

Tăng Tỉ Trọng

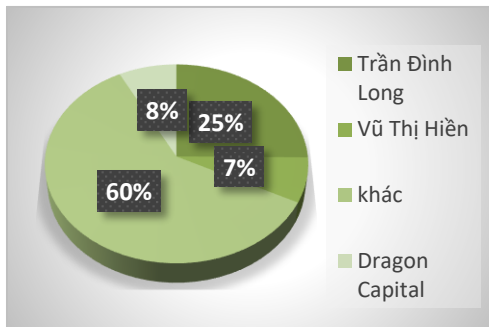
Giá mục tiêu	39,000	VND
Giá đóng cửa	31,600	VND
24/07/2017		

Phạm Văn Tuấn
tuanpham@phs.vn
 (+84-8) 5413 5472

Thông tin cổ phiếu

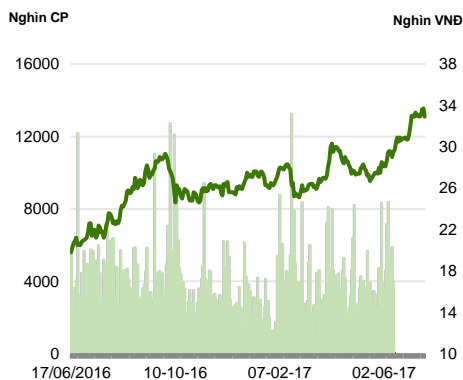
Mã CP	HPG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,516,947
CP đang lưu hành	1,516,947,138
Vốn hóa (tỷ đồng)	47,632
Biên độ 52 tuần (đồng)	21,200 ~ 33,700
KLGD trung bình 3 tháng	4,207,512
Beta	1.11
Sở hữu nước ngoài	17.9%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

Cổ đông lớn



Biến động giá

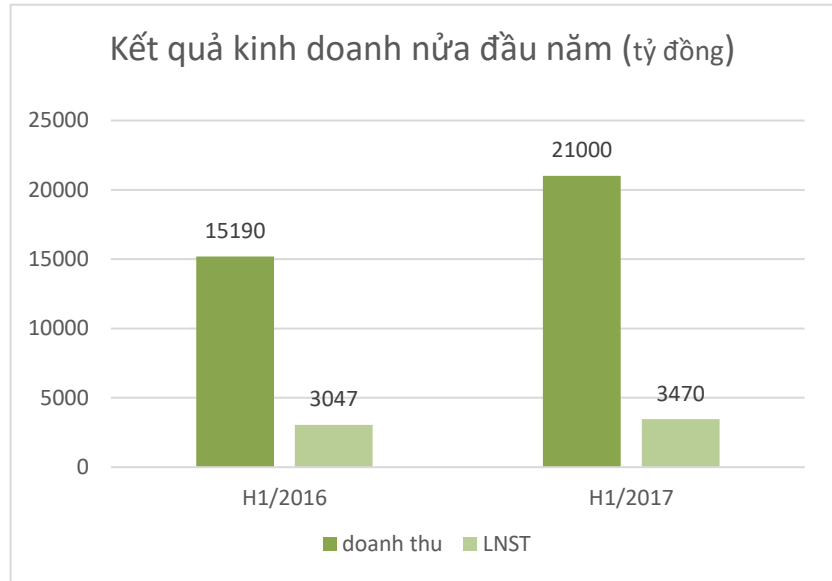
	3 tháng	6 tháng	12 tháng
HPG	12.6%	20.15%	49.06%
VN-Index	7.82%	12.6%	16.4%



Động lực từ dự địa ngành thép cùng định giá còn hấp dẫn

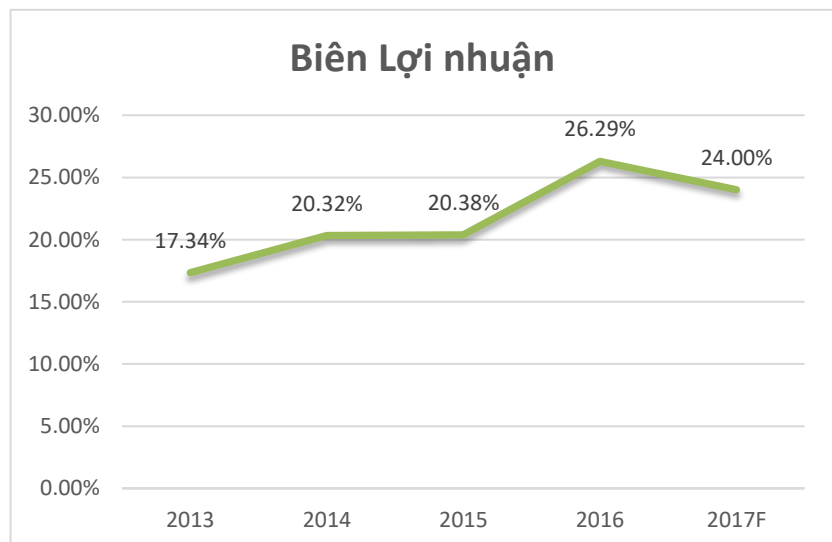
Kết quả kinh doanh Q2/2017 và dự báo KQKD 2017

Thị trường thép nội địa tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng trong nửa đầu năm 2017. Sản lượng thép sản xuất và bán hàng thép đều ghi nhận mức tăng trưởng 11.7% so với cùng kỳ 2016. Nhờ đó Hòa Phát cũng ghi nhận mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng tương ứng là 36% và 14%.



(nguồn : HPG, PHS tổng hợp)

Tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận sau thuế không theo kịp tốc độ tăng trưởng doanh thu là do năm 2016, HPG có lợi thế hàng tồn kho giá rẻ từ 2015 qua đó giúp cho biên lợi nhuận của HPG giữ ở mức cao hơn các năm khác. Đến năm nay lợi thế này tuy không còn nhưng với tốc độ tăng trưởng như hiện nay chúng tôi vẫn đánh giá khá tích cực đối với HPG.



(Nguồn : HPG, PHS dự phóng)

Với tình hình nhu cầu cho thép xây dựng vẫn ổn định, chúng tôi cho rằng mảng kinh doanh cốt lõi sản xuất thép của HPG vẫn sẽ tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng vào nửa sau năm 2017.

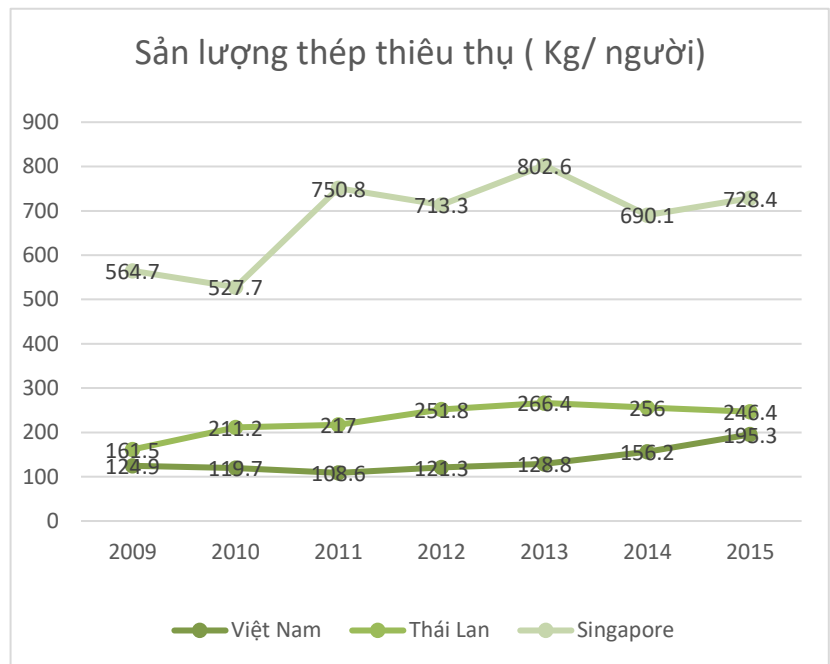
Ngoài ra, lợi nhuận từ dự án Mandarin Garden 2 sẽ được ghi nhận trong năm nay. HPG dự kiến tới 12/2017 sẽ hoàn thành và bàn giao các căn hộ đã kí kết từ dự án Mandarin Garden 2. Dự án Mandarin Garden 2 có quy mô khoảng 640 căn, với giá bán trung bình khoảng 30 triệu/m².

Các mảng kinh doanh phụ như thức ăn chăn nuôi, nội thất vẫn duy trì được sự ổn định và kỳ vọng sẽ tiếp tục ghi nhận được sự tăng trưởng từ 20-30% theo kế hoạch của tập đoàn.

Triển vọng ngành thép

Chúng tôi cho rằng ngành thép xây dựng vẫn còn nhiều dư địa phát triển và HPG sẽ là doanh nghiệp trực tiếp hưởng lợi dựa vào các luận điểm sau:

- Sản lượng thép tiêu thụ bình quân đầu người ở Việt Nam vẫn còn tương đối thấp khi so sánh với các nước có nền kinh tế phát triển hơn như Thái Lan hoặc Singapore. Do vậy kỳ vọng ngành thép vẫn còn tiếp tục tăng trưởng trong tương lai



(Nguồn : Hiệp hội thép thế giới)

- Việt Nam đang trong thời kỳ đẩy mạnh chi tiêu công, đặc biệt là xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng. Theo dự báo Việt Nam sẽ cần hơn 400 tỷ USD cho xây dựng cơ sở hạ tầng trong các năm tới nhằm theo kịp tốc độ tăng trưởng, do vậy nhu cầu cho thép xây dựng vẫn sẽ tiếp tục ổn định trong các năm tới.

VIETNAM GOVERNMENT SPENDING

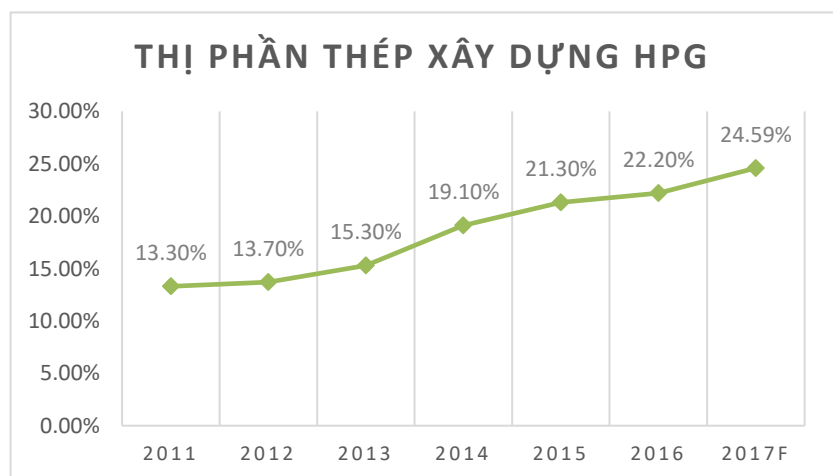


SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | GENERAL STATISTICS OFFICE OF VIETNAM

- Thép cho xây dựng vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào nhu cầu phát triển bất động sản nhà ở trong tương lai.
- Thuế bảo hộ cho thép xây dựng tới năm 2020 vẫn đang đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển ngành thép nội địa. Tính đến hết 31/5/2017, tổng sản lượng thép nhập khẩu đạt 6,776 triệu tấn giảm 5% so với cùng kì.

Triển vọng doanh nghiệp

Hiện tại công suất hoạt động của HPG là 1.7 triệu tấn thép/năm. Với dự án Thép Hòa Phát Dung Quất với công suất hoạt động 4 triệu tấn/năm, chúng tôi kỳ vọng sẽ giúp HPG tiếp tục chiếm lĩnh thị phần thép xây dựng nội địa và có thể đẩy mạnh xuất khẩu trong các năm tới



(Nguồn : HPG, PHS dự phóng)

Mặc dù sản lượng tiêu thụ thép nhập khẩu có sụt giảm nhưng giá trị nhập khẩu lại tăng vọt. Nguyên nhân là do nhập khẩu thép cuộn không hợp kim 5 tháng 2017 là 168,667 tấn, tăng tới 643% về lượng và tăng 700% về giá trị. Dự án Dung Quất với công suất 2 triệu tấn HRC/năm có thể sẽ giải quyết vấn đề này đồng thời giúp HPG nâng cao doanh thu.

Chi tiết định giá và quan điểm đầu tư

Quan điểm đầu tư

Bằng các giả định nhu cầu thép của thị trường tăng trưởng ổn định ở mức 12% trong năm 2017, đồng thời thị phần tiêu thụ thép của HPG có thể giá tăng lên mức 24.59%, chúng tôi cho rằng HPG có thể đạt 42,024 tỷ doanh thu thuần (+26.3% YoY) và 7,170 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ (+9% YoY), tương ứng với mức EPS là 5,579 VNĐ/cổ phần (đã điều chỉnh).

Hiện tại HPG đang được giao dịch với mức PE trailing là 6.76x (đã điều chỉnh), mức giá này vẫn còn tương đối hấp dẫn với cổ phiếu Blue Chip đầu ngành như HPG. Do đó chúng tôi khuyến nghị: Tăng tỉ trọng với cổ phiếu HPG, với mức P/E forward 2017 mục tiêu là 7x tương ứng với mức giá 39,000 VNĐ/ cổ phiếu, tiềm năng tăng trưởng 23%.

Đvt : tỷ đồng	2014	2015	2016	2017E
doanh thu thuần	25,525	27,452	33,283	42,024
%YoY	34%	7.6%	21.2%	26.3%
Lợi nhuận gộp	5,187	5,593	8,750	10,090
%YoY	58%	8%	56%	15%
Biên LN Gộp	20.3%	20.4%	26.3%	24%
Biên LN HĐKD	16.5%	16.1%	23.6%	21.7%
Lợi nhuận sau thuế	3,250	3,504	6,606	7,185
LNST công ty mẹ	3,144	3,485	6,602	7,170
%YoY	62%	8%	89%	9%

(Nguồn : HPG, PHS dự phóng)

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 nếu tình hình này trở nên nghiêm trọng hơn 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.

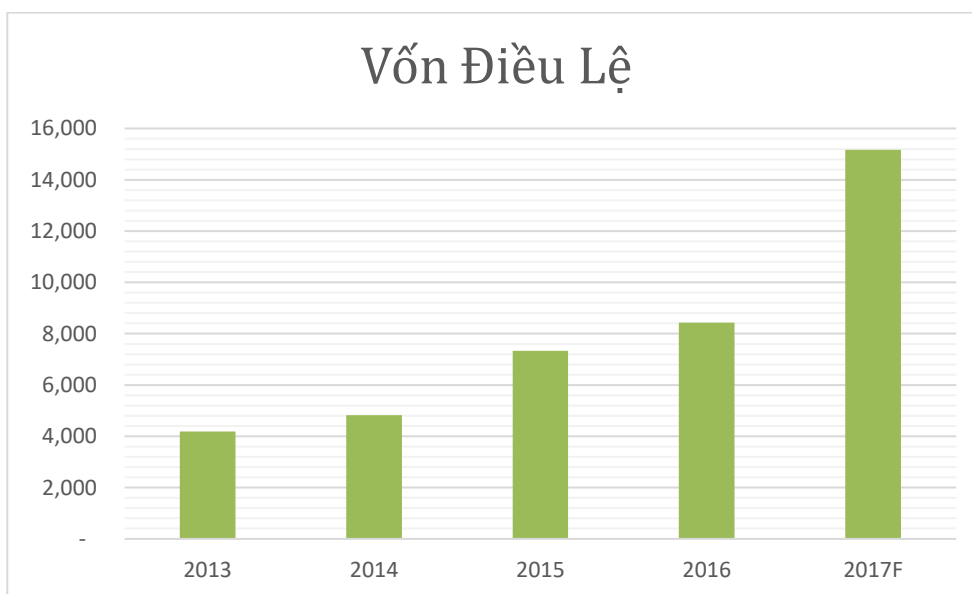
Mặc dù thuế bảo hộ có hiệu lực tới 2020 nhưng sức cạnh tranh từ thép Trung Quốc vẫn có sức ảnh hưởng tới các doanh nghiệp sản xuất thép trong nước. Ngoài ra, Dự án Formosa với công suất giai đoạn 1 dự kiến khoảng 10 triệu tấn thép/năm sẽ là đối thủ cạnh tranh trực tiếp với HPG trong thời gian tiếp theo.

Trong các năm tới, HPG sẽ cần thêm nguồn vốn để đầu tư cho dự án Dung Quất, do vậy rủi ro từ việc tăng chi phí tài chính (tăng nợ vay) và rủi ro pha loãng (phát hành thêm) sẽ gây ảnh hưởng tới các cổ đông. Và nếu dự án Dung Quất không hoạt động được đúng công suất như dự kiến có thể sẽ làm cho các rủi ro trên thêm phần tiêu cực.

Sơ lược về 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 8/2012: Hòa Phát tròn 20 năm hình thành và phát triển, đón nhận Huân chương Lao động Hạng Ba của Chủ tịch nước
- 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 triển mới của Tập đoàn Hòa Phát.

Quá trình tăng vốn của công ty



(Nguồn: HPG, PHS dự phóng)

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	25,525	27,453	33,283	42,043
Giá vốn hàng bán	20,338	21,859	24,533	31,952
Lợi nhuận gộp	5,187	5,594	8,751	10,090
Chi phí bán hàng	366	424	490	505
Chi phí QLDN	607	761	405	469
Lợi nhuận từ HĐKD	4,214	4,409	7,856	9,117
Lợi nhuận tài chính	160	249	197	252
Chi phí lãi vay	564	566	368	1,051
Lợi nhuận trước thuế	3,770	3,990	7,702	8,360
Lợi nhuận sau thuế	3,250	3,504	6,606	7,185
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	3,144	3,485	6,602	7,171
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017F
Tài Sản Ngắn Hạn	11,746	11,915	18,183	23,592
Tiền và tương đương tiền	2,026	2,373	4,559	6,306
Đầu tư tài chính ngắn hạn	506,642	758,095	693,499	2,942,983
Phải thu ngắn hạn	1,760	1,649	2,436	2,911
Hàng tồn kho	7,601	7,208	10,391	11,347
Tài sản ngắn hạn khác	107	239	289	365
Tài Sản Dài Hạn	10,343	13,592	15,044	28,896
Phải thu dài hạn	-	16	18	-
Tài sản cố định	8,729	8,211	12,670	11,057
Bất động sản đầu tư	232	236	246	246
Chi phí xây dựng dở dang	429	4,342	1,155	16,322
Đầu tư tài chính dài hạn	61	103	79	79
Tài sản dài hạn khác	875	643	791	999
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	22,089	25,507	33,227	52,488
Nợ phải trả	10,124	11,040	13,376	20,309
Nợ ngắn hạn	9,017	9,993	11,985	9,026
Nợ dài hạn	1,107	1,047	1,391	11,283
Vốn chủ sở hữu	11,796	14,444	19,745	31,928
Vốn điều lệ	4,819	7,330	8,429	15,171
Lợi ích cổ đông thiểu số	169	23	106	251
Tổng nguồn vốn	22,089	25,507	33,227	52,488

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,682	4,543	6,819	8,171
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,170)	(3,764)	(3,128)	(17,624)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,611)	(433)	(1,505)	11,201
Tiền trong kỳ	(99)	346	2,186	1,748
Tiền mặt đầu năm	2,125	2,026	2,373	4,559
Tiền mặt cuối năm	2,026	2,373	4,559	6,306
Định giá				
EPS (VND)	6,435	4,517	7,162	5,580
BVPS (VND)	23,533	19,739	24,477	21,047
P/E				7.00
P/B				1.86
Chỉ số tài chính				
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.53	0.47	0.55	0.45
TS dài hạn/Tổng TS	0.47	0.53	0.45	0.55
Tổng Nợ/VCSH	0.57	0.47	0.33	0.40
Tổng Nợ/Tổng TS	0.31	0.27	0.19	0.24
Chỉ số chi trả lãi vay	12.02	17.54	28.06	11.99
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.30	1.19	1.52	2.61
Thanh khoản nhanh	0.48	0.50	0.66	1.38
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	141	124	131	124
Số ngày thu tiền	24	23	22	23
Số ngày phải trả	39	39	42	40
Vòng quay TS ngắn hạn	2.11	2.32	2.21	2.01
Vòng quay TS cố định	2.87	3.24	3.19	3.54
Vòng quay tổng TS	1.13	1.15	1.13	0.98
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	20%	20%	26%	24%
Tỷ suất LN HĐKD	15%	15%	23%	20%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12%	13%	20%	17%
ROA	14%	15%	22%	17%
ROE	30%	27%	39%	28%

(Nguồn : HPG, PHS dự phóng)

Đảm bảo phân tích

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

Overweight (OW) =cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) =bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) =thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = 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

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn 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: (84-8) 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: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, phường
Trung Hòa, quận Cầu Giấy, 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: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

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

Phone: (84-24) 3 933 4566

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