

## Bước chuyển mình với dự án Dung Quất giai đoạn I

### Tình hình hoạt động của công ty trong năm 2017.

Kết thúc năm 2017, Tập đoàn HPG đã công bố KQKD tăng trưởng tương đối tích cực với doanh thu đạt 46,161 tỷ đồng (+38.7% YoY), qua đó lợi nhuận sau thuế cũng có sự bứt phá mạnh mẽ và cán mốc 8,006 tỷ đồng (+21.32% YoY).

## Tăng Tỷ Trọng

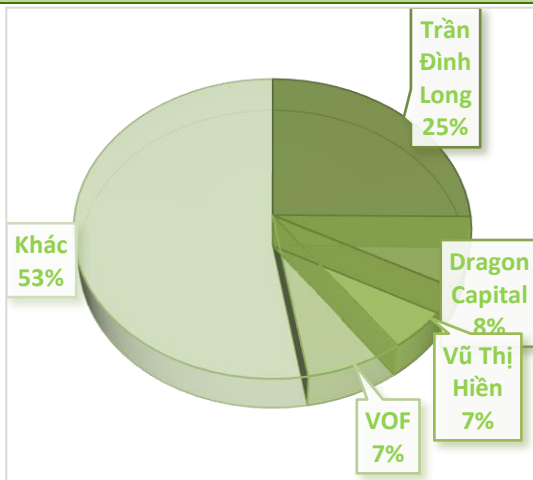
Giá mục tiêu	71,800	VNĐ
Giá đóng cửa	64,400	VNĐ
(27.02.2018)		

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

### Thông tin cổ phiếu

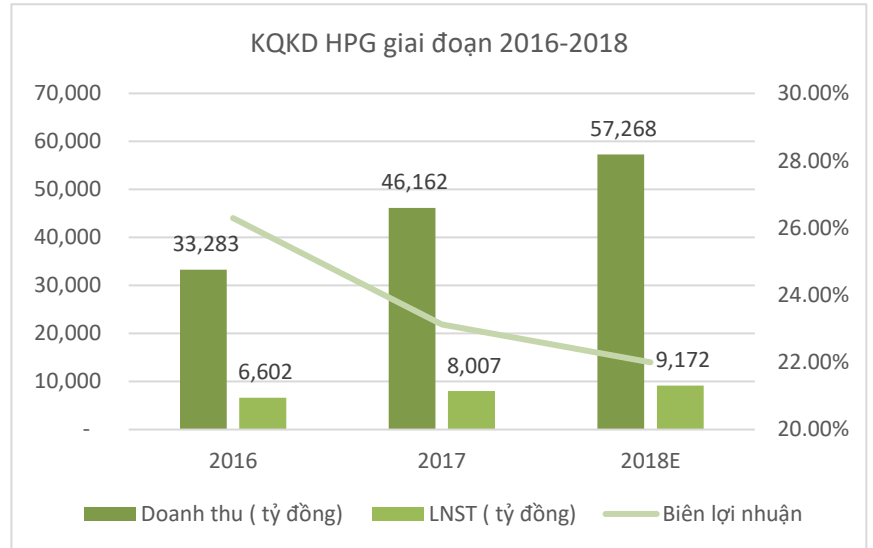
Mã CP	HPG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	15,170
CP đang lưu hành (triệu cổ)	1,517
Vốn hóa (tỷ đồng)	93,452
Biên độ 52 tuần (đồng)	26,500-64,400
KLGD trung bình 3 tháng	5,181,025
Beta	1.11
Sở hữu nước ngoài	40%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

### Cổ đông lớn



### Biến động giá

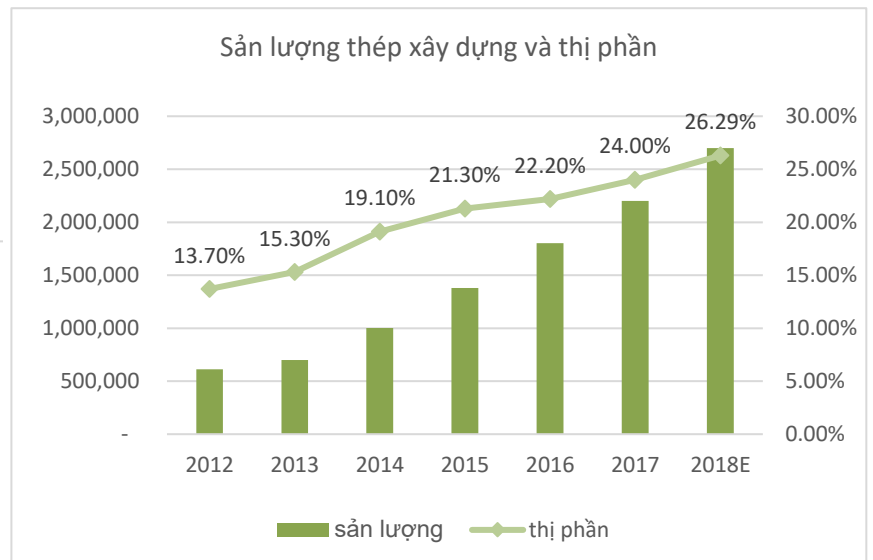
	3 tháng	6 tháng	12 tháng
HPG	61.26%	92.5%	142%
VN-INDEX	18.24%	44.65%	53.79%



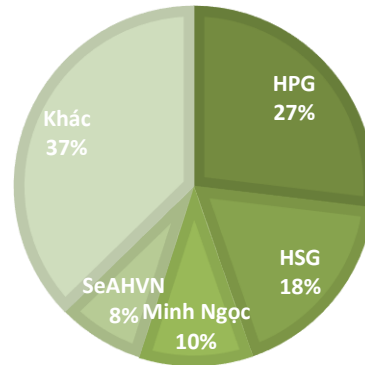
(Nguồn: HPG, PHS dự phóng)

KQKD có phần tăng trưởng ấn tượng dựa vào việc sản lượng thép của HPG trong năm qua có sự gia tăng đáng kể giúp thị phần thép xây dựng của HPG tăng từ mức 22.2% lên 24% trong năm 2017, thị phần ống thép cũng tăng từ 24.8% lên 26.9%.

Đáng chú mặc dù sản lượng của HPG tăng trung bình khoảng 22% trong năm 2017 nhưng doanh thu lại tăng mạnh tới 39% là nhờ vào việc giá bán trung bình năm 2017 có sự cải thiện đáng kể và chúng tôi ước tính giá bán trung bình đã cải thiện khoảng 15% so với năm 2016.



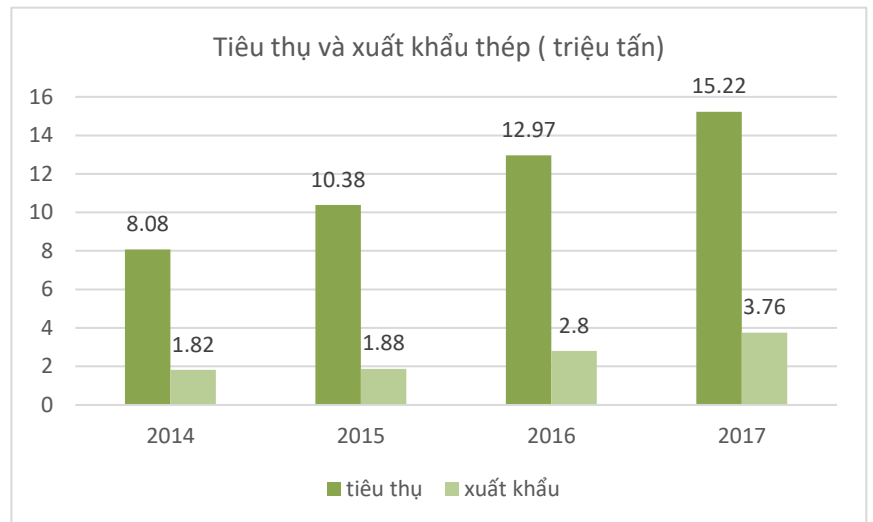
(Nguồn : HPG, PHS dự phóng)

**THỊ PHẦN ỚNG THÉP 2017**


(Nguồn : VSA)

**Triển vọng kinh doanh 2018**

Tiếp nối đà tăng của 2017, năm 2018 HPG vẫn sẽ là một năm đầy triển vọng đối với HPG khi nhu cầu cho thép được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở mức 12%.

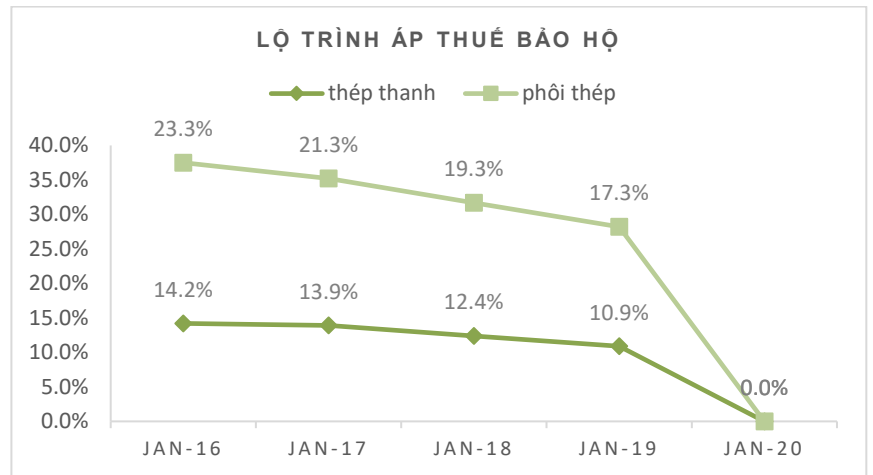


(Nguồn : VSA)

Trung Quốc cắt giảm sản lượng có tác động kép tích cực tới các doanh nghiệp thép trong nước

- Giá thép thế giới sẽ diễn biến khả quan hơn nhờ vào nhà sản xuất chính cắt giảm sản lượng do quan ngại về vấn đề môi trường
- Sản lượng thép TQ trên thế giới sụt giảm sẽ giúp giảm áp lực cạnh tranh lên thị trường nội địa cũng như xuất khẩu trong thời gian tới

**Thuế bảo hộ vẫn còn có hiệu lực cho tới hết năm 2019** vẫn được xem như là động lực hỗ trợ cho ngành thép nội nói chung và HPG nói riêng trong việc gia tăng năng lực cạnh tranh.



(Nguồn : Bộ công thương)

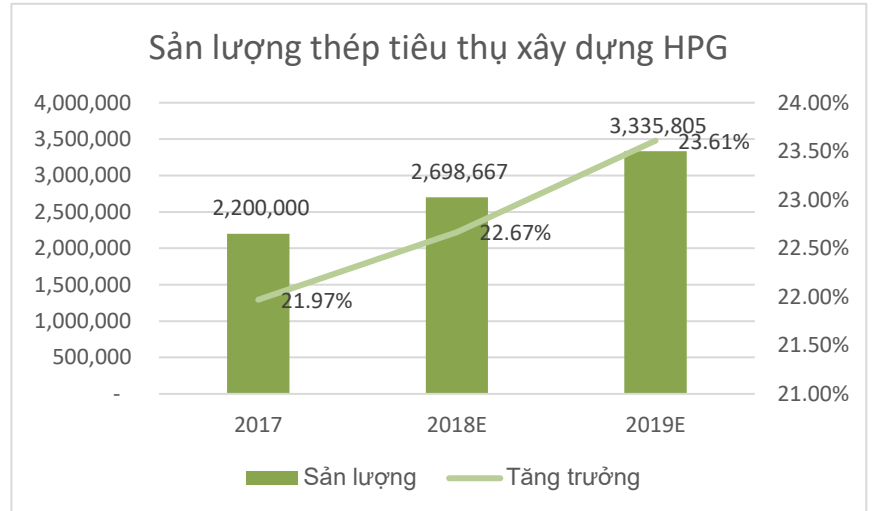
Nhà máy tôn mạ với công suất 400,000 tấn/năm dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Q3/2018 cũng là điểm đáng chú ý khi HPG không hề giấu diếm ý định mở rộng quy mô cũng như đa dạng hóa sản phẩm của mình trong tương lai. Tuy nhiên nhà máy tôn mạ của HPG có thể sẽ gặp một số bất lợi về mặt chi phí cũng như vận chuyển do đặc thù về mặt địa lý, qua đó có thể sẽ làm giảm mức cạnh tranh so với tôn HSG.

Dự án thép Dung Quất trong ngắn hạn chưa có tác động tới KQKD của HPG. Tuy vậy năm 2018 này là năm bản lề của HPG trong công tác chuẩn bị để đón nhận những sản phẩm thép đầu tiên từ dự án Dung Quất giai đoạn 1 sẽ hoàn thành trong năm 2019.

	Giai đoạn I	Giai đoạn II
Đầu tư xây dựng cơ bản + máy móc	20,000 tỷ	20,000 tỷ
Vốn lưu động	6,000 tỷ	6,000 tỷ
Thời gian dự kiến	24 tháng kể từ 2/2017	24 tháng kể từ 8/2017
Mục tiêu và quy mô dự án	2 triệu tấn thép/năm : 1 triệu tấn thép thanh vằn và 1 triệu tấn thép dây cuộn	2 triệu tấn thép/năm : thép cuộn cán nóng

(Nguồn : HPG)

Với việc là năm đầu tiên HPG đã tiêu thụ vượt mức công suất thiết kế 10% (tiêu thụ 2,2 triệu tấn so với công suất 2 triệu tấn/năm), dự án thép Dung Quất giai đoạn I là sự bổ sung cần thiết trong việc nâng cao quy mô và sản lượng. Có thể thấy mặc dù nâng gấp đôi công suất trong năm 2019 nhưng lượng thép sản xuất ra vẫn có khả năng hấp thụ tương đối tốt nhờ vào: Nhu cầu ngành tăng trưởng ổn định cùng với việc HPG tiếp tục đẩy mạnh mở rộng thị phần trong các năm tới.



(Nguồn : HPG, PHS dự phóng)

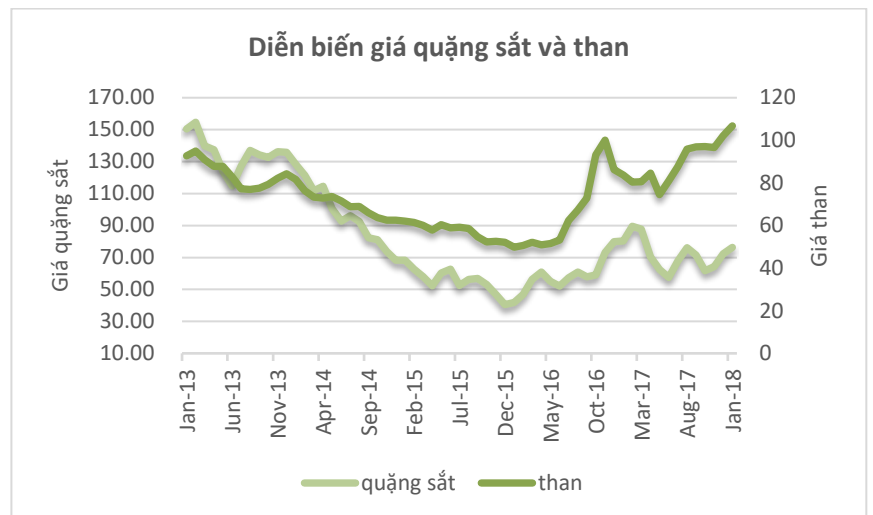
Giai đoạn II của dự án giúp HPG khép kín chuỗi sản xuất của mình. Với sản phẩm của giai đoạn 2 là thép cuộn cán nóng ( HRC ) là đầu vào của thép thành phẩm, chúng tôi cho rằng 65-70% sản lượng sẽ do HPG tự tiêu, qua đó không làm trầm trọng thêm việc dư thừa nguồn cung nội địa

### Chi tiết định giá và khuyến nghị

Trong năm 2018, chúng tôi cho rằng HPG có thể đạt 57,268 tỷ đồng doanh thu thuần (+24.1% YoY). Dựa vào các giả định chính :

- Sản lượng thép xây dựng tăng trưởng ở mức 22.7% nhờ vào thị trường chung duy trì mức tăng trưởng 12%, trong khi đó thị phần HPG tiếp tục gia tăng lên mức 26.29%. Trong khi đó giá bán sẽ tăng nhẹ ở mức 5%
- Ống thép sẽ có mức tăng chậm lại trong năm 2018 với giả định thị phần của HPG sẽ duy trì ở mức hiện tại đồng thời giá bán tăng nhẹ 2% so với năm 2017.

Trong khi đó biên LN của HPG có thể sẽ giảm nhẹ và đạt mức 22%, do giá than và quặng sắt có tín hiệu quay đầu tăng nhẹ trong giai đoạn đầu năm 2018. Qua đó, LNST HPG năm 2018 có thể đạt 9,089 tỷ đồng (+14% YoY), EPS ước đạt 6,045VNĐ/CP.



(Nguồn : Indexmundi)

Trong báo cáo trước chúng tôi chọn mức P/E cho HPG là 7.x lần, tuy vậy hiện nay HPG đã được thị trường định giá lại và đang giao dịch tại mức P/E trailing 2017 là 12.x lần. Do đó chúng tôi thận trọng chọn mức P/E hiện tại làm mục tiêu cho HPG trong năm nay. Do đó mức giá phù hợp với cổ phiếu HPG là 71,895 VNĐ/cp. Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng với cổ phiếu HPG.

Đvt : tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E
doanh thu thuần	33,283	46,162	56,747	72,777
%YoY	21%	39%	23%	28%
Lợi nhuận gộp	8,751	10,674	12,484	16,011
%YoY	56%	22%	17%	28%
Biên LN Gộp	26.29%	23.12%	22.00%	22.00%
Biên LN HĐKD	23.14%	20.12%	18.81%	18.45%
Lợi nhuận sau thuế	6,606	8,015	9,181	11,550
LNST công ty mẹ	6,602	8,007	9,089	11,434
%YoY	89%	21%	14%	26%

(Nguồn : HPG, PHS dự phóng)

Tốc độ tăng trưởng của HPG trong năm 2018 sẽ chậm lại do lợi thế về giá thép sẽ không còn như năm 2017. Tuy vậy với mức tăng trưởng doanh thu 23% trong năm tới vẫn là điểm tích cực với doanh nghiệp như HPG. Đồng thời dự án Dung Quất giai đoạn I sẽ là bước đệm trong việc gia tăng năng lực sản xuất cũng như thị phần của HPG trong năm 2019 – Qua đó chúng tôi dự phóng năm 2019 LNST của HPG sẽ đạt 11,434 tỷ đồng, tăng trưởng 26% so với 2018, EPS đạt 7,573 VNĐ/CP.

Cũng cần nhắc thêm rằng mức P/E 12.x lần là vẫn tương đối hấp dẫn với một cổ phiếu bluechip đầu ngành có tiềm năng duy trì tốc độ tăng trưởng 20-25%/năm. Do đó trong tương lai, thị trường có thể tiếp tục sẽ định giá lại HPG như trong giai đoạn năm 2017 vừa qua

## 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. Ngoài ra thị trường bất động sản đang phát ra các tín hiệu hạn chế nguồn cung mới trong năm 2018, do đó có thể sẽ 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. 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.

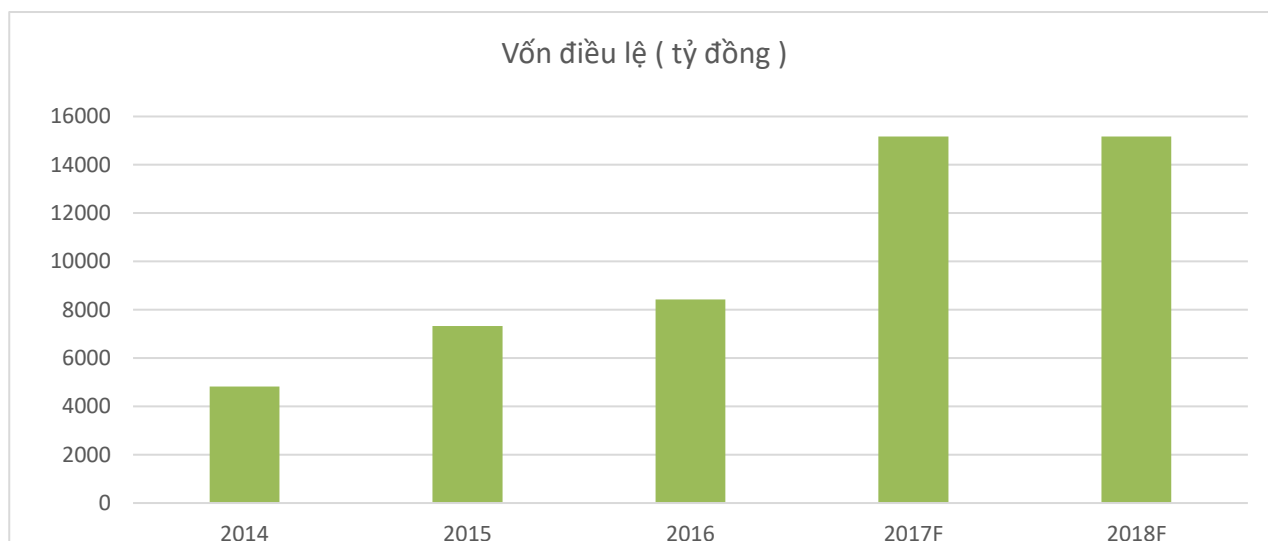
Trong các năm tới, HPG sẽ cần thêm nguồn vốn để đầu tư cho dự án Dung Quất, do vậy rủi ro từ việc tăng chi phí tài chính ( tăng nợ vay ) và rủi ro pha loãng ( phát hành thêm) sẽ gây ảnh hưởng tới các cổ đông. Và nếu dự án Dung Quất không hoạt động được đúng công suất như dự kiến có thể sẽ làm cho các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



## Quy Trình tăng vốn



(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

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

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

Giảm tỷ trọng = 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

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](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://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