

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

**KHU LIÊN HIỆP DUNG QUẤT ĐI VÀO HOẠT ĐỘNG ĐẦY MẠNH TĂNG TRƯỞNG.**

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần	46,162	55,836	63,658	78,134
Giá vốn bán hàng	-35,536	-44,166	-52,473	-64,959
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10,626</b>	<b>11,671</b>	<b>11,185</b>	<b>13,175</b>
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>9,252</b>	<b>10,072</b>	<b>9,032</b>	<b>10,784</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>9,288</b>	<b>10,071</b>	<b>9,097</b>	<b>10,820</b>
Chi phí thuế TNDN	-1,274	-1,471	-1,518	-1,809
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8,015</b>	<b>8,601</b>	<b>7,578</b>	<b>9,011</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	8,007	8,573	7,508	8,927

(Nguồn: HPG, CTS tổng hợp)

### Luận điểm đầu tư

- Khu liên hiệp thép Hòa Phát Dung Quất bắt đầu cho trái ngọt, sản lượng/doanh thu HPG tăng trưởng mạnh năm 2020 – 2021.
- Suất đầu tư thấp và lợi thế quy mô giúp tiết giảm chi phí sản xuất nâng cao tỷ suất lợi nhuận ròng, sản lượng so sánh 2019 - tăng gấp 2 năm 2020 và tăng gấp 3 năm 2021 khi các nhà máy tại Dung Quất đi vào hoạt động đủ công suất.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 24,000 – 25,000 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 30,000 – 31,000 VNĐ/cổ phiếu.

Ngưỡng cắt lỗ: 20,000 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 25%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)



### NGÀNH CẤP 4:

#### Sản xuất thép

#### Thông tin cổ phiếu (10/02/2020)

Số lượng CP niêm yết	2,761,074,115
Số lượng CP lưu hành	2,761,074,115
Vốn hóa (tỷ VND)	67,784
Biến động giá 52 tuần	11.0%
KLGDTB 10 phiên	8,579,656
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	1.0%

#### Cổ đông lớn

Trần Đình Long	25.35
Dragon Capital	7.65%
VOF Investment limited	7.34%

#### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

**Nhu cầu tiêu thụ:**

- Tính theo đầu người, mỗi người Việt Nam tiêu thụ khoảng 240 kg thép mỗi năm. So sánh với các nước phát triển, nhu cầu thép có thể tăng lên mức 400 kg/người. Nhu cầu thép giai đoạn tiếp theo có thể hướng tới các sản phẩm đầu cuối của thép HRC.
- Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng với tốc độ nhanh với tổng sản phẩm quốc nội duy trì tốc độ hàng năm từ 6% đến 7%. Làn sóng đầu tư khiến các công ty nước ngoài tiếp tục mở các cơ sở sản xuất trong nước, dẫn đến việc tiêu thụ nhiều thép hơn. Tập đoàn Vingroup đã bắt đầu bán những chiếc xe được thiết kế và sản xuất tại Việt Nam và chắc chắn sẽ cần một nguồn thép tương đối lớn để phục vụ cho chiến lược sản xuất và kinh doanh của mình.

**Sản lượng sản xuất:**

- Chúng tôi ước tính sản lượng thép sản xuất thép cây năm 2020 khoảng 3.9 triệu tấn và tăng lên trên 4.2 triệu tấn năm 2021 khi nhà máy cán thép Dung Quất hoạt động đủ công suất (Bảng 1),
- Ghi nhận doanh số/lợi nhuận của 2 triệu tấn thép HRC khi nhà máy đi vào hoạt động thương mại vào năm 2021.

**Giá bán thép:**

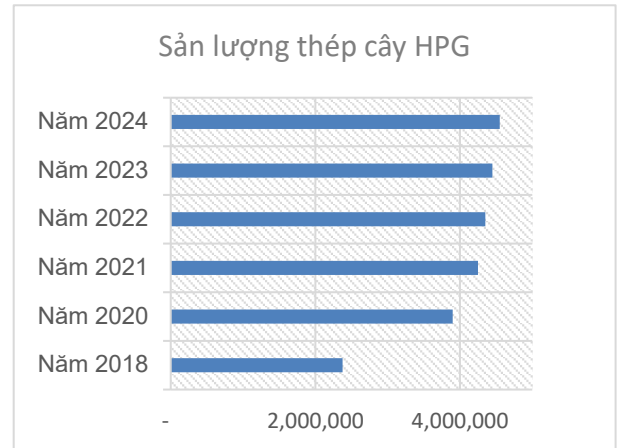
- Tồn kho thép tại Trung Quốc ở mức khá cao tương đương với thời điểm tháng 2/2019.
- Do đó, giá bán thép nhìn chung có thể điều chỉnh nhẹ trong ngắn hạn, mặc dù vậy giá bán thép nhìn chung dự báo tương đương với năm 2019 (Bảng 2).

**Giá quặng sắt – luyện than cốc:**

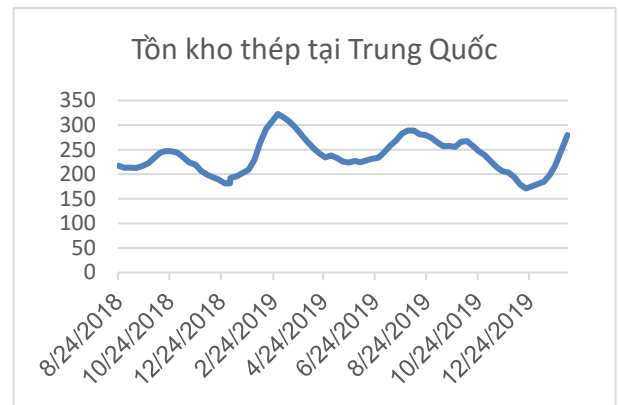
- Giá thành nguyên vật liệu chiếm chủ yếu trong giá thành sản xuất thép (60% tỷ trọng giá vốn). Giá quặng đã giảm mạnh so với quý 3/2019 giúp cải thiện lợi nhuận biên đầu năm 2020.
- Nhìn chung giá nguyên vật liệu dự báo tăng nhẹ so với năm 2019. (bảng 3 – 4).

**Hiệu quả sản xuất – năng lực cạnh tranh:**

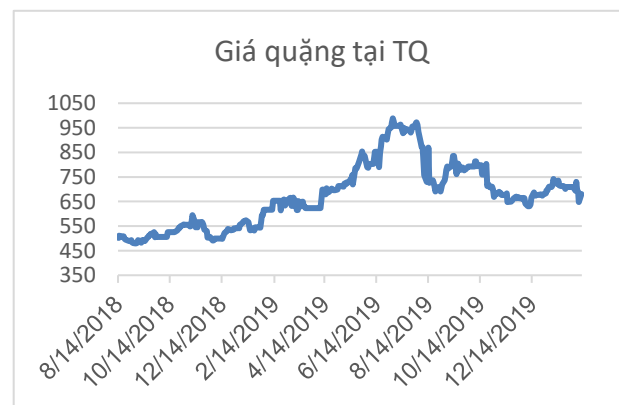
- Ước tính: suất đầu tư thấp tại Dung Quất khoảng 543 usd/tấn so với 1,714 usd/tấn giúp giá thành sản xuất của HPG cạnh tranh với Fomosa và nhà luyện thép khác. Giai



(Bảng 1 - nguồn: CTS tổng hợp)



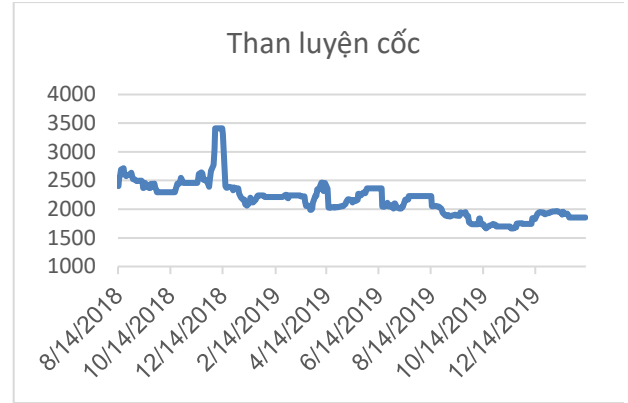
(Bảng 2 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)



(Bảng 3 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)

đoạn 2 của KLH Dung Quất dự kiến cung cấp 2 triệu tấn thép dẹt cán nóng cho thị trường, 1/2 sử dụng và 1/2 đưa ra thị trường – chúng tôi đánh giá không gặp khó khăn trong tiêu thụ sản lượng này. Tỷ suất lợi nhuận net ròng HRC dự kiến khoảng 7%.

- Quy mô lớn giúp tăng giảm chi phí sản xuất. Chỉ riêng với lợi thế có thể cảng tiếp nhận tàu 200,000 tấn, chúng tôi ước tính giúp tiết giảm khoảng 2,300 tỷ đồng/năm chi phí nhập nguyên vật liệu.



(Bảng 4 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)

**RỦI RO**

- Giá thép trong nước gắn liền với giá thép thế giới, do đó trong trường hợp giá thép biến động mạnh có thể ảnh hưởng lớn đến hiệu quả sản xuất của doanh nghiệp.
- Ngành thép trong nước đang được áp dụng các biện pháp thuế để "bảo vệ", chúng tôi giả định các biện pháp này tiếp tục duy trì trong thời gian tới.
- Tập đoàn cũng vừa có thư đề xin ý kiến về việc tăng sản lượng HRC – phù hợp với đánh giá ở mức nhu cầu tiêu thụ (nhu cầu thép sẽ hướng tới các sản phẩm đầu cuối của HRC). Do chưa có kết quả của việc xin ý kiến này nên chúng tôi sẽ cập nhật kế hoạch mở rộng vào báo cáo tiếp theo.

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

- Tại giá đóng cửa ngày 11/2/2020, cổ phiếu HPG đang được giao dịch với chỉ số P/E 2019 là 8.9 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so với quy mô sản lượng, thương hiệu và vị thế của HPG trong ngành thép.
- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFE và FCFE để định giá cổ phiếu HPG đều cho mức giá khả quan do dòng tiền HPG mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp: giá HPG định giá: 31,400 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +29% so với mức giá đóng cửa ngày 10/2/2020.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33.3%	28,400
FCFF	33.3%	30,200
FCFE	33.3%	35,500

**Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp) 31,400**

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.