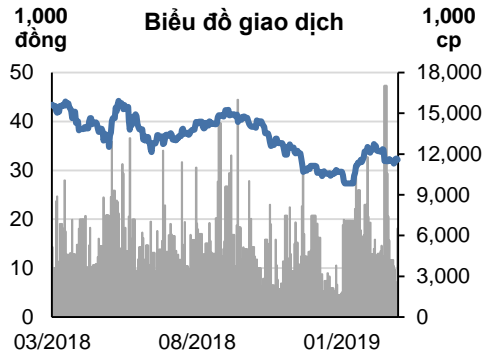


HPG (HOSE) Năm bản lề 2019

Vật liệu xây dựng/Thép

Giá thị trường (VND)	32,100
Giá mục tiêu (VND)	38,000
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	18.4%
Suất sinh lợi cổ tức	0%
Suất sinh lợi bình quân năm	18.4%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4%	-6%	4%	-25%
Tương đối	-6%	-6%	-6%	-10%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê

03/04/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	27.3k-44.2k
SL lưu hành (triệu cp)	2,124
Vốn hóa (tỷ đồng)	68,390
Vốn hóa (triệu USD)	2,948
% khối ngoại sở hữu	40%
SL cp tự do (triệu cp)	1,134
KLGD TB 3 tháng (cp)	5,018,112
VND/USD	23,189
Index: VNIndex / HNX	981/107

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

03/04/2019

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

Nguồn: Stoxplus

Chu Đức Vinh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462
vinh.cd@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Tổng mức đầu tư dự án Dung Quất tăng cao

Để đáp ứng những yêu cầu về bảo vệ môi trường, sử dụng thiết bị châu Âu và nâng cấp công suất cảng, tổng vốn đầu tư tài sản cố định cho dự án Dung Quất đã được điều chỉnh tăng từ 40 nghìn tỷ lên 55 nghìn tỷ đồng; vốn lưu động tăng từ 12 nghìn tỷ lên 15 nghìn tỷ đồng. Như vậy, các khoản nợ vay cũng sẽ tăng đáng kể, trong đó, vay dài hạn lên tới 30 nghìn tỷ đồng và ngắn hạn là 15 nghìn tỷ đồng.

Đến năm 2025, Hòa Phát có kế hoạch trở thành “người khổng lồ” của châu Á với mục tiêu 12 triệu tấn thép mỗi năm.

Kết quả kinh doanh 1Q2019 thất vọng

Mặc dù sản lượng thép dài tăng 27.4% n/n và thép ống tăng 11%, ban lãnh đạo ước tính lợi nhuận ròng 1Q2019 chỉ ở mức 1,700 tỷ đồng (-23.5% n/n). Điều này là do giá quặng sắt tăng mạnh 19% n/n, trong khi thép dài của Hòa Phát được bán cho các nhà phân phối với giá khoảng 12.5 triệu đồng/tấn (-3.1% n/n). Ngoài ra, cần lưu ý rằng thép phế liệu - đầu vào chính của các nhà sản xuất EAF - giảm khoảng 10% so với cùng kỳ.

Kế hoạch thận trọng trong năm 2019

Trong ĐHCĐ 2019, cổ đông đã thông qua doanh thu năm 2019 là 70 nghìn tỷ đồng (+25% n/n), với động lực từ tăng trưởng sản lượng thép dài lên hơn 3.3 triệu tấn (+26% n/n) và tăng sản lượng thép ống đạt 0.77 triệu tấn (+18% n/n).

Cổ đông cũng đã thông qua lợi nhuận kế hoạch năm 2019 là 6,700 tỷ đồng, giảm 22% so với năm ngoái dựa trên các giả định (1) Giá quặng sắt trung bình là 75 USD (+14% n/n), giá điện tăng 8.36% n/n, (2) Khấu hao tăng 38% n/n lên 3 nghìn tỷ đồng (3) Chi phí lãi vay tăng 5 lần lên 2 nghìn tỷ đồng trong khi giá bán thép trung bình (USD) sẽ giảm 4.2% n/n xuống còn 12.5 triệu đồng/tấn.

Duy trì khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG

Chúng tôi tin rằng Hòa Phát chỉ đang phải đối mặt với một vài rào cản trong ngắn hạn trong khi triển vọng dài hạn vẫn tích cực nhờ vào tổ hợp Dung Quất.

Do sự thiếu hụt nguồn cung quặng sắt bất ngờ từ sự cố vỡ đập của Vale, chúng tôi đã điều chỉnh tăng ước tính giá quặng sắt trung bình trong năm 2019 từ 62 USD lên 75 USD. Mặc dù giá quặng sắt và thép có thể sẽ tăng cùng chiều trong dài hạn, chúng tôi dự phóng giá bán trung bình của thép dài Hòa Phát sẽ vẫn duy trì ở mức 12.9 triệu đồng/tấn do cuộc chiến giành thị phần trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2019 của Hòa Phát ở mức 8,575 tỷ đồng (-0.3% n/n). EPS sẽ là 3,783 đồng (-6%).

Nhận thấy tiềm năng trong dài hạn của Hòa Phát, chúng tôi điều chỉnh tăng P/E của HPG lên 10x. Do đó, chúng tôi định giá cổ phiếu HPG ở mức **38,000 đồng** vào cuối năm 2019 - không đổi so với báo cáo gần nhất trước đó. Duy trì **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Tỷ đồng	KH 2018	Thực tế	KH 2019	KIS ước tính
Doanh thu	55,000	55,836	70,000	72,900
LN ròng	8,050	8,601	6,700	8,575
Cổ tức	30%	30% - bằng cp	20%	20% - bằng tiền
Khen thưởng và phúc lợi	Tối đa 5% LNST	3.2% LNST	Tối đa 5% LNST	5% LNST
Thù lao HĐQT	Tối đa 5% phần LNST vượt KH	55% phần LNST vượt KH	Tối đa 5% phần LNST vượt KH	5% phần LNST vượt KH

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 68,390 tỷ đồng				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	33,283	46,162	55,836	72,900	90,868
Tăng trưởng (%)	21%	39%	21%	31%	25%
Thép	28,855	39,738	46,344	61,110	78,104
Nông nghiệp	1,395	2,895	4,467	6,905	8,459
Bất động sản	435	760	1,675	912	469
Khác	2,598	2,768	3,350	3,585	3,836
GVHB	24,533	35,536	44,166	60,392	71,250
Biên LN gộp (%)	26.3%	23.0%	20.9%	17.2%	21.6%
Chi phí BH & QLDN	895	1,004	1,121	1,622	2,117
EBITDA	9,499	11,595	12,836	14,253	23,279
Biên lợi nhuận (%)	28.0%	25.0%	23.0%	19.6%	25.6%
Khấu hao	1,643	1,974	2,005	3,367	5,778
Lợi nhuận từ HĐKD	7,856	9,622	10,550	10,886	17,501
Biên LN HĐKD (%)	24%	21%	19%	15%	19%
Chi phí lãi vay ròng	142	371	376	1,296	3,716
% so với nợ ròng	6%	-5,651%	4%	5%	12%
Khả năng trả lãi vay (x)	55.5	25.9	28.0	6.4	4.7
Lãi/lỗ khác	-13	38	-103	-	-
Thuế	1,096	1,274	1,471	1,015	1,390
Thuế suất hiệu dụng (%)	14%	14%	15%	11%	10%
Lợi nhuận ròng	6,606	8,015	8,601	8,575	12,395
Biên lợi nhuận (%)	20%	18%	15%	12%	14%
Lợi ích CĐ thiếu số	4	8	28	28	28
LN cho công ty mẹ	6,602	8,007	8,573	8,547	12,367
Số lượng CP (triệu)	843	1,517	2,124	2,124	2,124
EPS hiệu chỉnh (VND)	2,327	3,468	3,855	3,783	5,357
Tăng EPS (%)	82%	49%	10%	-2%	42%
Cổ tức (VND)	1,500	-	-	-	2,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	21%	0%	0%	0%	37%

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	7,412	3,256
Capex	3,445	8,882	27,659	16,463	13,334
Dòng tiền khác	-233	-1,483	7,692	-	-
Dòng tiền tự do	3,619	-2,624	-19,298	-11,932	1,584
Phát hành cổ phiếu	-	5,057	11.42	-	-
Cổ tức	1,102	4	-	-	4,248
Thay đổi nợ ròng	-2,517	-2,430	19,287	11,932	2,664
Nợ ròng cuối năm	1,208	-1,221	18,066	29,998	32,662
Giá trị doanh nghiệp	66,943	64,518	83,821	98,542	101,234
Tổng VCSH	19,745	32,287	40,623	48,685	55,843
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	111	127	155	182
VCSH	19,745	32,287	40,496	48,531	55,661
Giá trị sổ sách/cp (VND)	7,613	15,202	19,067	22,850	26,207
Nợ ròng / VCSH (%)	6%	-4%	44%	62%	58%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.13	-0.11	1.44	2.10	1.40
Tổng tài sản	33,227	53,022	78,223	98,730	109,541

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số)	38.6%	30.8%	23.6%	19.2%	23.7%
ROA (%)	19.9%	15.1%	11.0%	8.7%	11.3%
ROIC (%)	34.2%	31.8%	19.8%	14.0%	18.4%
WACC (%)	14.4%	15.0%	11.5%	10.9%	13.0%
PER (x)	13.3	8.9	8.0	8.5	6.0
PBR (x)	1.1	1.5	1.6	1.4	1.2
PSR (x)	2.0	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	7.3	5.7	6.7	6.9	4.3
EV/Sales (x)	2.0	1.4	1.5	1.4	1.1
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%

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**.