

NĂM GIỮ [+5.5%]

Ngày cập nhật: 27/02/2020

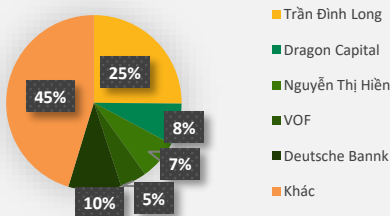
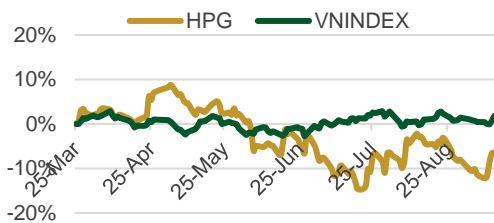
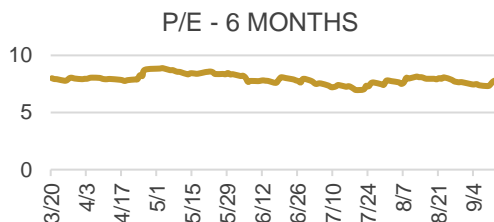
Giá mục tiêu	24,000	VND
Giá hiện tại	22,750	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	2,761.1
Free-float (triệu)	1,656.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	65,437.46
KLGD TB 3 tháng	6,172,716
Sở hữu nước ngoài	40%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/2012

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: PHFM, FiinPro

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	27,453	33,283	46,162	55,836	63,658	80,528
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	3,485	6,602	8,007	8,501	7,578	6,696
EPS (VND)	4,755	7,833	5,278	4,003	2,720	2,400
Tăng trưởng EPS (%)	-27%	65%	-33%	-24%	-33%	-12%
Giá trị sổ sách (VND)	19,706	23,425	21,282	19,127	17,210	19,514
P/E	-	-	-	-	-	10x
P/B	-	-	-	-	-	1.18x
Cổ tức tiền mặt (VND)	10%	15%	N/A	N/A	N/A	N/A

Những năm khó khăn tiếp tục. Tuy vậy lợi thế về quy mô và công nghệ giúp HPG đứng vững trong đoạn khó khăn.

Cập nhật kết quả kinh doanh: Theo công bố KQKD quý 4, HPG đạt doanh thu 64,677.90 tỷ đồng (+14.31% YoY) và LNST đạt 7,578.30 tỷ đồng (-11.89% YoY) vượt 13% so với kế hoạch đề ra.

- Nhóm sản phẩm sắt thép vẫn tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn gần 80% trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty. Dù cho sản lượng thép xây dựng tiêu thụ tăng 16.5% và ống thép tôn mạ tăng 14.8% so với cùng kỳ, việc giá bán giảm đã làm doanh thu của mảng sắt thép cả năm chỉ tăng 9.2% so với cùng kỳ.

- Sự tăng trưởng của lĩnh vực nông nghiệp của Hòa Phát cũng rất đáng chú ý. Doanh thu của lĩnh vực này đạt 7,985 tỷ (+175% YoY) với sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi chiếm 12.3% trong tổng doanh thu của tập đoàn.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020: Chúng tôi dự phóng trong năm 2020, doanh thu của HPG có thể đạt mức 80,528 tỷ đồng (+26.5% YoY). Tuy vậy chúng tôi điều chỉnh giảm LNST xuống còn mức 6,696 tỷ đồng (-11.7 % YoY) do chi phí khấu hao của tổ hợp Dung Quất bắt đầu được ghi nhận khi bắt đầu vận hành sản xuất.

Biên lợi nhuận của công ty sẽ bị co hẹp lại trong năm 2020. Chúng tôi cho rằng giá bán sẽ tiếp tục giảm do sự cạnh tranh khốc liệt của các công ty trong ngành và chiến lược chiếm lấy thị phần miền Nam của tập đoàn. Thêm nữa chi phí khấu hao từ tổ hợp Dung Quất với tổng chi phí đầu tư 52,000 tỷ bắt đầu ghi nhận vào giá vốn hàng bán trong năm 2020 sẽ gây sức ép lên lợi nhuận.

Định giá & khuyến nghị: Giữ nguyên mức P/E mục tiêu 10x trong báo cáo trước, tuy nhiên chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu xuống còn 24,000VND/CP do việc LNST sụt giảm mạnh kéo EPS năm 2020 giảm tương ứng. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị: **Nắm giữ** đối với HPG.

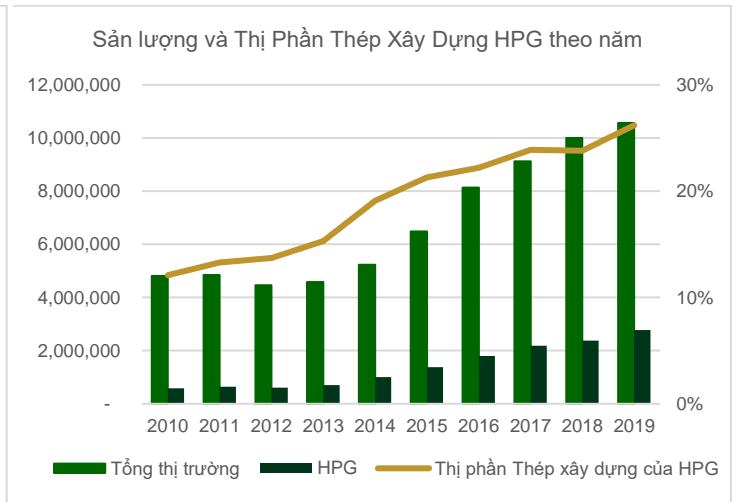
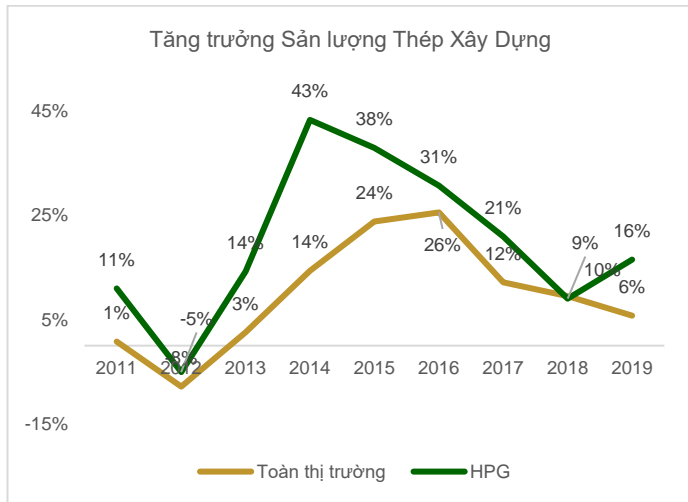
Với vị thế cạnh tranh về quy mô và công nghệ dẫn đầu, triển vọng dài hạn của HPG vẫn rất tích cực.

Ngoài ra, việc tham gia vào thị trường cung cấp sản phẩm HRC sẽ là một động lực tăng trưởng cho HPG trong thời gian sắp tới.

Rủi ro: (1) Thị trường thép vẫn phải đối mặt với vấn đề dư cung trong dài hạn mặc dù thị trường tăng trưởng đều qua các năm. (2) Thị trường bất động sản có tín hiệu chậm lại kéo theo ngành vật liệu xây dựng chững bước. (3) Tổ hợp Dung Quất đi vào hoạt động trong thời gian tới có thể đem theo những rủi ro. (4) Biến động khó lường từ giá nguyên vật liệu đầu vào.

Tổ Hợp Dung Quất Giai Đoạn 1 đi vào sản xuất và tham vọng mở rộng thị phần

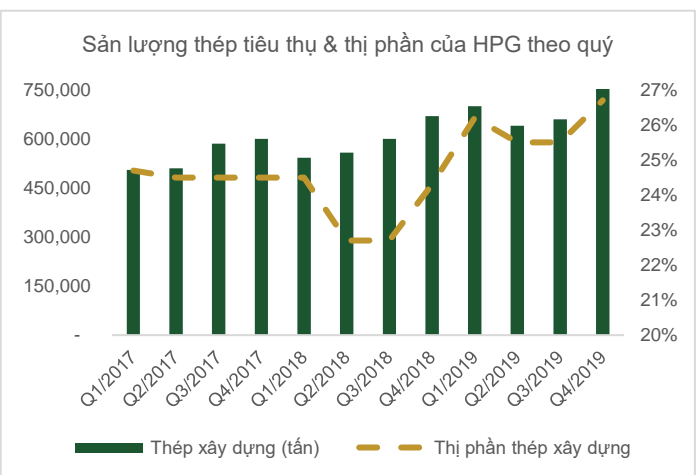
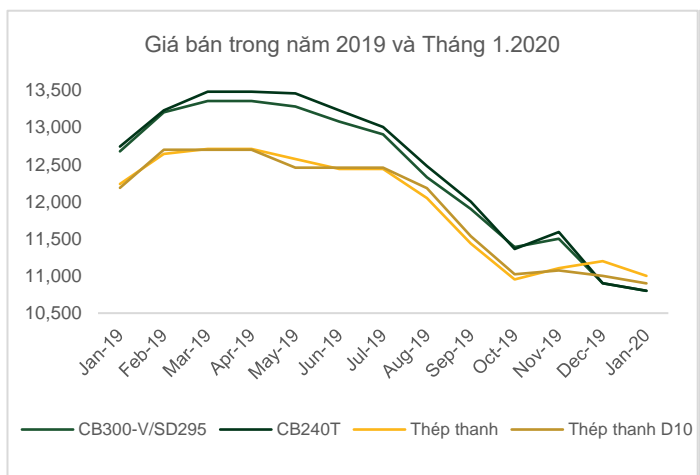
Tổ hợp Dung Quất giai đoạn 1 đã đi vào hoạt động vào cuối quý 4 năm 2019. Dung Quất giai đoạn 1 với công suất 2 triệu tấn thép/năm với 1 triệu tấn thép dài xây dựng và 1 triệu tấn thép dài chất lượng cao sẽ là động lực chính cung cấp sản lượng để HPG đẩy mạnh ra thị trường phía Nam. Việc khu liên hợp Dung Quất đang trong giai đoạn hoàn thiện cảng biển với công suất đón tàu 200,000 tấn sẽ mang ý nghĩa chiến lược lớn. HPG sẽ tối ưu chi phí vận chuyển nhờ việc vị trí của cảng thuận lợi cho việc đưa hàng nguyên liệu đầu vào cũng như sản phẩm đầu ra từ khu liên hợp đến thị trường trong nước và xuất khẩu. Nhờ cảng nước sâu, ước tính HPG có thể tiết kiệm được 3-5USD/tấn nguyên liệu so với các cảng nước sâu hiện tại.



(Nguồn: HPG, VSA, PHFM tổng hợp)

HPG tiếp tục thể hiện kết quả ấn tượng với thị phần thép xây dựng năm 2019 chiếm 26.2% sản lượng tiêu thụ toàn thị trường. Tăng trưởng sản lượng của HPG cũng bật tăng trở lại 16% so với năm ngoái, trong khi toàn thị trường chỉ tăng 6%. Việc đẩy mạnh tham gia thị trường phía Nam đã có những kết quả tốt khi sản lượng bán hàng ở khu vực miền nam trong 11 tháng của năm 2019 đã tăng trưởng 41% so với toàn năm 2018, từ 441 nghìn tấn lên 628 nghìn tấn. Khu liên hợp Dung Quất sẽ tiếp tục cung cấp sản lượng cho khu vực miền Nam trong năm 2020, ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng sản lượng miền Nam lên 100% (YoY) trong năm 2020.

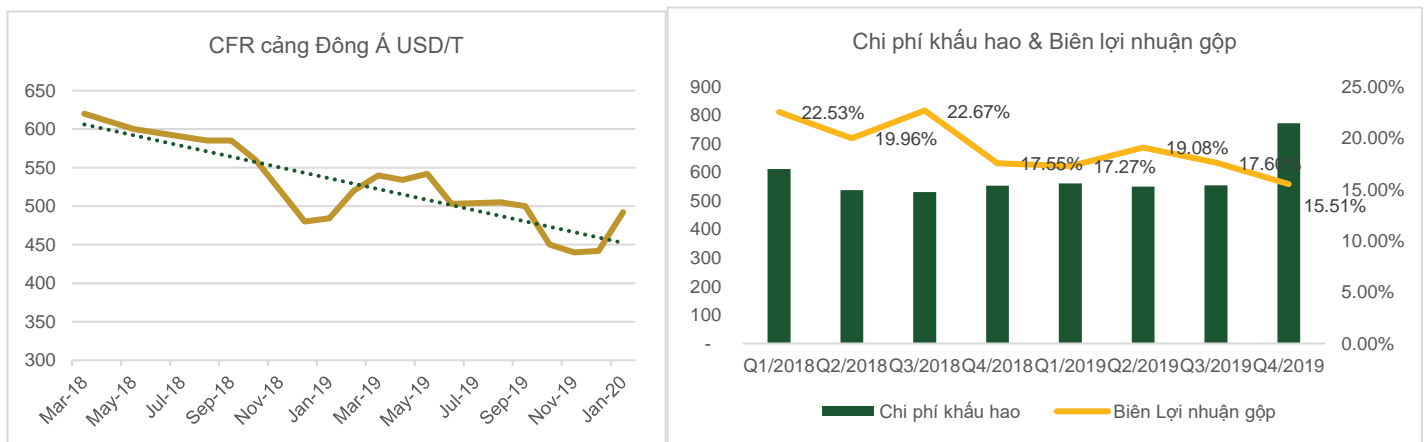
Việc đẩy mạnh tiêu thụ sản lượng ở miền Nam sẽ gây sức ép lên giá bán trung bình của từng sản phẩm của HPG. Điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến biên lợi nhuận của công ty trong năm 2020. Giá bán của các sản phẩm của HPG trong tháng 11 đã giảm gần 9% so với đầu năm (Đồ thị Giá bán trong năm 2019 và tháng 1.2020). Chúng tôi cho rằng xu hướng giá bán giảm sẽ tiếp tục trong năm 2020 để tăng sức cạnh tranh của HPG.



(Nguồn: Fiinpro, HPG, VSA, PHFM tổng hợp)

Tham vọng tăng thị phần toàn quốc và mở rộng thị trường phía Nam của HPG sẽ gặp nhiều khó khăn trước mắt. Ngoài việc giảm giá bán để tăng tính cạnh tranh, HPG cũng sẽ gặp thách thức trong tìm nhu cầu để tiêu thụ. Chúng tôi có 2 điểm để nhà đầu tư có thể lưu ý về nhu cầu tiêu thụ: (1) Dù tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cả năm 2019 và sản lượng từng quý so với cùng kỳ tăng hơn 2018, sản lượng tiêu thụ của HPG giảm dần từ quý 1/2019 đến quý 3/2019, điều này khác hẳn với các năm trước khi sản lượng của từng quý tăng đều với quý 1 là quý thấp nhất. Việc quý 4 tăng mạnh và vượt cao hơn các quý trong năm có thể do việc đẩy mạnh đơn hàng vào cuối năm. Tăng trưởng của quý 4/2019 so với quý 1/2019 là 10%, trong khi năm 2017 là 19% và năm 2018 là 24%. Điều này cho thấy lượng thép HPG thị trường hấp thụ đang có phần chững lại (2) Ngành thép có tính chu kỳ gắn liền với ngành xây dựng trong khi ngành xây dựng đang có những dấu hiệu chững bước. Việc thị phần thép tăng lên đồng nghĩa với việc giành lấy thị phần của các công ty đang hoạt động mạnh trong khu vực miền Nam như Vina Kyoeei Steel, Posco SS, Pomina, Formosa Hà Tĩnh... Các đối thủ nội không có nhiều lợi thế cạnh tranh so với HPG nhưng các công ty có vốn đầu tư nước ngoài như Formosa hay Posco sẽ là những thách thức đối với HPG. Chu kỳ ngành và sự cạnh tranh trong ngành sẽ là những yếu tố cho thấy cuộc đua giành thị phần sẽ đầy thách thức đối với HPG.

Tổ hợp Dung Quất giai đoạn 2 cũng được dự kiến hoạt động trong quý 2/2020; tuy nhiên, tương tự như giai đoạn 1, chúng tôi cho rằng HPG sẽ phải chạy thử sản xuất trong các quý tiếp theo và chỉ hoạt động thực sự vào quý 4/2020. Giai đoạn 2 sản xuất HRC với công suất tối đa đạt sản lượng 2 triệu tấn/năm. Lý do HPG tham gia sản xuất thép HRC vì thấy nhu cầu trong nước cần phụ thuộc vào hàng nhập khẩu. Hiện tại, Formosa Hà Tĩnh là nhà sản xuất HRC lớn nhất với sản lượng sản xuất tối đa là 5.2 triệu tấn chỉ đáp ứng chưa đến 50% tổng cầu trong nước với nhu cầu trung bình đạt 12 triệu tấn/năm. Thị phần HRC khá hấp dẫn khi năng lực sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu; tuy nhiên, diễn biến giá bán HRC cũng là một trở ngại đáng lưu ý. Giá bán HRC có xu hướng giảm dần sau khi ghi nhận mức cao nhất từ tháng 3 năm 2018 (đồ thị CFR). Giá bán HRC trong năm 2020 được dự báo sẽ tăng nhẹ trở lại sau đã giảm do nhà sản xuất thép lớn từ Trung Quốc đang gặp phải những khó khăn do tình trạng dịch bệnh do virus corona gây ra. Tuy nhiên, không loại trừ khả năng giá bán sẽ quay lại các mốc giảm khi dịch bệnh được kiểm soát.



(Nguồn: VSA, HPG, PHFM tổng hợp)

Ngoài việc đối mặt với việc giá bán giảm làm ảnh hưởng đến doanh thu, công ty sẽ bắt đầu ghi nhận chi phí khấu hao từ Dung Quất giai đoạn 1. Biên lợi nhuận của quý 4 năm 2019 sụt giảm từ 17.6% trong quý 3 xuống còn 15.5%; chi phí khấu hao tăng trong quý 4 lên 772 tỷ so với mức trung bình 500 tỷ hàng tháng. Khả năng cao, Dung Quất giai đoạn 1 đã bắt đầu khấu hao vào các tháng cuối của quý 4. Chi phí khấu hao sẽ tiếp tục đi trực tiếp vào giá vốn và góp phần làm giảm biên lợi nhuận của HPG trong năm 2020.

Dự án Dung Quất Mở Rộng

HPG vừa ra Nghị Quyết vào đầu tháng 2 năm 2020 với việc lấy ý kiến cổ đông cho việc tiếp tục mở rộng khu liên hợp Dung Quất với tổng vốn đầu tư là 60,000 tỷ VND và quy mô dự án là 5 triệu tấn thép gồm: 3 triệu tấn thép cuộn HRC; 1 triệu tấn thép hình cỡ trung; 0.5 triệu tấn thép dây cuộn chất lượng cao; 0.5 triệu tấn thép tròn cơ khí chế tạo. Có thể thấy, với dự định mở rộng Dung Quất, HPG sẽ tăng độ đa dạng sản phẩm của mình sản xuất và tập trung vào việc chế tạo thép HRC. Nếu hoàn thành, HPG sẽ có công suất chế tạo thép HRC gần ngang bằng Formosa Hà Tĩnh. Việc thị

trường sản xuất HRC trong nước hiện tại chỉ có mỗi Formosa Hà Tĩnh, việc HPG cố gắng nâng quy mô sản xuất và tham gia sớm vào thị trường là một bước tính mang tính chiến lược để chiếm lĩnh thị phần.

Cơ cấu nguồn vốn cố định theo nghị quyết để mở rộng khu Dung Quất sẽ bao gồm vốn tự có 30,000 tỷ VND, vốn vay 20,000 tỷ VND và vốn lưu động là 10,000 tỷ VND. Nguồn vốn tự có sẽ được các cổ đông góp vốn theo tiến độ triển khai dự án và được lấy từ vốn chủ sở hữu và các nguồn khác.

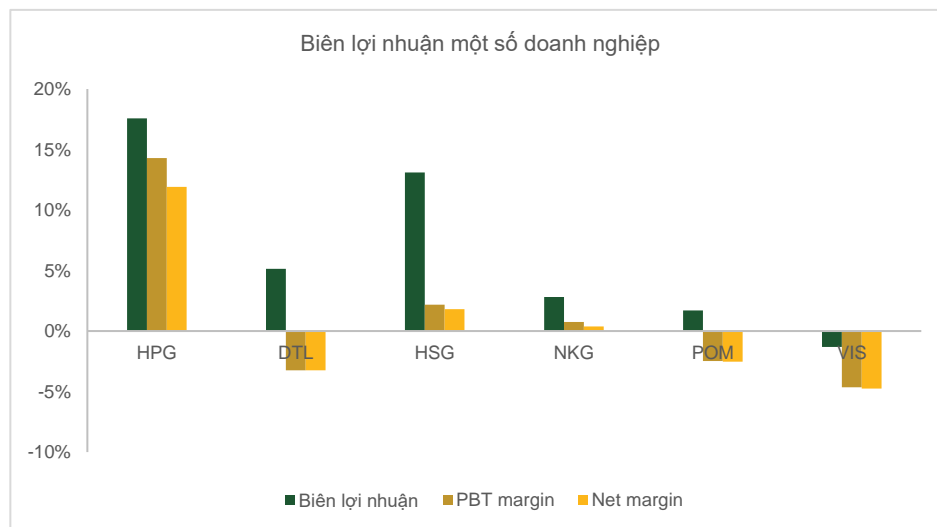
Áp lực tài chính cho Dự án Dung Quất mở rộng sẽ không áp lực lớn như lần đầu vì Dự án mở rộng này sẽ được kéo dài trong vòng 72 tháng thay vì 24 tháng như lần đầu. Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của HPG vẫn nằm trong mức chấp nhận là 0.77; tuy nhiên, với việc các khoản vay cho dự án Dung Quất lần đầu bắt đầu đến hạn trả toán trong năm 2020 và việc tăng thêm nợ vay để thực hiện dự án thì sức khỏe tài chính của HPG sẽ có nhiều thay đổi trong các năm sắp tới. Với việc không xác định rõ thời gian khởi công cho dự án Dung Quất mở rộng, chúng tôi cho rằng HPG sẽ chưa bắt đầu vào năm 2020 khi Dung Quất giai đoạn 1 và 2 chưa hoạt động một cách ổn định.

Các Chính sách bảo hộ sản phẩm thép Việt Nam hết hạn trong năm 2020

Một số quyết định được Nhà Nước ban hành chính thức hết hiệu lực trong năm 2020 bao gồm: Quyết Định 2968/QĐ-BCT và Quyết Định 1931/QĐ-BCT. Các quyết định sẽ hết hiệu lực lần lượt vào tháng 3 và tháng 6 năm 2020. Dù chưa có thông tin rõ ràng về việc các biện pháp bảo vệ tiếp tục được kéo dài, chúng tôi đánh giá việc này không ảnh hưởng lớn cũng như tiêu cực đối với HPG vì tình trạng dư cung của thép Trung Quốc so với hiện tại cũng đã được cải thiện.

HPG có lợi thế về sản xuất theo quy mô và công nghệ cao - Điểm mạnh trong dài hạn

Dù thị phần tăng trưởng của toàn ngành bắt đầu suy yếu, HPG vẫn rất quyết liệt trong việc giành lấy thị phần bằng việc giảm giá bán và tăng quy mô sản xuất để được lợi thế về mặt quy mô. Với lợi thế về sử dụng công nghệ lò cao BOF, HPG có lợi thế về giá vốn so với các công ty đang hoạt động trong thị trường miền Nam sử dụng công nghệ lò điện EAF (như Pomina, Vina Kyoeei Steel...). HPG có thể quyết liệt giảm giá bán xuống nhưng vẫn có được một biên lợi nhuận hợp lý.

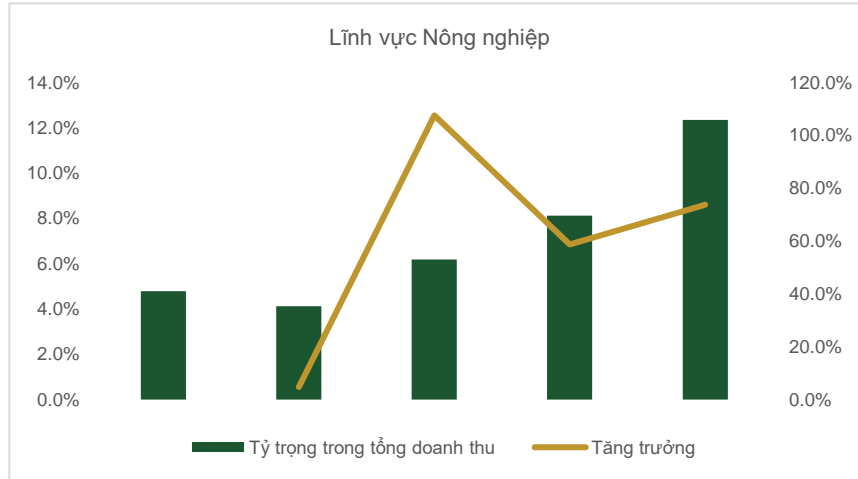


(Nguồn : PHFM tổng hợp)

Ngoài ra, việc các nhà máy của HPG được nằm ở các vùng trọng điểm cũng giúp HPG cải thiện được bài toán vận chuyển hàng hóa ra bên ngoài thị trường tiêu thụ. Với hệ thống phân phối được xây dựng và trải dài từ Bắc đến Nam, tối ưu hóa được chi phí vận chuyển mang lại một lợi thế rất lớn cho HPG trong mặt dài hạn.

Lĩnh vực Nông Nghiệp tăng trưởng ấn tượng

Lĩnh vực nông nghiệp của HPG trong năm 2019 tăng trưởng ấn tượng với mức 175% (YoY) chiếm hơn 12% trong tỷ trọng doanh thu. Tính từ thời điểm năm 2015 bắt đầu tham gia vào lĩnh vực nông nghiệp, HPG đã cung cấp sản lượng Bò Úc, trứng gà sạch thuộc top đầu của thị trường. Lĩnh vực nông nghiệp của HPG tiếp tục được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng vượt bậc trong năm 2020.



(Nguồn : HPG, PHFM tổng hợp)

Chúng tôi có sự kỳ vọng cao vào tăng trưởng của lĩnh vực nông nghiệp của HPG. Bắt đầu tham gia vào lĩnh vực nông nghiệp vào năm 2015, HPG đã nâng tài sản hoạt động trong lĩnh vực này từ 965 tỷ VND lên 4,738 tỷ VND vào cuối năm 2019. Doanh thu đạt được từ 1,332 tỷ VND trong năm 2015 lên 7,985 tỷ VND vào năm 2019, với tỷ lệ CAGR đạt 56% cho mỗi năm. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ lĩnh vực nông nghiệp tiếp tục tăng trưởng với tỷ lệ 60% trong năm 2020.

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng sản lượng thép Hòa Phát sẽ tăng trưởng mạnh 30% trong năm 2020 nhờ vào tổ hợp Dung Quất giai đoạn 1 đã đi vào hoạt động trong cuối năm 2019 và thêm hoạt động đẩy mạnh thị phần ra thị trường phía Nam. Hơn nữa, tổ hợp Dung Quất giai đoạn 2 cũng được dự kiến đi vào hoạt động vào quý II năm 2020, với sản phẩm thép dẹt cán nóng cũng sẽ được đưa ra thị trường tiêu thụ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng Dung Quất giai đoạn 2 sẽ mất khoảng thời gian vận hành thử nghiệm trước khi chính thức hoạt động nên sản lượng thép dẹt sẽ không sản xuất nhiều trong năm 2020, đóng góp của doanh thu từ thép dẹt vào cơ cấu doanh thu sẽ không hơn 10% doanh thu trong lĩnh vực thép.

Với giả định sản lượng tăng mạnh ở mức 30% và đạt mốc 3.6 triệu tấn thép xây dựng trong năm 2020, đồng thời giá bán trung bình giảm khoảng 9% như năm 2019, chúng tôi cho rằng doanh thu năm 2020 của HPG có thể cán mốc 80,528 tỷ đồng (+27% YoY). Tuy vậy chúng tôi hạ biên lợi nhuận gộp từ 17.6% xuống còn 13.8% trong năm 2020 do chi phí khấu hao bao gồm các khoản lãi vay đã được vốn hóa sẽ tăng mạnh khi Dung Quất bắt đầu chạy thương mại. Qua đó lợi nhuận sau thuế của HPG giảm 8% so với thực hiện năm 2019 và có thể chỉ đạt 6,682 tỷ đồng. EPS forward năm 2020 ước đạt 2,400 VNĐ/CP.

Giữ nguyên mức P/E mục tiêu 10x trong báo cáo trước, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với HPG là 24,000 VNĐ/CP, do đó chúng tôi có khuyến nghị: **Nắm giữ** đối với cổ phiếu HPG.

Đvt : tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần	33,283	46,162	55,836	63,658	80,528
%YoY	21%	39%	21%	14%	27%
Lợi nhuận gộp	8,751	10,674	11,671	11,185	11,120
%YoY	56%	22%	9%	-4%	-1%
Biên LN Gộp	26.29%	23.12%	20.90%	17.57%	14%
Biên LN HĐKD	23.14%	20.12%	18.04%	14.19%	11%
Lợi nhuận sau thuế	6,606	8,015	8,529	7,578	6,696
LNST công ty mẹ	6,602	8,007	8,501	7,508	6,626
%YoY	89%	21%	7%	-12%	-12%

(Nguồn: HPG, PHFM dự phóng)

Chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng trong dài hạn của HPG khi doanh nghiệp có thể tận dụng lợi thế về quy mô lẫn công nghệ của mình nhằm gia tăng thị phần và trở thành kẻ sống sót cuối cùng trong bối cảnh ngành thép nói chung đang gặp các khó khăn nhất định.

Do đó nhà đầu tư có thể quan sát HPG khi các yếu tố bất lợi trong ngắn hạn dịu bớt như giá thép tăng trở lại, giá vốn đầu vào hạ nhiệt và tiến độ của tổ hợp Dung Quất.

Rủi ro

Thị trường thép vẫn đang phải đối mặt với tình trạng dư cung trong dài hạn, do vậy HPG có thể sẽ phải gặp khó khăn nhất định trong thời gian tới.

Thép xây dựng phụ thuộc vào chu kỳ ngành bất động sản, do vậy nếu ngành bất động sản suy giảm, HPG có thể sẽ gặp bất lợi do nguồn cầu bị sụt giảm. Ngoài ra thị trường bất động sản đang phát ra các tín hiệu tiếp tục hạn chế nguồn cung mới trong năm 2020 và tín dụng đang bị thắt chặt, do đó có thể sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới HPG trong thời gian tới.

Mặc dù thuế bảo hộ có hiệu lực tới 2020 nhưng sức cạnh tranh từ thép Trung Quốc vẫn có sức ảnh hưởng tới các doanh nghiệp sản xuất thép trong nước.

Tổ hợp Dung Quất trong giai đoạn đầu vận hành có thể chưa đạt điểm hòa vốn do ảnh hưởng tới từ thị trường có thể sẽ khiến HPG gặp nhiều khó khăn.

Nguyên liệu đầu vào biến động khó lường trong năm nay ảnh hưởng không nhỏ tới KQKD các doanh nghiệp trong ngành nói chung và HPG nói riêng.

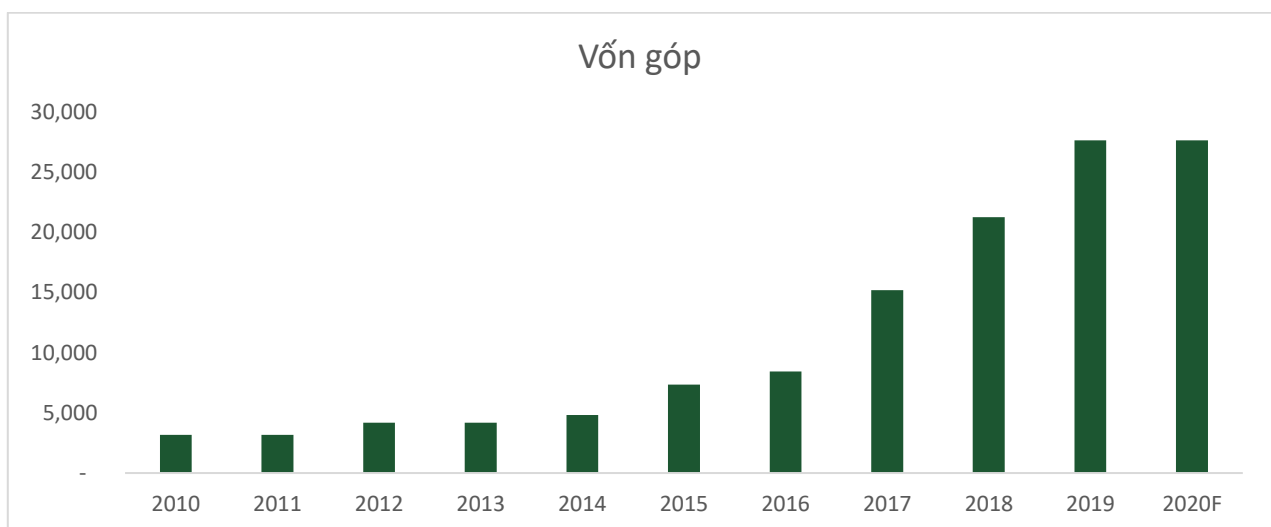
Sơ lược công ty

Năm 1992: Thành lập Công ty TNHH Thiết bị Phụ tùng Hòa Phát – Công ty đầu tiên mang thương hiệu Hòa Phát.
 Năm 1996: Thành lập Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát
 Năm 2000: Thành lập Công ty CP Thép Hòa Phát, nay là Công ty MTV Thép Hòa Phát
 Năm 2001: Thành lập Công ty CP Xây dựng và Phát triển Đô thị Hòa Phát
 Năm 2004: Thành lập Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát
 Tháng 1/2007: Tái cấu trúc theo mô hình Tập đoàn, với Công ty mẹ là Công ty CP Tập đoàn Hòa Phát và các Công ty thành viên
 Tháng 6/2007: Thành lập Công ty CP Khoáng sản Hòa Phát
 Tháng 8/2007: Thành lập Công ty CP Thép Hòa Phát, triển khai Khu liên hợp sản xuất gang thép tại Kinh Môn, Hải Dương
 Ngày 15/11/2007: Niêm yết cổ phiếu mã HPG trên thị trường chứng khoán Việt Nam
 Tháng 6/2009: Công ty CP Năng lượng Hòa Phát trở thành công ty thành viên
 Tháng 12/2009: KLH Gang thép Hòa Phát hoàn thành đầu tư giai đoạn 1
 Tháng 7/2010: Công ty CP Golden Gain Việt Nam trở thành công ty thành viên
 Tháng 1/2011: Cấu trúc mô hình hoạt động Công ty mẹ với việc tách mảng sản xuất và kinh doanh thép
 Tháng 10/2013, Khu liên hợp gang thép Hòa Phát hoàn thành đầu tư giai đoạn 2, nâng tổng công suất thép Hòa Phát lên 1,15 triệu tấn/năm.
 Tháng 9/2014: Triển khai giai đoạn 3 Khu liên hợp gang thép công suất 750.000 tấn
 Ngày 9/3/2015: Hòa Phát chính thức Ra mắt công ty TNHH MTV Thương mại và sản xuất thức ăn chăn nuôi Hòa Phát, đánh dấu bước phát triển mới trong lịch sử Tập đoàn khi đầu tư vào lĩnh vực nông nghiệp

Ngày 6/7/2015: Công ty CP Khoáng sản Hòa Phát chính thức đổi tên thành Công ty CP Phát triển chăn nuôi Hòa Phát
 Tháng 7/2015: Thành lập Công ty TNHH MTV Thức ăn Chăn nuôi Hòa Phát Đồng Nai
 Tháng 1/2016: Thành lập Công ty TNHH Chăn nuôi Hòa Phát Quảng Bình
 Tháng 2/2016: Thành lập Công ty CP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát
 Tháng 4/2016: Thành lập Công ty TNHH MTV Tôn Hòa Phát, bắt đầu triển khai dự án Tôn mạ màu, tôn mạ kẽm, mạ lạnh các loại công suất 400.000 tấn/năm
 Tháng 4/2016, Hoàn thành giai đoạn 3 – KLH gang thép tại Hải Dương
 Tháng 1/2017: Bắt đầu triển khai Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất tại tỉnh Quảng Ngãi, quy mô 4 triệu tấn/năm với tổng vốn đầu tư 52.000 tỷ đồng, đánh dấu bước ngoặt phát
 Tháng 4/2018: Tôn Hòa Phát chính thức có mặt trên thị trường
 Năm 2019: Dung Quất bắt đầu vận hành và sản xuất



Quá trình tăng vốn (tỷ đồng)



(Nguồn: HPG, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	27,453	33,283	46,162	55,836	63,658	80,528
Giá vốn hàng bán	21,859	24,533	35,487	44,166	52,473	69,408
Lợi nhuận gộp	5,594	8,751	10,674	11,671	11,185	11,120
Chi phí bán hàng	424	490	643	677	873	1069
Chi phí QLDN	761	405	409	444	569	648
Lợi nhuận từ HĐKD	4,409	7,856	9,622	10,550	9,743	9,186
Lợi nhuận tài chính	249	197	186	294	471	596
Chi phí lãi vay	251	280	480	540	937	246
Lợi nhuận trước thuế	3,990	7,702	9,288	10,071	9,097	8,370
Lợi nhuận sau thuế	3,504	6,606	8,015	8,529	7,578	6,696
LNST của cổ đông Công ty mẹ	3,485	6,602	8,007	8,501	7,508	6,626
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	11,915	18,183	33,077	25,309	30,472	44,381
Tiền và tương đương tiền	2,373	4,559	4,265	2,516	4,565	5,199
Đầu tư tài chính ngắn hạn	758	693	9,937	3,725	1,374	11,712
Phải thu ngắn hạn	1,649	2,436	6,591	3,248	3,575	4,339
Hàng tồn kho	7,208	10,391	11,913	14,188	19,412	21,296
Tài sản ngắn hạn khác	239	289	552	1,743	1,546	1,955
Tài Sản Dài Hạn	13,592	15,044	19,945	53,003	71,319	71,149
Phải thu dài hạn	16	18	22	22	28	28
Tài sản cố định	8,211	12,670	13,173	12,783	31,244	61,498
Bất động sản đầu tư	236	246	246	247	577	544
Chi phí xây dựng dở dang	4,342	1,155	5,474	38,107	37,441	6,256
Đầu tư tài chính dài hạn	-	79	17	67	26	33
Tài sản dài hạn khác	643	791	897	1,638	1,943	2,730
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	61	61
Tổng cộng tài sản	25,507	33,227	53,022	78,311	101,791	115,530
Nợ phải trả	11,040	13,376	20,624	37,600	54,003	61,652
Nợ ngắn hạn	9,993	11,985	18,521	22,636	26,998	32,748
Nợ dài hạn	1,047	1,391	2,104	14,964	27,005	28,903
Vốn chủ sở hữu	14,444	19,745	32,287	40,623	47,788	53,878
Vốn điều lệ	7,330	8,429	15,171	21,239	27,611	27,611
Lợi ích cổ đông thiểu số	23	106	111	127	183	183
Tổng nguồn vốn	25,507	33,227	53,022	78,311	101,791	115,530

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	4,543	6,819	6,058	7,642	8,354	12,987
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(3,764)	(3,128)	(11,925)	(20,533)	(18,698)	(3,728)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(433)	(1,505)	(11,573)	11,142	12,393	(8,625)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	346	2,186	(293)	(1,748)	2,049	634
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2,026	2,373	4,558	4,264	2,516	4,565
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,373	4,558	4,264	2,516	4,565	5,199

Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng						
Doanh thu	7.6%	21.2%	38.7%	21.0%	14.0%	24.5%
Lợi nhuận sau thuế	10.9%	89.4%	21.3%	6.2%	-11.9%	-11.8%
Tổng tài sản	15%	30%	60%	48%	30.1%	13.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	22%	37%	64%	26%	17.6%	12.7%

Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	20.4%	26.3%	23.1%	20.9%	17.6%	13.8%
Tỷ suất EBIT	16.1%	23.6%	20.8%	18.9%	9.5%	10.4%
Tỷ suất EBITDA	20.2%	27.7%	24.9%	22.9%	19.1%	19.1%
Tỷ suất lãi ròng	12.7%	19.8%	17.3%	15.2%	11.9%	8.3%
ROA	14.6%	22.5%	18.6%	12.9%	7.4%	5.8%
ROE	26.6%	38.6%	30.8%	23.3%	15.9%	12.4%

Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	16.1	16.3	10.2	11.3	93.9	93.9
Vòng quay hàng tồn kho	3.0	2.8	3.2	3.4	173.6	173.6
Vòng quay khoản phải trả	9.4	8.7	9.3	7.2	39.0	39.0

Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.19	1.52	1.79	1.12	1.13	1.36
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.50	0.66	1.15	0.49	0.41	0.70

Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.81	0.89	1.03	0.71	0.53	0.53
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.76	0.68	0.64	0.93	1.13	1.14
Vay ngắn hạn/VCSH	0.69	0.61	0.57	0.56	0.56	0.61
Vay dài hạn/VCSH	0.07	0.07	0.07	0.37	0.57	0.54

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801