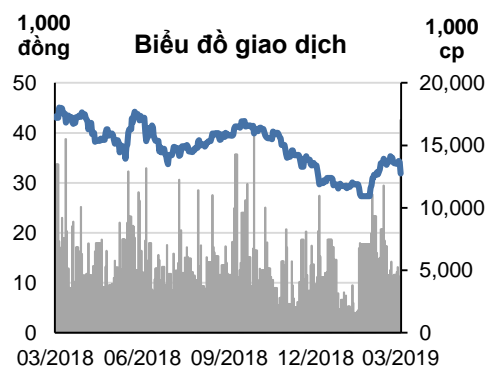


HPG (HOSE) Kế hoạch thận trọng cho năm 2019

Vật liệu xây dựng/Thép

Giá thị trường (VND) **31,900**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	3%	1%	-5%	-26%
Tương đối	-10%	-5%	-11%	-16%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê

18/03/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	27.3k-45.1k
SL lưu hành (triệu cp)	2,124
Vốn hóa (tỷ đồng)	67,753
Vốn hóa (triệu USD)	2,922
% khối ngoại sở hữu	40%
SL cp tự do (triệu cp)	1,137
KLGD TB 3 tháng (cp)	5,174,061
VND/USD	23,202
Index: VNIndex / HNX	1,004/110

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

18/03/2019

Chủ tịch HĐQT & người liên quan	32.4%
Dragon Capital	5.1%
Vinacapital	4.9%
CEO	2.7%

Nguồn: Stoxplus

Chu Đức Vĩnh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Thị phần tăng trưởng rõ rệt trong 2T2019

Chúng tôi đã có một cuộc trao đổi ngắn với HPG qua điện thoại để cập nhật tình hình kinh doanh trong thời gian gần đây. Trong 2T2019, sản lượng thép dài đạt 450 nghìn tấn, tăng 24.5% n/n. Trong đó, 49 nghìn tấn được tiêu thụ ở miền Nam, tăng 95% n/n. Nhờ đó, thị phần của Hòa Phát trên thị trường thép dài đã vượt 26%.

Sản lượng thép ống đạt gần 114 nghìn tấn, tăng 18.7% n/n, giúp thị phần tăng mạnh lên 31% so với 27.5% vào cuối năm 2018.

Do sự thiếu hụt nguồn cung tạm thời – kết quả của vụ vỡ đập Vale, quặng sắt 62%Fe đã tăng từ 70 USD/tấn vào đầu năm 2019 lên 82 USD/tấn vào đầu tháng 03/2019. Nhờ vậy, giá bán lẻ thép cây hồi phục từ 13.6 triệu đồng/tấn vào tháng 01/2019 lên 14.5 triệu đồng/tấn vào tháng 03/2019. Thời gian tồn kho của Hòa Phát là khoảng 3 tháng, vì vậy, Hòa Phát sẽ có kết quả kinh doanh khả quan trong 1Q2019.

Lò cao bị chậm tiến độ 2 tháng

Giai đoạn 1: Lò cao thứ nhất sẽ hoàn thành vào tháng 05/2019, còn lò cao thứ hai vào tháng 08/2019, tương ứng với độ trễ 2 tháng so với ước tính của chúng tôi trong báo cáo gần nhất.

Giai đoạn 2: Lò cao thứ nhất và nhà máy cán thép sẽ hoàn thành vào tháng 11/2019. Lò cao thứ hai sẽ hoàn thành vào tháng 02/2020. Do đó, Hòa Phát có thể sản xuất HRC ngay từ đầu năm 2020.

Kế hoạch 2019 đầy thận trọng

Hòa Phát đặt mục tiêu doanh thu năm 2019 là 70 nghìn tỷ đồng (+25% n/n), nhờ tăng sản lượng thép dài 26% n/n lên hơn 3 triệu tấn và tăng sản lượng thép ống 18% n/n đạt 0.77 triệu tấn.

Ban quản trị đặt mục tiêu chiếm 33% thị phần vào năm 2019, vì vậy HPG sẽ hạ giá bán để giành thị phần và chỉ đặt mục tiêu lợi nhuận ròng là 6,700 tỷ đồng giảm 22% n/n cho năm 2019,

Ngoài ra, công ty sẽ chi trả cổ tức năm 2018 bằng cổ phiếu (tỷ lệ 30%) vào 2Q2019. Trong khi đó, kế hoạch cổ tức 20% năm 2019 có thể là cổ phiếu hoặc tiền mặt.

Với sự chậm tiến độ nói trên, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của Hòa Phát sẽ đạt 72,697 tỷ đồng và 9,320 tỷ đồng trong năm 2019. EPS dự phóng là 4,000 đồng.

Năm	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)		% so với kế hoạch	Ghi chú
	Kế hoạch	Thực tế		
2015	2,300	3,485	151.5%	
2016	3,198	6,602	203.3%	
2017	6,000*	8,007	133.5%	Kế hoạch ban đầu là 5,000 tỷ đồng
2018	8,050	8,675	117.8%	
2019	6,700	9,320*	139.1%	KIS dự phóng

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 67,753 tỷ đồng					CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)		2016	2017	2018	2019E	2020E					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E	2016	2017	2018	2019E	2020E	2016	2017	2018	2019E	2020E			
Doanh thu thuần	33,283	46,162	55,836	72,597	87,047	Thay đổi vốn lưu động	1,419	5,214	-4,758	1,947	1,462	Capex	3,445	8,882	27,702	16,463	422	
Tăng trưởng (%)	21%	39%	21%	30%	19.9%	Dòng tiền khác	-233	-1,483	7,050	-	-	Dòng tiền tự do	3,619	-2,624	-19,287	-5,688	16,831	
Thép	28,855	39,738	47,037	62,097	75,311	Phát hành cổ phiếu	0	5,057	-	-	-	Cổ tức	1,102	4	-	-	3,186	
Nông nghiệp	1,395	2,895	2,740	2,932	3,137	Thay đổi nợ ròng	-2,517	-2,430	19,287	5,688	-13,645	Nợ ròng cuối năm	1,208	-1,221	18,066	23,753	9,920	
Bất động sản	435	760	1,642	912	469	Giá trị doanh nghiệp	66,943	64,518	83,823	85,502	75,732	Tổng VCSH	19,745	32,287	40,609	49,186	58,493	
Khác	2,598	2,768	4,417	6,656	8,130	Lợi ích cổ đông thiểu số	106	111	128	156	183	VCSH	19,745	32,287	40,481	49,030	58,310	
GVHB	24,533	35,536	44,166	59,433	67,916	Giá trị sổ sách/cp (VND)	7,613	15,202	19,060	23,085	27,454	Nợ ròng / VCSH (%)	6%	-4%	44%	48%	17%	
Biên LN gộp (%)	26.3%	23.0%	20.9%	18.1%	22.0%	Nợ ròng / EBITDA (x)	0.13	-0.11	1.44	1.61	0.44	Tổng tài sản	33,227	53,022	78,225	93,233	89,791	
Chi phí BH & QLDN	895	1,004	1,121	1,767	2,131	<i>Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền</i>												
EBITDA	9,499	11,595	12,555	14,798	22,327	CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E	ROE (%)	38.6%	30.8%	23.8%	20.8%	24.9%	
Biên lợi nhuận (%)	28.0%	25.0%	22.5%	20.4%	25.6%	(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	ROA (%)	19.9%	15.1%	11.1%	10.0%	14.9%	ROIC (%)	34.2%	31.8%	20.0%	15.2%	21.1%
Khấu hao	1,643	1,974	2,005	3,402	5,327	WACC (%)	14.4%	15.0%	11.5%	11.2%	14.2%	PER (x)	13.3	8.9	8.2	7.2	5.3	
Lợi nhuận từ HĐKD	7,856	9,622	10,550	11,396	17,000	PSR (x)	2.0	1.4	1.2	0.8	0.8	PBR (x)	1.1	1.5	1.6	1.3	1.1	
Biên LN HĐKD (%)	24%	21%	19%	16%	20%	EV/EBITDA (x)	7.3	5.7	6.7	5.8	3.4	PSR (x)	2.0	1.4	1.2	0.8	0.8	
Chi phí lãi vay ròng	142	371	377	870	1,938	EV/Sales (x)	2.0	1.4	1.5	1.2	0.9	Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	
% so với nợ ròng	6%	-5,651%	4%	4%	12%													
Khả năng trả lãi vay (x)	55.5	26	23	13	9													
Lãi/lỗ khác	-13	38	-	-	-													
Thuế	1,096	1,274	1,471	1,207	1,674													
Thuế suất hiệu dụng (%)	14%	14%	14%	11%	11%													
Lợi nhuận ròng	6,606	8,015	8,702	9,320	13,388													
Biên lợi nhuận (%)	20%	18%	16%	13%	15%													
Lợi ích CĐ thiểu số	4	8	28	28	28													
LN cho công ty mẹ	6,602	8,007	8,675	9,292	13,361													
Số lượng CP (triệu)	843	1,517	2,124	2,124	2,124													
EPS hiệu chỉnh (VND)	2,327	3,468	3,758	4,025	5,787													
Tăng EPS (%)	82%	49%	8%	7%	41%													
Cổ tức (VND)	1,500	-	-	-	1,500													
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	21%	0%	0%	0%	26%													

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

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

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**.