



CTCP Tập Đoàn Hòa Phát [MUA, +25.7%] (HPG: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

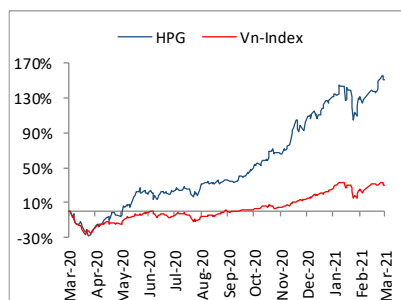
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	46,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	57,800
Tiềm năng tăng/giảm (%)	25.7
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	152,411
KLGDQB (SLCP, 3 tháng)	
SL CP lưu hành (triệu cp)	3,313
Nước ngoài đang sở hữu (%)	
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	11.3
P/E dự phóng 12 tháng (x)	8.0

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019E	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	56,580	64,678	90,118	119,568
Tăng trưởng (% YoY)	20.8%	14.3%	39.3%	32.7%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	8,573	7,527	13,506	19,155
Tăng trưởng (% YoY)	7.3%	-11.9%	79.4%	41.8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	15.2%	11.6%	15.0%	16.0%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	40,623	47,787	59,219	77,154
Tổng tài sản (tỷ đồng)	78,223	101,776	131,511	158,356
ROA (%)	13.1%	8.4%	11.6%	13.2%
ROE (%)	23.5%	17.0%	25.2%	28.1%
EPS (đồng)	3,908	2,622	4,077	5,782
BVPS (đồng)	19,067	17,248	17,875	23,288
Cổ tức (đồng)	0	0	500	500
P/E (x)	10.9	16.3	11.3	8.0
EV/EBITDA (x)	8.8	12.2	13.0	12.6
P/B (x)	2.2	2.5	2.6	2.0

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

CẬP NHẬT THÔNG TIN

- HPG dự định sản xuất 500,000 TEU/năm (sẽ tiêu thụ khoảng 1 triệu tấn thép HRC) chia tại 2 khu vực gần cảng biển là Hải Phòng và Đông Nam Bộ. Nhà máy đầu tiên sẽ xây dựng tỉnh Bình Dương hoặc Đồng Nai, gần với cảng Cát Lái, Cái Mép – Thị Vải.
- HPG đặt kế hoạch tiêu thụ 8 triệu tấn thép thô trong năm 2021, tăng 37.9% so với năm 2020 là 5.8 triệu tấn thép thô nhờ sự đóng góp của lò cao số 3 và lò cao số 4 (hoạt động 06/01/2021). Chúng tôi ước tính tổng công suất hiện tại của HPG có thể đạt gần 8.5 triệu tấn thép thô.
- Giá thép thanh hiện đang giao dịch ở mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây ở sàn Thượng Hải. Việc giá thép tăng sẽ tác động tích cực đến biên lợi nhuận của HPG trong năm 2021, ngoài ra việc hoàn thiện các nhà máy cán sẽ giúp HPG tăng tiêu thụ thép thành phẩm có biên lợi nhuận tốt hơn tiêu thụ phôi. Chúng tôi ước tính lợi nhuận gộp năm 2021 đạt 21%.
- Chúng tôi ước tính tổng lượng thép HRC trong Q1.2021 có thể đạt trên 700,000 tấn và biên lợi nhuận gộp đạt 25%, sản lượng thép xây dựng ước tiêu thụ đạt hơn 800,000 tấn và lượng phôi tiêu thụ đạt khoảng 300,000 tấn. Lợi nhuận của HPG trong Q1.2021 ước tính đạt trên 5,000 tỷ đồng (+118.2% yoy) nhờ vào sản lượng gia tăng và giá thép giữ vững đà tăng.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của HPG đạt lần lượt là 119,568 tỷ đồng (+32.7% yoy) và 19,155 tỷ đồng (+41.8% yoy, chưa bao gồm lợi nhuận từ việc thoái vốn mảng nội thất).

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu HPG
- Giá mục tiêu: HPG được xác định giá hợp lý ở mức 57,800 đồng/cổ phiếu, chúng tôi nâng giá mục tiêu từ 50,900 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HPG
- Rủi ro chính của HPG là giá nguyên vật liệu biến động bất lợi và giá thép có thể điều chỉnh giảm trong nửa cuối năm 2021.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
57,800 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Ước tính lợi nhuận Q1.2021

Hiện lò cao số 4 đi vào hoạt động vào ngày 06.02.2021, chúng tôi ước tính tổng lượng thép HRC trong Q1.2021 có thể đạt trên 700,000 tấn và biên lợi nhuận gộp có thể đạt 25%, sản lượng thép xây dựng ước tiêu thụ đạt hơn 800,000 tấn và lượng phôi tiêu thụ đạt khoảng 300,000 tấn. Lợi nhuận của HPG trong Q1.2021 ước tính đạt trên 5,000 tỷ đồng (+118.2% yoy) nhờ vào sản lượng gia tăng và giá thép giữ vững đà tăng.

Việc lò cao số 4 đang trong quá trình chạy thử, có thể đi vào hoạt động sản xuất chính thức trong tháng 4 sắp tới kỳ vọng sẽ giúp HPG tăng trưởng mạnh sản lượng sản xuất thép HRC. Với công suất của 2 lò cao 3 và 4 có thể đạt được khoảng gần 3 triệu tấn năm khi chạy hết công suất. Với giá thép HRC hiện tại đang giao dịch ở mức cao nhất thập kỷ, HPG sẽ hưởng lợi lớn khi lò cao 4 bắt đầu chạy thương mại.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HPG đạt lần lượt là 119,568 tỷ đồng (+32.7% yoy) và 19,155 tỷ đồng (+41.8% yoy).

Chúng tôi cho rằng trong năm 2021, HPG có nhiều động lực tăng trưởng:

- + Lò cao số 4 đi vào hoạt động giúp nâng công suất sản xuất HRC lên 2.5 triệu tấn/năm.
- + Hoạt động tối đa công suất các lò cao 1, 2, 3 sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của tập đoàn.
- + Ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn mảng nội thất.
- + Hưởng lợi từ kích thích kinh tế của các nước thông qua đầu tư công giúp giá thép thành phẩm tăng đang có xu hướng tăng mạnh.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020E-2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	46,162	55,836	63,658	90,118	119,568
Giá vốn hàng bán	-35,536	-44,166	-52,473	-71,214	-94,459
Lợi nhuận gộp	10,626	11,671	11,185	18,904	25,109
Chi phí bán hàng	-595	-677	-873	-1,094	-1,315
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-409	-444	-569	-690	-837
Lợi nhuận tài chính	-556	-772	-1,182	-2,823	-2,989
Lợi nhuận trước thuế	9,288	10,071	9,097	15,354	21,522
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	8,007	8,573	7,527	13,506	19,155

Nguồn: HPG, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị**Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG giá mục tiêu 57,800 đồng/cổ phiếu**

HPG hiện đang giao dịch ở mức PE 2020 là 11.3x và PE 2021 là 8.0x, chúng tôi đánh giá cao triển vọng tăng trưởng của HPG trong 3 năm tới khi các lò cao bắt đầu đi vào hoạt động đồng bộ và ổn định từ năm 2021, biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện trong các năm tới khi sản lượng tăng, tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt dự báo đạt 500 đồng/cp trong các năm tới khi không còn chi nhiều cho việc đầu tư xây dựng nhà máy. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 57,800 đồng/cp, tương ứng với PE mục tiêu là 10.0x.

Báo cáo Kết quả HĐKD			
(Tỷ VNĐ)	2018	2019	2020
Doanh số thuần	55,836.46	63,658.19	90,118.54
Giá vốn hàng bán	-44,165.63	-52,472.82	-71,213.68
Lãi gộp	11,670.83	11,185.37	18,904.86
Thu nhập tài chính	294.41	471.05	991.06
Chi phí tài chính	-772.32	-1,181.68	-2,823.68
Trong đó: Chi phí lãi vay	-539.86	-936.71	-2,207.30
Chi phí bán hàng	-676.81	-873.33	-1,094.37
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-444.02	-569.01	-690.41
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	10,072.09	9,030.98	15,289.43
Thu nhập khác	488.86	657.68	654.78
Chi phí khác	-489.87	-592.00	-589.27
Thu nhập khác, ròng	-1.02	65.68	65.51
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	10,071.07	9,096.66	15,354.93
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,470.52	-1,518.41	-1,848.77
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,600.55	7,578.25	13,506.17
Lợi ích của cổ đông thiểu số	27.54	50.81	67.49
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	8,573.01	7,527.44	13,438.68

Chỉ số hoạt động			
	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.90%	17.57%	20.98%
Tỷ suất EBIT	18.89%	15.31%	19.00%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.04%	14.29%	17.04%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.40%	11.90%	14.99%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ			
Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Lãi trước thuế	10,071.07	9,096.66	15,354.93
Khấu hao TSCĐ	2,259.59	2,593.23	4,798.66
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-112.99	-286.19	-527.61
Chi phí lãi vay	539.86	936.71	2,207.30
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	12,740.51	12,358.83	21,914.47
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,423.16	-288.52	-3,498.17
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-2,301.59	-5,132.24	-7,061.02
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,459.71	3,557.80	1,737.15
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-500.92	-8.48	-15.25
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	7,642.34	7,715.17	9,003.77
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-27,594.12	-20,825.37	-9,370.23
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	64.82	26.94	35.82
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-11,295.50	-4,467.55	-12,648.96
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ	17,443.01	6,832.22	4,986.12
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-115.95	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	17.60	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	947.00	369.55	392.50
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-20,533.13	-18,064.22	-16,604.75
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	11.42	0.09	2.70
Tiền thu được các khoản đi vay	53,472.01	69,584.17	81,625.37
Tiền trả các khoản đi vay	-42,335.01	-57,193.67	-64,157.59
Cổ tức đã trả	-5.92	-12.65	-1,419.47
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	11,142.51	12,377.94	16,051.00
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-1,748.28	2,028.89	8,450.03
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,264.64	2,515.62	4,544.90
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,515.62	4,544.90	13,001.00

Bảng cân đối kế toán			
(Tỷ VNĐ)	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	25,308.73	30,436.94	56,800.33
Tiền và tương đương tiền	2,515.62	4,544.90	13,001.00
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	3,724.56	1,374.34	8,822.09
Các khoản phải thu	3,210.28	3,561.40	6,124.79
Hàng tồn kho, ròng	14,115.14	19,411.92	26,286.82
TÀI SẢN DÀI HẠN	52,914.28	71,339.09	74,711.11
Phải thu dài hạn	22.30	27.72	305.17
Tài sản cố định	12,782.56	31,249.49	65,561.66
Giá trị ròng tài sản đầu tư	179.74	576.62	564.30
Tài sản dở dang dài hạn	38,107.32	37,435.32	6,247.21
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	78,223.01	101,776.03	131,511.44
NỢ PHẢI TRẢ	37,600.06	53,989.39	72,291.65
Nợ ngắn hạn	22,636.15	26,984.20	51,975.22
Phải trả người bán	8,706.91	7,507.20	10,915.75
Người mua trả tiền trước	361.44	408.69	1,257.27
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	9.93	27.41	34.56
Vay ngắn hạn	11,494.72	16,837.65	36,798.47
Nợ dài hạn	14,963.91	27,005.20	20,316.43
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	1,647.09	6,652.49	2,637.99
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	3.37	16.13
Vay dài hạn	12,811.00	19,842.10	17,343.25
VỐN CHỦ SỞ HỮU	40,622.95	47,786.64	59,219.79
Vốn góp	21,239.07	27,610.74	33,132.83
Thặng dư vốn cổ phần	3,211.56	3,211.56	3,211.56
Lãi chưa phân phối	15,126.44	15,876.91	21,783.39
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	126.96	163.21	157.80
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	78,223.01	101,776.03	131,511.44

Chỉ số chính			
	2018	2019	2020
Chỉ số định giá			
P/E	11.77	17.54	11.34
P/E pha loãng	11.40	16.87	11.34
P/B	2.41	2.67	2.58
P/S	1.75	2.00	1.69
P/Tangible Book	2.42	2.67	2.58
P/Cash Flow	12.78	16.46	16.93
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.33	12.90	8.83
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.33	16.33	11.31
Hiệu quả quản lý			
ROE%	23.48	17.03	25.12
ROA%	13.06	8.36	11.52
ROIC%	16.25	11.53	15.10
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.11	0.17	0.25
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.25	0.30	0.37
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.12	1.13	1.09
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.93	1.13	1.22
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.48	0.53	0.55
Chỉ số hoạt động			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	26.08	25.56	27.11
Hệ số quay vòng HTK	3.39	3.12	3.11
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.44	4.28	5.14

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

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 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