Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NGÀNH: THÉP

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG-HOSE)

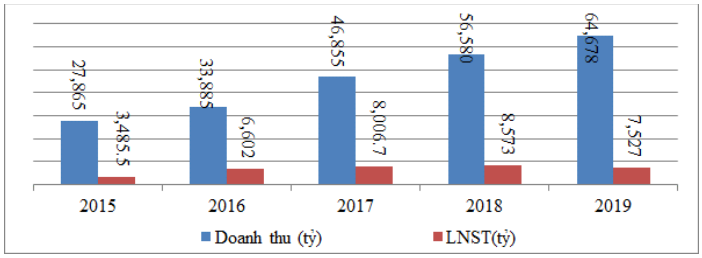
08/2020

ATTRACTIVE

HÒA PHÁT–HÒA HỢP CÙNG PHÁT TRIỂN.

Tổng quan về Doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HPG) là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp đa ngành tại Việt Nam. Khởi đầu từ một Công ty chuyên buôn bán các loại máy xây dựng từ tháng 8/1992, HPG lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất (1995), Ống thép (1996), Thép (2000), Điện lạnh (2001), Bất động sản (2001), Nông nghiệp (2016). Năm 2007, HPG tái cấu trúc theo mô hình Tập đoàn. HPG hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực gang thép, ống thép và tôn mạ, nông nghiệp, sản xuất công nghiệp khác như nội thất, điện lạnh; bất động sản.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	28,900
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	15,250
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	12,263,576
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	79,850.26
KLCP lưu hành	3.31 tỷ
P/B	1.53
EPS	2,626
P/E	9.18
Tỉ suất lợi nhuận	
Tỉ suất LN ròng	12.07%
ROA	8.54%
ROE	18.13%
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.53
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.14

Biểu đồ kỹ thuật:

Luận điểm đầu tư

HPG là DN dẫn đầu ngành thép với quy mô lớn cùng cơ cấu tài chính lành mạnh đã giúp cho HPG duy trì được mức lợi nhuận gộp cao hơn hẳn trung bình ngành, đây là một lợi thế lớn giúp HPG liên tục bứt phá kể cả trong giai đoạn khó khăn của ngành thép. Sản xuất gang thép là lĩnh vực sản xuất cốt lõi chiếm tỷ trọng trên 80% DT và LN toàn Tập đoàn. Công suất thép xây dựng Hòa Phát hiện đạt 4.4 triệu tấn/ năm với hai Khu liên hợp sản xuất thép khép kín tại tỉnh Hải Dương và Quảng Ngãi. SBS đánh giá HPG ở mức **Hấp dẫn** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Hòa Phát đạt lợi nhuận tốt trong 6 tháng đầu năm.

- Trong quý 2/2020, HPG ghi nhận doanh thu đạt 20,694 tỷ, tăng 35% so với cùng kỳ năm 2019, lợi nhuận sau thuế đạt 2,756 tỷ đồng, cao hơn 34% cùng kỳ năm trước.
- Lũy kế 6 tháng, HPG đạt 40,145 tỷ DT, 5,060 tỷ LNST, tăng lần lượt 29% và 31% so với cùng kỳ năm trước, HPG đã hoàn thành 47% doanh thu và 56% LNST so với kế hoạch.

Gia hạn thuế tự vệ đến tháng 3 năm 2023

- Bộ Công thương gia hạn áp dụng biện pháp tự vệ đối với các sản phẩm phôi thép và thép dài nhập khẩu vào VN đến 03/2023. VN sẽ áp dụng mức thuế 9.4% cho thép dài và 15.3% cho phôi thép NK từ 03/2020 cho đến 03/2021. Mức thuế của thép dài nhập khẩu và phôi thép, sẽ lần lượt giảm giảm 1.5% và 2.0% mỗi năm cho đến tháng 03/2023. Việc áp thuế tự vệ là cần thiết, giúp ngăn chặn thiệt hại và giúp các DN trong nước có thêm thời gian để tăng sức cạnh tranh.

HPG sẽ được hưởng lợi từ việc tăng đầu tư công.

- Đại dịch Covid-19 buộc chính phủ phải đẩy mạnh đầu tư công để hỗ trợ nền kinh tế, thông qua các dự án cơ sở hạ tầng trong khoảng thời gian 6 tháng cuối năm 2020. Nhiều dự án cao tốc chính đã được chuyển từ hình thức PPP sang đầu tư công như Mai Sơn - QL45, Phan Thiết - Dầu Giây, Vĩnh Hảo - Phan Thiết trong thời gian tới sẽ là động lực chính hỗ trợ cho các nhóm ngành vật liệu xây dựng.
- Song song với sân bay quốc tế Nội Bài, Thép xây dựng Hòa Phát cũng được lựa chọn để cải tạo sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (Thành phố Hồ Chí Minh), sân bay Cát Bi (Hải Phòng)..

Tiến độ đầu tư năm 2020 và các năm tới.

- Khu liên hợp gang thép Dung Quất đã cơ bản hoàn thành giai đoạn 1. Đối với giai đoạn 2, trên 80% hạng mục thiết bị chính đã hoàn thành, dự kiến đưa vào hoạt động 2 lò cao còn lại và dây chuyền đúc cán thép dẹt (HRC) trong 2020-2021.
- Cảng biển Hòa Phát Dung Quất có khả năng đón tàu 200,000 tấn cũng đang hoàn thành. Khi hoàn thành 2 giai đoạn dự án, cảng của Hòa Phát sẽ có tổng công suất 32 triệu tấn/năm.
- Mảng nông nghiệp của Hòa Phát dù chiếm tỷ trọng chưa cao nhưng đang là mảng đột phá nhất về tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2019 và 6 tháng đầu năm 2020.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
-Dư địa tăng trưởng thị phần đặc biệt tại khu vực phía nam còn lớn. -Cảng Hòa Phát Dung Quất hoàn thành là lợi thế rất lớn giúp tối ưu hóa bài toán logistic, phục vụ xuất khẩu. -Khi gia nhập TPP, HPG sẽ được hưởng lợi từ việc nhập khẩu nguyên liệu với mức giá thấp hơn, mở rộng cơ hội xuất khẩu ra nước ngoài.	-Các ngành tiêu thụ thép chủ yếu là bất động sản và xây dựng được dự báo sẽ còn tiếp tục khó khăn. - Giá nguyên liệu đầu vào tăng thời gian gần đây do hoạt động đầu tư công đẩy mạnh tại TQ. - Thị trường trong nước đang bị cạnh tranh mạnh từ Formosa hay Posco, thị trường XK bị thu hẹp khi áp lực cạnh tranh về giá ngày càng gay gắt ở khu vực Đông Nam Á.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
-Quy trình sản xuất khép kín, tiết kiệm được chi phí sản xuất. Ngoài ra, HPG còn tận dụng được nguồn nhiệt dư để cung cấp điện cho toàn Khu liên hợp. -Các sản phẩm Hoà Phát luôn khẳng định được chất lượng sản phẩm đi cùng dịch vụ bán hàng. -Lãnh đạo doanh nghiệp có tầm nhìn và hệ thống quản trị rất tốt.	-Một phần nguồn đầu vào là thép phế, hay các nguồn nguyên liệu phụ khác như than mỡ, vẫn phải NK nên đối mặt với rủi ro biến động giá. -Thị trường tiêu thụ sản phẩm vẫn chủ yếu trong nội địa, sản lượng xuất khẩu vẫn còn rất hạn chế.

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	HPG	HSG	NKG	VGS
ROE (%)	18.13%	13.59%	2.41%	10.18%
ROA (%)	8.54%	4.53%	0.89%	4.07%
EPS	2,626	1,765	420	1,620
P/E	9.18	6.03	16.38	4.32
P/B	1.53	0.80	0.43	0.44
Tổng Nợ/VCSH	1.14	1.67	1.60	1.43

Rủi ro đầu tư

- Thị trường thép đang phải đối mặt việc dư cung trong dài hạn.
- Thị trường bất động sản có tín hiệu chững lại, do bị siết tín dụng kéo theo ngành vật liệu xây dựng sẽ bị ảnh hưởng.
- Việc gia tăng nợ vay khổng lồ để thực hiện dự án Dung Quất.

Định giá doanh nghiệp

(1) **PP So sánh P/E**:

EPS hiện tại là 2,626 và P/E dự phóng 10 (P/E trung bình của các DN đầu ngành tương đương là 10).

Giá trị hợp lý của HPG: 26,626 đồng/cp

(2) **PP chiết khấu dòng tiền (FCFF):**

Các giả định 2020: DT đạt 82,755 tỷ; LNST đạt 8,722 tỷ; WACC: 10.8%; Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022 là 1%; Chi phí vốn chủ sở hữu 15%.

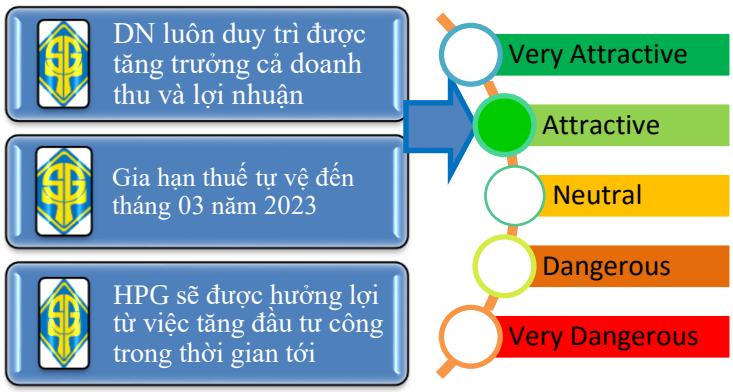
Giá trị hợp lý của HPG: 29,022 đồng/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	26,260	50%	**27,641**
FCFF	29,022	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: Hòa Phát là một tập đoàn có quy mô lớn, với 11 Công ty con và nhiều thành viên tạo thành một chuỗi khép kín từ khâu nguyên liệu đầu vào đến khâu vận chuyển hàng hóa giúp DN tối ưu hóa lợi nhuận và giảm thiểu chi phí. DN luôn chủ động thích ứng với những khó khăn, thách thức và không ngừng cải tiến công nghệ, áp dụng các sáng kiến nhằm tối ưu hóa công suất. Việc được gia hạn thuế tự vệ và hưởng lợi từ đẩy mạnh đầu tư công sẽ là những cú huých giúp DN gia tăng lợi nhuận trong thời gian tới. Từ năm 2020, HPG bắt đầu giảm đầu tư nên sẽ quay lại chính sách trả cổ tức tiền mặt thay vì cổ phiếu. Giá tham chiếu của HPG 17/08/2020 là 24,100 đang thấp hơn khoảng 15% so với giá mục tiêu nên SBS đánh giá HPG ở mức **Hấp dẫn**.

Khuyến nghị:



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh (SĐT: 0961652838)
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư