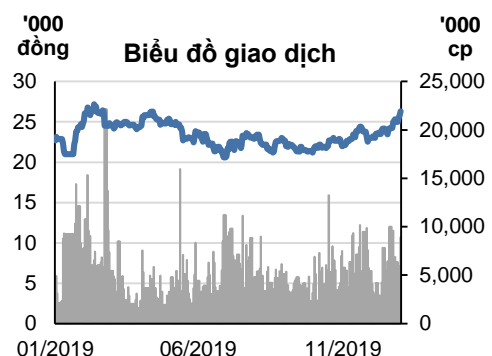


HPG (HOSE) KQKD 4Q19 tích cực nhờ Dung Quất

Vật liệu xây dựng/Thép

Giá thị trường (VND) **25,300**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

| | YTD | 1T | 3T | 12T |
|-----------|-----|-----|------|-----|
| Tuyệt đối | 0% | -4% | -10% | 4% |
| Tương đối | -1% | -6% | -11% | -7% |

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 31/01/2020

| | |
|------------------------|-------------|
| Thấp/Cao 52 tuần (VND) | 20.6k-27.2k |
| SL lưu hành (triệu cp) | 2,761 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 69,855 |
| Vốn hóa (triệu USD) | 3,014 |
| % khối ngoại sở hữu | 38.6% |
| SL cp tự do (triệu cp) | 1,443.2 |
| KLGD TB 3 tháng (cp) | 5,853,205 |
| VND/USD | 23,180 |
| Index: VNIndex / HNX | 991/106 |

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 31/01/2020

| | |
|-----------------------------|-------|
| Chủ tịch và người liên quan | 32.4% |
| Dragon Capital | 5.0% |
| Vinacapital | 4.9% |
| CEO Tran Tuan Duong | 2.7% |

Nguồn: Fiinpro

Chu Đức Vinh

Bất động sản – Chuyên viên phân tích

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

KQKD 4Q19 tích cực nhờ Dung Quất chạy chính thức

Hòa Phát báo cáo kết quả quý 4Q2019 với doanh thu 17,975 tỷ đồng, tăng 24.9% n/n và lợi nhuận ròng là 1,923 tỷ đồng, tăng 8.8% n/n. Đối với mảng thép, doanh thu được ghi nhận ở mức 14,289 tỷ đồng, tăng 19.8% nhờ doanh số bán mạnh hơn của cả thép dài (+ 18.2% n/n), thép ống (+ 15.6% n/n) và thép tấm (+ 400% n/n). Ngoài ra, mảng nông nghiệp tiếp tục tăng cao với doanh thu được báo cáo là 2,607 tỷ đồng, tăng vọt 84.8% n/n

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp đã thu hẹp xuống còn 15.8% trong 4Q2019, so với 17.9% trong 3Q2019 và 17.4% trong 4Q2018 do giá quặng sắt tăng 30% n/n và tăng thêm 210 tỷ khấu hao của giai đoạn 1 Dung Quất. Tuy nhiên, chi phí lãi 4Q2019 là 270 tỷ đồng, tương tự như chi phí lãi vay là 66 tỷ đồng trong quý 3/2019. Như vậy, về mặt kế toán, chúng tôi ước tính rằng giai đoạn 1 chủ yếu được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu và giai đoạn 2 bằng nợ, sẽ tăng chi phí lãi vay trong nửa cuối năm 2020 khi toàn bộ Dung Quất chạy chính thức

Kết quả cả năm 2019 như kì vọng

Cho cả năm 2019, doanh thu thuần được báo cáo ở mức 63.658 tỷ đồng, hoàn thành 91% kế hoạch mục tiêu và 101% dự toán của chúng tôi. NPAT được ghi nhận ở mức 7.578 tỷ đồng, hoàn thành 113% kế hoạch mục tiêu và 102% dự toán của chúng tôi

Dựa trên báo cáo tài chính 4Q19, chúng tôi tin rằng Dung Quất đã được vận hành chính thức vào 4Q19 phù hợp với giả định của chúng tôi. Do đó, chúng tôi sẽ không thay đổi quan trọng đối với dự báo hiện tại của chúng tôi cho Hòa Phát vào năm 2020

| Tỷ đồng | 4Q18 | 4Q19 | 2018 | 2019U | KH 2019 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 14,386 | 17,975 | 55,836 | 63,658 | 70,000 |
| Tăng trưởng n/n | 1.4% | 24.9% | 21.0% | 14.0% | 25.4% |
| Lợi nhuận gộp | 2,510 | 2,836 | 11,671 | 11,185 | |
| Biên gộp | 17.4% | 15.8% | 20.9% | 17.6% | |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 2,662 | 3,192 | 12,810 | 12,380 | |
| Tăng trưởng n/n | -18.3% | 19.9% | 10.2% | -3.4% | |
| Biên LN HĐKD | 18.5% | 17.8% | 22.9% | 19.4% | |
| Lãi vay | 145 | 270 | 540 | 937 | |
| LNTT | 1,767 | 1,923 | 8,601 | 7,578 | 6,700 |
| Biên LNTT | -26.4% | 8.8% | 7.3% | -11.9% | -22.1% |
| Lợi nhuận ròng | 12.3% | 10.7% | 15.4% | 11.9% | 9.6% |
| Tăng trưởng n/n | 14,386 | 17,975 | 55,836 | 63,658 | 70,000 |
| Biên lợi nhuận | 1.4% | 24.9% | 21.0% | 14.0% | 25.4% |

| MÔ HÌNH TÀI CHÍNH | | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Đơn vị: Tỷ đồng | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
| Doanh thu thuần | 33,283 | 46,162 | 55,836 | 62,617 | 76,062 |
| 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 |
| GVHB | 24,533 | 35,536 | 44,166 | 51,231 | 61,517 |
| Biên LN gộp (%) | 26% | 23% | 21% | 18.2% | 19.1% |
| Chi phí BH & QLDN | 895 | 1,004 | 1,121 | 1,490 | 1,810 |
| EBITDA | 9,499 | 11,595 | 12,810 | 12,744 | 17,631 |
| Biên lợi nhuận (%) | 28% | 25% | 22.9% | 20.4% | 23.2% |
| Khấu hao | 1,643 | 1,974 | 2,260 | 2,848 | 4,895 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 7,856 | 9,622 | 10,550 | 9,896 | 12,735 |
| 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% |
| Lợi nhuận ròng | 6,606 | 8,015 | 8,601 | 7,466 | 8,901 |
| Biên lợi nhuận (%) | 20% | 18% | 15% | 12% | 12% |
| Lợi ích CĐ thiểu số | 4 | 8 | 28 | 28 | 28 |
| LN cho công ty mẹ | 6,602 | 8,007 | 8,573 | 7,439 | 8,874 |
| Số lượng CP (triệu) | 843 | 1,517 | 2,124 | 2,761 | 2,761 |
| EPS hiệu chỉnh (VND) | 1,799 | 2,689 | 2,965 | 2,533 | 2,957 |
| Tăng EPS (%) | 83% | 50% | 10% | -15% | 17% |
| Cổ tức (VND) | 375 | - | - | - | 1,000 |
| Tỷ lệ trả cổ tức (%) | 21% | - | - | - | 34% |

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 | 2019 | 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 | - | - |
| Dòng tiền tự do | 3,619 | -2,624 | -19,298 | -11,697 | 6,465 |
| 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 |
| Nợ ròng cuối năm | 1,208 | -1,221 | 18,066 | 29,763 | 26,058 |
| Giá trị doanh nghiệp | 49,739 | 47,314 | 66,618 | 78,342 | 74,665 |
| Tổng VCSH | 19,850 | 32,398 | 40,623 | 47,643 | 53,073 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 106 | 111 | 127 | 155 | 182 |
| VCSH | 19,745 | 32,287 | 40,496 | 47,489 | 52,891 |
| 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 |
| Tổng tài sản | 33,227 | 53,022 | 78,223 | 97,386 | 99,823 |

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 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

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

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

BÁN: 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**.