



## CTCP Tập Đoàn Hòa Phát [MUA, +19.3%] (HPG: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

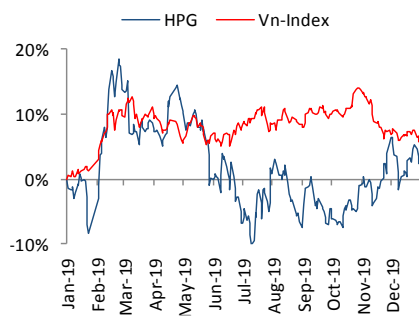
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	24,250
Giá mục tiêu (đồng/cp)	28,700
Tiềm năng tăng/giảm (%)	19.3
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	27,191
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	20,600
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	11.9
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	4.1
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	4.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	68,817
KLGD BQ (SLCP, 3 tháng)	5,002
SL CP lưu hành (triệu cp)	2,761
Nước ngoài đang sở hữu (%)	37.5
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	7.8
P/E dự phóng 12 tháng (x)	6.8

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	46,855	56,580	65,879	87,297
Tăng trưởng (% y/y)	38.3	20.8	16.4	32.5
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	8,007	8,573	7,752	9,857
Tăng trưởng (% y/y)	21.3	7.3	-9.5	27.1
Biên lợi nhuận ròng (%)	17.1	15.2	11.7	11.3
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	32,398	40,609	47,064	55,097
Tổng tài sản (tỷ đồng)	53,022	78,225	105,043	118,346
ROA (%)	18.6	13.1	8.3	8.8
ROE (%)	30.7	23.5	17.6	19.3
EPS (đồng)	5,278	4,036	2,807	3,570
BVPS (đồng)	21,282	19,060	17,046	19,955
Cổ tức (đồng)	0	0	0	1,000
P/E (x)	6.2	8.1	7.8	6.8
EV/EBITDA (x)	5.0	7.1	7.4	7.5
P/B (x)	1.5	1.7	1.4	1.2

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-Index



Nguồn: FiinPro

### NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt 45,638 tỷ đồng (+10.2% yoy) và lợi nhuận sau thuế là 5,655 tỷ đồng (-17.2% yoy), hoàn thành 65.3% kế hoạch doanh thu và 84.4% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm.
- Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và ống thép 9 tháng đầu năm đạt 1,9 triệu tấn (+16.1% yoy) và 547,000 tấn (+13.9% yoy).
- Tiếp tục giữ vị thế số 1 về thị phần ống thép và thép xây dựng với thị phần lần lượt là 32.3% và 25.2%.

### ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Giá quặng sắt đang có xu hướng giảm trong các tháng gần đây từ mức đỉnh là 123 USD/tấn trong tháng 7 xuống mức 83 USD/tấn, điều này sẽ giúp HPG giảm áp lực về biên lợi nhuận trong các quý tiếp theo.
- Chúng tôi cho rằng là HPG đã bước qua giai đoạn đáy của lợi nhuận và sẽ cải thiện trong các quý tới nhờ lò cao số 1 đi vào hoạt động thương mại và năm 2020 sẽ được hưởng ưu đãi thuế từ dự án Dung Quất.
- Cuối Q1.2020 HPG sẽ bắt đầu mở bán dự án đô thị Phố Nối-Hưng Yên, tổng vốn đầu tư cho giai đoạn 1 dự án khoảng 2,800 tỷ đồng.
- Trong năm 2020, HPG sẽ bắt đầu áp dụng ưu đãi thuế doanh nghiệp 0% cho dự án Dung Quất. Dự án được hưởng ưu đãi thuế 0% trong 4 năm đầu hoạt động, 9 năm tiếp theo được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp.

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu HPG.
- Giá mục tiêu: HPG được xác định giá hợp lý ở mức **28,700 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HPG.
- Rủi ro của HPG là biến động giá nguyên liệu đầu vào và tính chu kỳ của ngành bất động sản.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 28,700 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu

[thaotv@eves.com.vn](mailto:thaotv@eves.com.vn)

**Lợi nhuận sau thuế của HPG năm 2019 dự kiến đạt 7,752 tỷ đồng (-9.5% yoy), EPS dự kiến đạt 2,807 đồng/cổ phiếu.**

**Năm 2020 dự kiến doanh thu đạt 87,297 tỷ đồng (+32.5% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 9,857 tỷ đồng (+27.1% yoy).**

### Ước tính kết quả kinh doanh 2019

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HPG cho năm 2019 lần lượt là 65,879 tỷ đồng (+16.4% yoy) và 7,752 tỷ đồng (-9.5 % yoy). Lợi nhuận trong năm 2019 giảm 9.5% so với cùng kỳ chủ yếu từ việc biến động tăng giá nguyên vật liệu quặng sắt đầu vào, thị trường bất động sản phía Nam bị vướng nhiều thủ tục pháp lý. Mặc dù vậy, doanh thu và lợi nhuận Q4.2019 có sự tăng trưởng tốt so với cùng kỳ đạt 20,241 tỷ đồng (+38.7% yoy) và 2,097 tỷ đồng (+18.8% yoy).

### Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Trong năm 2020, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của HPG dự kiến lần lượt đạt 87,297 tỷ đồng (+32.5% yoy) và 9,857 tỷ đồng (+27.1% yoy). Năm 2020 được xem là năm bản lề của HPG khi dự án Hòa Phát Dung Quất đi vào hoạt động đồng bộ. Sản lượng tiêu thụ thép thanh ước đạt 3.5-3.6 triệu tấn so với 2.7-2.8 triệu tấn năm 2019. HPG sẽ bắt đầu vận hành lò cao số 3 vào đầu Q2.2020, các bến cảng số 10 và 11 có thể đón tàu 200,000 DWT cũng sẽ đi vào vận hành cuối Q1.2020. Đây là 2 bến có thể đón được tàu có trọng tải lớn sẽ chủ yếu dùng để nhập nguyên, vật liệu từ nước ngoài, giúp HPG tiết kiệm được chi phí 3-5USD/tấn quặng sắt so với Hải Dương. Đây sẽ là lợi thế cạnh tranh của HPG so với các doanh nghiệp cùng ngành.

### Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018	2019E	2020F
Doanh thu thuần	33,283	46,162	56,580	65,879	87,297
Giá vốn hàng bán	24,533	35,536	44,910	75,373	70,711
Lợi nhuận gộp	8,751	10,626	11,671	11,924	16,586
Chi phí bán hàng	490	595	679	988	1,396
Chi phí quản lý doanh nghiệp	405	409	442	559	680
Lợi nhuận trước thuế	7,702	9,288	10,071	9,339	11,461
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	6,606	8,015	8,601	7,752	9,857

Nguồn: HPG, EVS dự phóng

### Định giá và Khuyến nghị

HPG hiện đang giao dịch ở mức PE trailing là 8.2x và PE forward 2019 là 7.8x, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại chưa thể hiện hết tiềm năng dự án Dung Quất. Dung Quất là động lực phát triển của cổ phiếu HPG trong 5-10 năm tới khi đi vào vận hành đồng bộ trong năm 2020.

Chúng tôi lạc quan về triển vọng của HPG trong 5 năm tới do lợi thế về giá thành do chuỗi sản xuất thượng nguồn, và sản xuất được những loại thép chất lượng cao mà hiện nay Việt Nam đang phải nhập khẩu 100%. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của HPG hiện đang ở vùng đáy và bắt đầu cải thiện dần trong các quý tới khi giá quặng giảm và dự án Dung Quất bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh trong Q4.2019 và năm 2020.

Ngoài ra, HPG cũng có kế hoạch bắt đầu trả cổ tức bằng tiền mặt trở lại trong năm 2020, cũng là yếu tố tích cực làm động lực tăng giá ngắn hạn cho HPG.

Chúng tôi dùng phương pháp PE để định giá cổ phiếu HPG, EPS bình quân của năm 2019 và 2020 là 3,486 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là **28,700 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với mức PE mục tiêu trong năm 2019 & 2020 là 8.5x.

**Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG giá mục tiêu 28,700 đồng/cổ phiếu**

**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**THÔNG TIN LIÊN LẠC**

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

**Chi nhánh Hàm Nghi:**

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

**Chi nhánh Bà Triệu:**

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586