

# Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Đánh giá **NĂM GIỮ (Duy trì)**

## Ước tính 1Q20: Chưa chịu nhiều tác động COVID-19

### Tăng sản lượng bù đắp cho biên lợi nhuận giảm

Chúng tôi ước tính sản lượng thép dài 1Q20 của Hòa Phát ở mức 700 nghìn tấn, tăng 0.6% n/n, trong đó lượng bán ra miền Nam có thể vượt trên 80 nghìn tấn, tăng 93.5% n/n, nhờ hoạt động của khu liên hợp Dung Quất. Kết hợp với mức tiêu thụ phôi khoảng 320 nghìn tấn, chúng tôi ước tính mức tiêu thụ thép và phôi thép dài ở mức 1.02 triệu tấn trong 1Q20, + 46% n/n. Chúng tôi tin rằng sự đột biến này đến từ khu liên hợp Dung Quất, đã tăng thêm 500 nghìn tấn mỗi quý cho công suất Hòa Phát, + 74% n/n

Mặc dù giá thép thanh Trung Quốc giảm 10.7% tính từ đầu năm, giá thép trong nước khá ổn định. Theo chúng tôi, hoạt động bán phôi của Hòa Phát trong 1Q20 đã giảm áp lực cạnh tranh trên thị trường thép dài. Trong khi đó giá thép ống trong nước cũng tăng nhẹ 3.9% tính từ đầu năm có thể là diễn biến tạm thời.

Chúng tôi ước tính doanh thu quý 1 của Hòa Phát ở mức 16,882 tỷ đồng, tăng 12.8% n/n. Với thực tế là quặng sắt vẫn ở mức cao khoảng 91USD/tấn, + 10% n/n và thêm 600 tỷ đồng của khấu hao và lãi vay, chúng tôi ước tính LNST ở mức 1,546 tỷ đồng, -14.6% n/n

### Ảnh hưởng của COVID-19 sẽ làm tiêu cực kết quả 2Q20

Chúng tôi kỳ vọng tác động sẽ nghiêm trọng nhất trong 2Q20 sau khi Thủ tướng yêu cầu mọi người giảm chi tiêu hàng ngày xuống chỉ còn nhu cầu cơ bản trong ít nhất 15 ngày kể từ ngày 1 tháng 4 để ngăn chặn sự lây lan của virus. Hòa Phát cũng chịu một ảnh hưởng khác của virus khi các kỹ sư người Ý không thể đến Việt Nam, làm chậm tiến độ của giai đoạn 2 của Dung Quất

	Doanh thu	LN hoạt động	LN ròng	EPS	% tăng	EBITDA	PE	EV/EBITDA	PB	ROE	DY
	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(Tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2017A	46,162	9,622	8,007	2,689	49.5	11,626	6.4	3.0	0.6	30.8	0.0
2018A	55,836	10,550	8,573	2,965	10.3	12,810	5.8	4.3	0.7	23.6	0.0
2019A	63,658	9,743	7,508	2,556	-13.8	12,381	6.7	5.4	0.8	17.0	0.0
2020F	74,761	10,580	6,228	2,120	-17.0	15,218	8.1	4.1	0.7	12.3	0.0
2021F	83,624	14,967	10,473	3,565	68.2	20,517	4.8	2.6	0.6	17.9	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

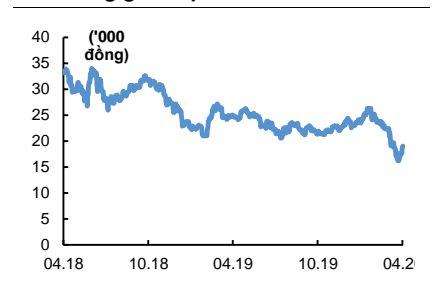
### Thông kê

VNIndex (30/3, điểm)	680
Giá cp (30/3, đồng)	17,250
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,019
SLCP lưu hành (triệu)	2,761
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	34,150/16,200
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	6.15
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	51.5/36.6
Cổ đông lớn (%)	
Chủ tịch và người liên quan	32.4
Dragon Capital	5.0
Vinacapital	4.9
CEO Trần Tuấn Dương	2.7

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-0.2	-0.2	-0.3
Tương đối với VNI (%p)	0.0	0.1	0.0

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Chu Đức Vinh**

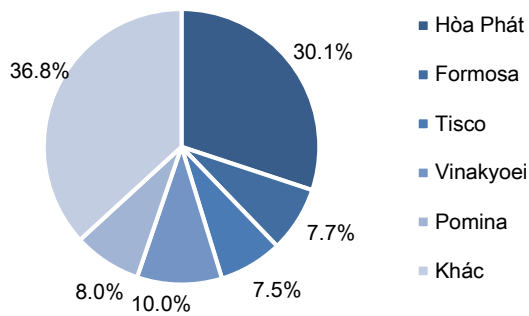
vinh.cd@kisvn.vn

Bảng 1. Dự phóng lợi nhuận

(Tỷ đồng, triệu tấn, %, %p)

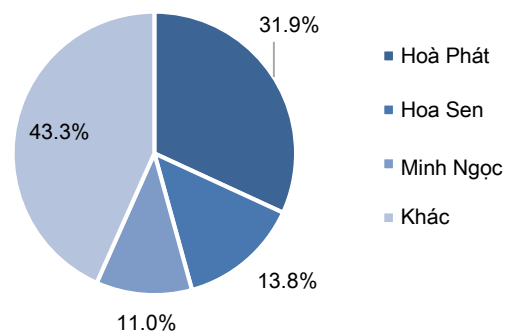
	2019				2020F	2019	2020F	1Q20F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF			QoQ	YoY Consensus
<b>Sản lượng</b>	<b>869</b>	<b>840</b>	<b>803</b>	<b>1,009</b>	<b>866</b>	<b>3,520</b>	<b>4,167</b>	<b>(14.2)</b>	<b>(0.4)</b>
Thép dài	697	649	621	808	705	2,775	3,385	(12.7)	1.2
Thép ống	172	191	181	201	161	745	782	(20.0)	(6.6)
<b>Doanh thu</b>	<b>14,963</b>	<b>15,633</b>	<b>15,087</b>	<b>17,975</b>	<b>16,882</b>	<b>63,658</b>	<b>74,761</b>	<b>(6.1)</b>	<b>12.8</b>
Thép	11,964	12,171	12,291	14,808	13,679	51,233	61,442	(7.6)	14.3
Nông nghiệp	1,753	1,809	1,816	2,607	1,925	7,985	8,766	(26.2)	9.8
Bất động sản	437	656	255	275	437	1,622	1,622	59.0	-
Khác	809	998	725	286	841	2,818	2,930	194.3	4.0
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,622</b>	<b>3,028</b>	<b>2,703</b>	<b>2,849</b>	<b>2,483</b>	<b>11,203</b>	<b>12,274</b>	<b>(12.9)</b>	<b>(5.3)</b>
Thép	2,206	2,500	2,289	2,152	1,989	9,147	10,181	(7.6)	(9.9)
Nông nghiệp	154	91	160	470	196	875	891	(58.4)	27.4
Bất động sản	136	268	103	132	136	639	639	3.5	-
Khác	126	169	151	96	162	542	564	68.2	28.5
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>17.5</b>	<b>19.4</b>	<b>17.9</b>	<b>15.9</b>	<b>14.7</b>	<b>17.6</b>	<b>16.4</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(2.8)</b>
Thép	18.4	20.5	18.6	14.5	14.5	17.9	16.6	0.0	(3.9)
Nông nghiệp	8.8	5.0	8.8	18.0	10.2	11.0	10.2	(7.9)	1.4
Bất động sản	31.2	40.9	40.4	47.9	31.2	39.4	39.4	(16.7)	-
Khác	15.6	16.9	20.9	33.7	19.2	19.2	19.2	(14.4)	3.7
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>2,308</b>	<b>2,653</b>	<b>2,326</b>	<b>2,466</b>	<b>2,128</b>	<b>9,743</b>	<b>10,580</b>	<b>(13.7)</b>	<b>(7.8)</b>
Lợi nhuận trước	2,172	2,481	2,162	2,291	1,870	9,097	8,349	(18.4)	(13.9)
Lợi nhuận sau thuế	1,812	2,051	1,788	1,894	1,546	7,578	6,298	(18.4)	(14.6)
<b>Lợi nhuận của cổ đông kiểm soát</b>	<b>1,802</b>	<b>2,037</b>	<b>1,748</b>	<b>1,888</b>	<b>1,537</b>	<b>7,508</b>	<b>6,228</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(14.7)</b>
EBITDA	2,891	3,266	2,965	3,270	3,159	12,381	15,218	(3.4)	9.3
Biên EBITDA	19.3	20.9	19.7	18.2	18.7	19.4	20.4	0.5	(0.6)
Biên Lợi nhuận từ HĐKD	15.4	17.0	15.4	13.7	12.6	15.3	14.2	(1.1)	(2.8)

Hình 1. Thị phần thép dài Hoà Phát, 2T20



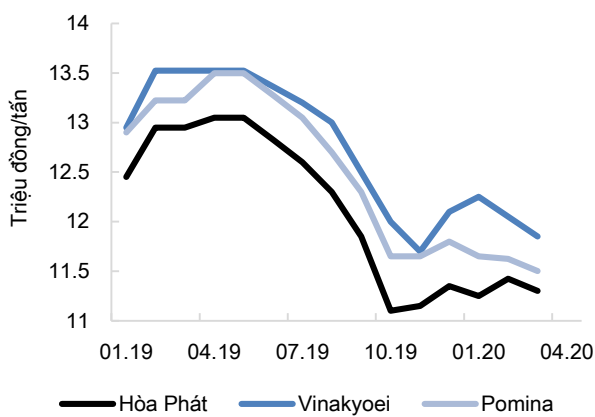
Nguồn: VSA, KIS

Hình 2. Thị phần thép ống Hòa Phát, 2T20



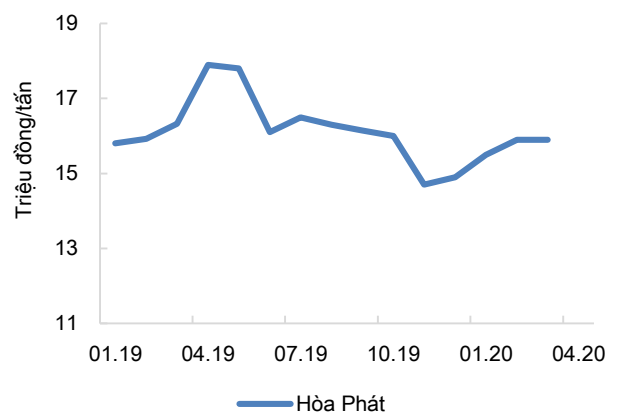
Nguồn: VSA, KIS

Hình 3. Biến động giá thép thanh trong nước



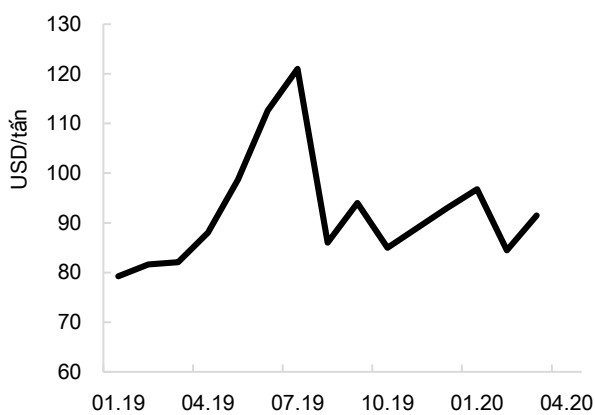
Nguồn: KIS

Hình 4. Biến động giá thép ống của Hòa Phát



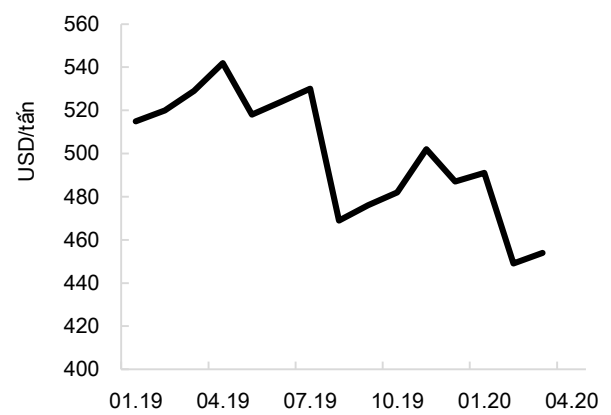
Nguồn: KIS

Hình 5. Biến động giá quặng sắt



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 6. Biến động giá HRC



Nguồn: Bloomberg, KIS

### ■ Tổng quan về công ty

Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là nhà sản xuất thép số 1 tại Việt Nam với thị phần thép dài và thép ống năm 2019 lần lượt là 26.1% và 31.5%. Hòa Phát là một trong số ít các công ty địa phương có chuỗi giá trị từ quặng sắt đến thép thành phẩm. Hầu hết phôi thép Hòa Phát được sản xuất theo công nghệ BOF. Những năm gần đây, ngoài việc tích cực mở rộng công suất thép, Hòa Phát đang thúc đẩy phát triển nông nghiệp với thức ăn chăn nuôi, thịt bò, thịt lợn và trứng gia cầm

**Cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	32,506	23,566	28,926	36,888	45,214
Tiền và tương đương tiền	14,201	6,240	5,939	9,574	15,820
Phải thu	6,555	3,210	3,575	4,198	4,696
Hàng tồn kho	11,749	14,115	19,412	23,116	24,698
Tài sản dài hạn	18,875	51,136	69,287	69,287	69,287
Tài sản cố định	18,858	51,070	69,261	69,261	69,261
Đầu tư tài chính	17	67	26	26	26
Khác	1,642	3,521	3,577	3,577	3,577
<b>Tổng tài sản</b>	<b>53,022</b>	<b>78,223</b>	<b>101,791</b>	<b>109,753</b>	<b>118,079</b>
Người mua trả trước	824	361	409	480	537
Doanh thu chưa thực hiện	3	10	31	36	40
Phải trả người bán	6,789	12,898	16,859	20,076	21,450
Khác	28	24	25	25	25
Nợ và TP ngắn hạn	11,326	11,186	13,301	17,115	19,145
Nợ và TP dài hạn	1,654	13,119	23,379	18,117	12,436
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>20,625</b>	<b>37,600</b>	<b>54,003</b>	<b>55,850</b>	<b>53,632</b>
VCSH	32,176	40,369	47,422	53,650	64,123
Vốn đã phát hành	15,171	21,239	27,611	27,611	27,611
Thặng dư	3,202	3,212	3,212	3,212	3,212
Quý khác	406	792	741	741	741
LN giữ lại	13,397	15,126	15,858	22,086	32,559
Lợi ích cổ đông thiểu số	111	127	183	253	324
<b>Tổng VCSH</b>	<b>32,287</b>	<b>40,496</b>	<b>47,605</b>	<b>53,903</b>	<b>64,447</b>

**Lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dòng tiền hoạt động	5,092	17,493	8,585	9,903	15,449
LN ròng	8,015	8,601	7,580	6,298	10,544
Khấu hao và khấu trừ	2,005	2,260	2,638	4,638	5,550
Tăng vốn lưu động ròng	(4,927)	6,633	(1,633)	(1,034)	(645)
Dòng tiền đầu tư	(17,926)	(20,533)	(18,698)	(4,638)	(5,550)
Tài sản cố định	(8,875)	(27,594)	(21,622)	(4,638)	(5,550)
Tăng đầu tư tài chính	(9,051)	7,061	2,924	-	-
Dòng tiền tài chính	2,624	19,298	12,675	(929)	(944)
Tăng vốn chủ	5,057	11	0	-	-
Tăng nợ ròng	(2,430)	19,287	12,675	(5,081)	(9,899)
Chi trả cổ tức	(4)	-	-	-	-
Dòng tiền khác	(0)	(1)	0	0	0

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

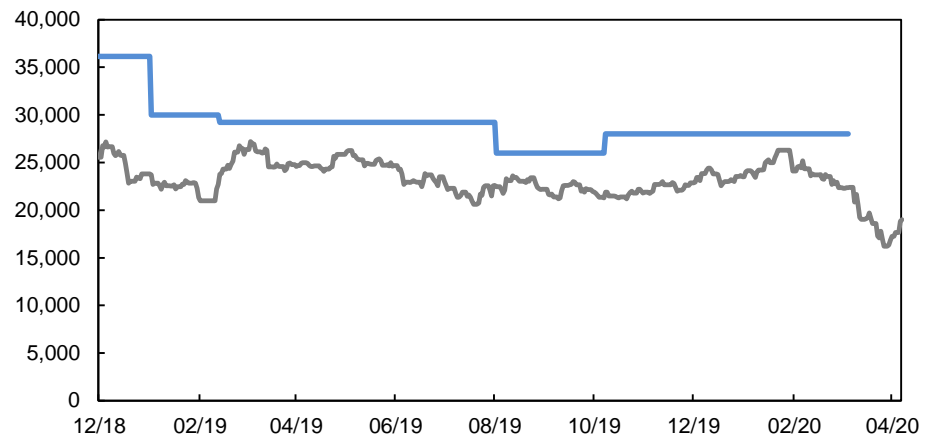
Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu	46,162	55,836	63,658	74,761	83,624
LN hoạt động	9,622	10,550	9,743	10,580	14,967
Doanh thu tài chính	186	294	471	277	342
Thu nhập lãi	109	163	277	277	342
Chi phí tài chính	556	772	1,182	2,508	2,518
Chi phí lãi vay	480	540	937	2,508	2,518
LN khác	36	(1)	66	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	(0)	-	(1)	-	-
LN trước thuế	9,288	10,071	9,097	8,349	12,791
Thuế TNDN	1,274	1,471	1,518	2,051	2,248
LN sau thuế	8,015	8,601	7,580	6,298	10,544
LN ròng cho công ty mẹ	8,007	8,573	7,509	6,228	10,473
<b>EBITDA</b>	<b>11,626</b>	<b>12,810</b>	<b>12,381</b>	<b>15,218</b>	<b>20,517</b>

**Chỉ số tài chính**

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,689	2,965	2,556	2,120	3,565
BPS	11,694	14,667	17,241	19,431	23,224
DPS	0	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	38.7	21.0	14.0	17.4	11.9
LN hoạt động	20.8	18.9	15.3	14.2	17.9
LN ròng	17.4	15.4	11.9	8.4	12.6
EPS	49.5	10.3	(13.8)	(17.0)	68.2
EBITDA	22.0	10.2	(3.3)	22.9	34.8
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	20.8	18.9	15.3	14.2	17.9
Biên LN ròng	17.4	15.4	11.9	8.4	12.6
Biên EBITDA	25.2	22.9	19.4	20.4	24.5
ROA	15.1	11.0	7.4	5.5	8.4
ROE	30.8	23.6	17.0	12.3	17.8
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	-1,221	18,066	30,741	25,704	16,167
Nợ ròng/VCSH (%)	(3.8)	44.5	64.3	47.7	25.1
Định giá (x)					
PE	6.4	5.8	6.7	8.1	4.8
PB	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.1	4.3	5.5	4.1	2.6

**Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu**

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% so với giá cao (thấp)
HPG	03-04-20	Nắm giữ			
	26-03-20	Nắm giữ			
	18-02-20	Mua	28,000		
	18-12-19	Mua	28,000		
	02-08-19	Mua	26,000		
	03-04-19	Mua	29,231		
	02-01-19	Mua	30,000		
	19-11-18	Mua	36,154		



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/04/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan có sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/04/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Tập đoàn Hòa Phát (HPG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Chu Đức Vĩnh

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.