751</b>	<b>10,626</b>	<b>11,671</b>
DT tài chính	160	249	197	186	294
CP tài chính	(564)	(566)	(368)	(556)	(772)
Lãi vay	(351)	(251)	(280)	(480)	(540)
CP bán hàng	(366)	(424)	(490)	(595)	(679)
CP QLDN	(607)	(761)	(405)	(409)	(442)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>3,810</b>	<b>4,091</b>	<b>7,685</b>	<b>9,252</b>	<b>10,072</b>
TN nhập khác (ròng)	(40)	(101)	17	36	(1)
<b>LN trước thuế</b>	<b>3,770</b>	<b>3,990</b>	<b>7,702</b>	<b>9,288</b>	<b>10,071</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>3,250</b>	<b>3,504</b>	<b>6,606</b>	<b>8,015</b>	<b>8,601</b>
LN CĐ thiếu số	106	19	4	8	28
LN Cty mẹ	3,144	3,485	6,602	8,007	8,573
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>11,746</b>	<b>11,915</b>	<b>18,183</b>	<b>33,068</b>	<b>26,014</b>
Tiền và ĐT ngắn hạn	2,533	3,131	5,252	14,201	6,240
Phải thu ngắn hạn	1,720	1,608	2,395	6,555	3,915
Tồn kho	7,386	6,937	10,247	11,749	14,115
TS ngắn hạn khác	107	239	289	562	1,743
<b>TS dài hạn</b>	<b>10,343</b>	<b>13,592</b>	<b>15,044</b>	<b>19,954</b>	<b>52,211</b>
Phải thu dài hạn	-	16	18	22	22
TSCĐ	9,158	8,211	12,670	13,198	12,783
TS dở dang dài hạn	-	4,342	1,155	5,469	37,404
TS dài hạn khác	545	726	919	1,058	1,756
<b>Tổng TS</b>	<b>22,089</b>	<b>25,507</b>	<b>33,227</b>	<b>53,022</b>	<b>78,225</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>10,124</b>	<b>11,040</b>	<b>13,376</b>	<b>20,625</b>	<b>37,616</b>
Nợ ngắn hạn	9,017	9,993	11,985	18,520	24,299
Vay ngắn hạn	5,737	6,117	5,488	11,329	11,495
Nợ dài hạn	1,107	1,047	1,391	2,105	13,317
Vay dài hạn	1,011	739	972	1,651	12,811
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>11,796</b>	<b>14,467</b>	<b>19,850</b>	<b>32,398</b>	<b>40,609</b>
Vốn góp	4,819	7,330	8,429	15,171	21,239
LN chưa phân phối	4,095	5,549	9,486	13,397	15,111
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>22,089</b>	<b>25,507</b>	<b>33,227</b>	<b>53,022</b>	<b>78,225</b>
% yoy DT	#N/A	54%	98%	144%	119%
Biên LN gộp	20.3%	20.4%	26.3%	23.0%	20.9%
Lãi vay/DTT	1.4%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%
CP bán hàng/DTT	1.4%	1.5%	1.5%	1.3%	1.2%
CP QLDN/DTT	2.4%	2.8%	1.2%	0.9%	0.8%
Biên LN thuần	12.7%	12.8%	19.8%	17.4%	15.4%

**Sản lượng của HPG năm 2018 tăng tương đối bình quân khoản 10%: thép xây dựng đạt gần 2.4 triệu tấn (+9% yoy) ống thép đạt 675 nghìn tấn (+12%yoy). Giá bán tăng khoảng 8% giúp cho DTT của HPG vẫn duy trì được mức tăng trưởng tốt trong năm 2018 (+21% yoy).**

**Lợi nhuận của HPG từ đó cũng có được sự tăng trưởng tương đối tốt, đạt mức 8.6 nghìn tỷ, vượt 7.5% so với năm 2017.**

**Hàng tồn kho tăng mạnh so với cùng kì (+20%)** do HPG tiến hành mua thêm phôi thép phục vụ cho hoạt động chạy thử của nhà máy cán thép số 1 thuộc dự án Dung Quất. Dự kiến HTK của HPG sẽ tiếp tục tăng lên theo nhu cầu sản xuất và xây dựng của dự án Dung Quất

**Tài sản dở dang dài hạn của HPG chủ yếu đến từ dự án Dung Quất (khoảng trên 33,000 tỷ)** và dự án nhà máy tôn mạ ( khoảng 2,500 tỷ đồng). Dự kiến dự án Dung Quất sẽ hoàn thành vào năm 2020.

Sau quá trình sử dụng vốn chủ sở hữu tại công ty mẹ và các công ty con để phục vụ đầu tư cho dự án Dung Quất, hiện tại HPG đã bắt đầu sử dụng nguồn vốn vay để đầu tư cho giai đoạn còn lại (dự kiến khoảng 20,000 tỷ đồng). **Với tỷ lệ vay nợ/vốn chủ tính đến hiện tại khoảng 0.6 lần** (so với bình quân các doanh nghiệp tương đương vào khoảng 1.0 lần) và lãi suất tương đối cạnh tranh, chúng tôi đánh giá vay nợ không phải là rủi ro quá lớn đối với HPG

**HPG**

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD hướng lên và vượt đường trung tâm.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, chạm kênh Bollinger trên và hướng tới vùng quá bán.
- Đường MA: MA 20 sắp cắt MA50 và có thể tiến tới MA200.

**Nhận định:** HPG hồi phục mạnh từ vùng đáy 27 sau đợt điều chỉnh mạnh vào nửa cuối tháng 01. Chỉ báo MACD ủng hộ xu hướng tăng giá, trong khi chỉ báo RSI cho thấy tín hiệu cổ phiếu có thể đảo chiều khi RSI áp sát kênh Bollinger trên và tiến tới vùng quá mua. Bên cạnh đó, việc thanh khoản cổ phiếu đang nằm dưới ngưỡng trung bình 20 phiên, cho thấy động lực tăng đang bị kìm hãm. Nhịp vận động của 3 đường MA cho thấy cổ phiếu đang nằm trong xu hướng hồi phục ngắn hạn. Như vậy, với đà tăng mạnh chưa có một phiên giảm điểm thì dấu hiệu suy giảm đã tạo thành khi cổ phiếu hình thành cây nến hanging man sau một chuỗi phiên tăng điểm.

**Khuyến nghị:** Vị thế mua hiện tại chưa rõ ràng. Cổ phiếu có thể sẽ điều chỉnh trở về vùng hỗ trợ 29-30.5 của giai đoạn tích lũy trước để tạo đà kiểm tra lại ngưỡng 35. Nhà đầu tư nên mở vị thế tại ngưỡng giá 29-30 khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá này. Chốt lãi tại ngưỡng giá 35-36.



## **Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

