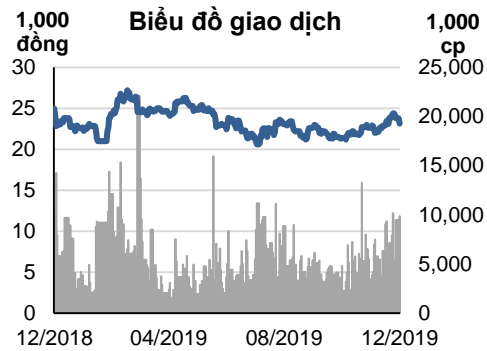


**HPG (HOSE) Chuyển tham quan khu liên hợp Hòa Phát Dung Quất**

**Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG**

**Vật liệu xây dựng/Thép**

Giá thị trường (VND)	22,550
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	28,000
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	24.2%
Suất sinh lợi cổ tức	4.4%
Suất sinh lợi bình quân năm	28.6%



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-3%	2%	2%	-7%
Tương đối	-12%	8%	6%	-11%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

**Thống kê 18/12/2019**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	20.6k-27.2k
SL lưu hành (triệu cp)	2,761
Vốn hóa (tỷ đồng)	63,919
Vốn hóa (triệu USD)	2,758
% khối ngoại sở hữu	38.1%
SL cp tự do (triệu cp)	1,443.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	5,199,623
VND/USD	23,175
Index: VNIndex / HNX	954/103

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu 18/12/2019**

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

**Giá bán cải thiện**

Sau khi đề cập đến việc biên gộp về vùng đáy trong báo cáo mới nhất về triển vọng thị trường thép năm 2020, chúng tôi thấy rằng giá các sản phẩm thép đang tăng lên. Dữ liệu từ các nguồn của chúng tôi cho thấy giá thép thanh của Vinakyoei, Posco SSVina và Pomina tăng 100-150 đồng/kg, ~ 1% t/t. Đối với HRC, giá bán của Formosa tăng 10-20 USD/tấn, ~ 2% t/t. Đối với tôn mạ, giá bán của Hoa Sen tăng khoảng 200-500 đồng/kg, ~ 2% t/t.

Hòa Phát cũng tương tự khi giá bán tăng 150-200 đồng/kg, ~ 1-2% t/t, đối với cả thép thanh và thép ống

**Không có tác động mới đáng kể lên thép Việt nam từ quyết định của DOC**

Vào ngày 16 tháng 12 năm 2019, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã công bố quyết định cuối cùng về việc áp thuế hơn 450% đối với thép chống ăn mòn và thép cán nguội của Việt Nam sử dụng HRC của Đài Loan và Hàn Quốc. Những sản phẩm này được sản xuất tại Hàn Quốc và Đài Loan được chuyển đến Việt Nam để gia công thêm trước khi được xuất khẩu sang Hoa Kỳ để tránh thuế. Theo quan điểm của chúng tôi, không có tác động đáng kể mới đối với các nhà sản xuất Việt Nam vì (1) nhà sản xuất FDI thay vì nhà sản xuất trong nước là mục tiêu chính (2) trước quyết định cuối cùng này, thuế tạm thời có hiệu lực từ tháng 8 năm 2018 đã giảm hơn 50% lượng xuất khẩu thép từ Việt Nam sang Mỹ trong năm 2019.

**Cập nhật các vụ điều tra thuế khác**

Đối với thuế tự vệ của Việt Nam lên phôi thép và thép dài nhập khẩu, sau khi ban hành Quyết định 2605/QĐ-BCT vào ngày 22 tháng 8 năm 2019, Bộ Công Thương bắt đầu gửi khảo sát đến các nhà sản xuất thép trên toàn quốc. Cho đến nay, tất cả các bên liên quan đã gửi bản khảo sát trở lại Bộ Công Thương để điều tra thêm.

Đối với cuộc điều tra của Thái Lan về chống bán phá giá 7,64% -51,61% đối với ống thép Việt Nam, quyết định cuối cùng sẽ được công bố sau phiên điều trần vào ngày 13 tháng 12 năm 2019. Ngay cả trong trường hợp xấu nhất là thuế này sẽ có hiệu lực, chúng tôi hy vọng sẽ không có tác động đáng kể vì các nhà sản xuất ống thép Việt Nam và Hòa Phát chỉ xuất khẩu lần lượt 12% và 3% sản lượng.

**Kiểm soát vấn đề môi trường**

Gần đây, các phương tiện thông tin đại chúng đã cảnh báo về ô nhiễm nước gần khu vực Dung Quất. Sở Tài nguyên và Môi trường đang tìm lý do và chúng tôi sẽ cập nhật kết quả sau. Đáng chú ý, trong cuộc trò chuyện với dân địa phương, chúng tôi thấy rằng mối quan tâm lớn nhất của họ về Dung Quất, cho đến nay, không phải là ô nhiễm không khí hay môi trường nước mà là tiếng ồn từ việc xây dựng khu phức hợp Dung Quất.

Ngoài ra, chúng tôi quan sát những nỗ lực đáng chú ý của Hòa Phát, trong cả xử lý chất thải không khí, nước và chất thải rắn. Để hạn chế các chất gây ô nhiễm không khí, họ sử dụng túi vải lọc bụi, áp dụng công nghệ lọc bụi tĩnh điện, đập than cốc khô, thu hồi nhiệt để phát điện và xây dựng tháp khử lưu huỳnh. Để giảm ô nhiễm nước, Hòa Phát đã xây dựng một hệ thống xử lý nước khép kín (chỉ khoảng 2% lượng nước bốc hơi trong quá trình làm mát được lấy lại từ sông Trà Bồng) có khả năng tái chế hàng triệu mét nước mỗi ngày để sản xuất. Trong khi đó, chất thải rắn như xỉ được xử lý thêm để sản xuất phụ gia xi măng.

Hình 01. Cảng Dung Quất 200k-DWT



Nguồn: KIS

Hình 02. Kho chứa nguyên vật liệu



Nguồn: KIS

Hình 03. Dập than cốc khô



Nguồn: KIS

Hình 04. Trạm điện 110KV



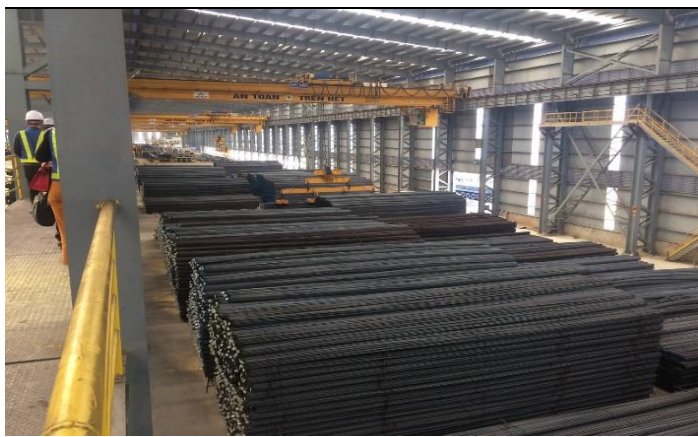
Nguồn: KIS

Hình 05. Nhà máy cán thép



Nguồn: KIS

Hình 06. Thành phẩm thép thanh



Nguồn: KIS

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>33,283</b>	<b>46,162</b>	<b>55,836</b>	<b>62,617</b>	<b>76,062</b>
Tăng trưởng (%)	21%	39%	21%	12%	21%
Thép	28,855	39,738	46,424	50,631	62,516
Nông nghiệp	1,464	2,895	4,596	7,213	8,645
Bất động sản	533	760	1,672	1,602	1,602
Khác	2,629	2,768	3,144	3,171	3,298
<b>GVHB</b>	<b>24,533</b>	<b>35,536</b>	<b>44,166</b>	<b>51,231</b>	<b>61,517</b>
Biên LN gộp (%)	26%	23%	21%	18.2%	19.1%
Chi phí BH & QLDN	895	1,004	1,121	1,490	1,810
<b>EBITDA</b>	<b>9,499</b>	<b>11,595</b>	<b>12,810</b>	<b>12,744</b>	<b>17,631</b>
Biên lợi nhuận (%)	28%	25%	22.9%	20.4%	23.2%
Khấu hao	1,643	1,974	2,260	2,848	4,895
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>7,856</b>	<b>9,622</b>	<b>10,550</b>	<b>9,896</b>	<b>12,735</b>
Biên LN HĐKD (%)	24%	21%	19%	16%	17%
Chi phí lãi vay ròng	142	371	376	843	2,699
% so với nợ ròng	6%	-5651%	4%	4%	10%
Khả năng trả lãi vay (x)	55.5	25.9	28.0	11.7	4.7
Lãi/lỗ khác	-13	38	-103	-41	-
Thuế	1,096	1,274	1,471	1,545	1,135
Thuế suất hiệu dụng (%)	14%	14%	15%	14%	11%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>6,606</b>	<b>8,015</b>	<b>8,601</b>	<b>7,466</b>	<b>8,901</b>
Biên lợi nhuận (%)	20%	18%	15%	12%	12%
Lợi ích CĐ thiểu số	4	8	28	28	28
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>6,602</b>	<b>8,007</b>	<b>8,573</b>	<b>7,439</b>	<b>8,874</b>
Số lượng CP (triệu)	843	1,517	2,124	2,761	2,761
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>1,799</b>	<b>2,689</b>	<b>2,965</b>	<b>2,533</b>	<b>2,957</b>
Tăng EPS (%)	83%	50%	10%	-15%	17%
Cổ tức (VND)	375	-	-	-	1,000

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	5,549	2,436
Capex	3,445	8,882	27,659	16,463	4,895
Dòng tiền khác	-202	-1,452	7,946	-	-
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>3,619</b>	<b>-2,624</b>	<b>-19,298</b>	<b>-11,697</b>	<b>6,465</b>
Phát hành cổ phiếu	-	5,057	11	-	-
Cổ tức	1,102	-	-	-	2,761
Thay đổi nợ ròng	-2,517	-2,430	19,287	11,697	-3,704
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>1,208</b>	<b>-1,221</b>	<b>18,066</b>	<b>29,763</b>	<b>26,058</b>
Giá trị doanh nghiệp	49,739	47,314	66,618	78,342	74,665
<b>Tổng VCSH</b>	<b>19,850</b>	<b>32,398</b>	<b>40,623</b>	<b>47,643</b>	<b>53,073</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	111	127	155	182
<b>VCSH</b>	<b>19,745</b>	<b>32,287</b>	<b>40,496</b>	<b>47,489</b>	<b>52,891</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	5,856	11,694	14,667	17,199	19,156
Nợ ròng / VCSH (%)	6%	-4%	44%	62%	49%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.13	-0.11	1.41	2.34	1.48
<b>Tổng tài sản</b>	<b>33,227</b>	<b>53,022</b>	<b>78,223</b>	<b>97,386</b>	<b>99,823</b>

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%)					
(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	38.6%	30.8%	23.6%	16.9%	17.7%
ROA (%)	19.9%	15.1%	11.0%	7.7%	8.9%
ROIC (%)	34.2%	31.8%	19.8%	12.0%	14.1%
WACC (%)	14.4%	15.0%	11.5%	10.3%	12.6%
PER (x)	12.7	8.5	7.7	9.0	7.7
PBR (x)	0.6	0.8	0.9	1.0	0.9
PSR (x)	1.5	1.0	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA (x)	5.2	4.1	5.2	6.1	4.2
EV/Sales (x)	1.5	1.0	1.2	1.3	1.0
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	1.6%	-	-	-	4.4%

## 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**.