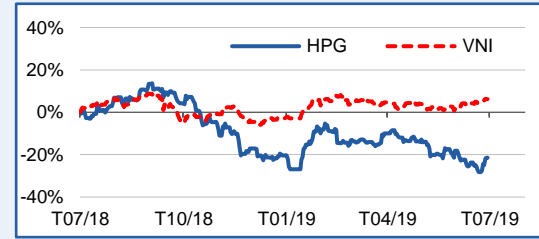


Ngành:	Thép	2018A	H1/19	2019F	
Ngày báo cáo:	29/07/2019	Tăng trưởng DT	21,0%	10,3%	27,7%
Giá hiện tại:	22.100VND	Tăng trưởng EPS	-1,5%	-13,0%	2,4%
Giá mục tiêu:	33.900VND	Biên LN gộp	20,9%	18,8%	18,5%
TL tăng:	+53,4%	Biên LN ròng	15,4%	12,8%	12,5%
Lợi suất cổ tức:	0,0%	EV/EBITDA	6,8x	N/M	5,9x
Tổng mức sinh lời:	+53,4%	Giá CP/Dòng tiền HD	8,0x	N/M	7,6x
Khuyến nghị	MUA	P/E	7,5x	N/M	7,3x

GT vốn hóa:	2,7 tỷ USD	HPG	Peers*	VNI	
Room KN:	274,1tr USD	P/E (trượt)	8,0x	7,5x	17,1x
GTGD/ngày (30n):	5,1tr USD	P/B (hiện tại)	1,4x	0,8x	2,5x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	58,2%	48,0%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	2,8 tỷ	ROE	19,3%	10,2%	14,7%
Pha loãng:	2,8 tỷ	ROA	9,8%	2,9%	2,5%

* bao gồm CT cùng ngành NN sử dụng hệ số TT điều chỉnh



Tổng quan Công ty

HPG là nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam với thị phần mảng thép xây dựng là 26% (công suất thiết kế hiện nay 2 triệu tấn/năm) và mảng ống thép là 31%. Đầu năm 2018, công ty đã đưa vào hoạt động dây chuyền tôn mạ công suất 400.000 tấn/năm. Các hoạt động kinh doanh khác bao gồm sản xuất công nghiệp, BĐS và thức ăn chăn nuôi

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

KQKD tích cực quý 2 trong bối cảnh giá quặng sắt tăng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) công bố KQKD quý 2/2019, phù hợp với kết quả sơ bộ đã được công bố trong buổi gặp gỡ NĐT diễn ra vào tuần trước. Trong quý 2/2019, doanh thu của HPG đạt 15,1 nghìn tỷ đồng (+6% YoY), và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2 nghìn tỷ đồng (-7% YoY), tích cực hơn dự phóng của chúng tôi trong bối cảnh giá quặng sắt tăng cao. Trong 6 tháng 2019, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS đạt lần lượt 30,1 nghìn tỷ đồng (+10% YoY) và 3,84 nghìn tỷ đồng (-13% YoY), hoàn thành lần lượt 42% và 43% dự báo 2019 của chúng tôi. Dù vậy, chúng tôi có khả năng điều chỉnh giảm dự phóng 2019 khi quá trình chạy thử nghiệm giai đoạn 1 của Khu phức hợp Gang thép Dung Quất kéo dài hơn dự kiến và giá quặng sắt tiếp tục ở mức cao trong quý 3/2019, dù cần đánh giá chi tiết hơn.

Hình: KQKD 6 tháng 2019 của HPG

Tỷ đồng	Q2 2018	Q2 2019	Tăng trưởng	6T 2018	6T 2019	Tăng trưởng	2019F	Kết quả quý 1 trong % 2019F
Doanh thu thuần	14.261	15.097	5,9%	27.262	30.061	10,3%	71.320	42%
Ln gộp	2.881	3.027	5,1%	5.847	5.648	-3,4%	13.169	43%
Chi phí SG&A	-221	-375	69,9%	-479	-690	43,9%	-1.486	46%
LN từ HĐKD	2.660	2.652	-0,3%	5.368	4.958	-7,6%	11.683	42%
Thu nhập tài chính	79	118	48,8%	143	210	47,2%	335	63%
Chi phí tài chính	-159	-300	88,5%	-331	-541	63,4%	-1.616	33%
LNTT	2.577	2.480	-3,8%	5.186	4.651	-10,3%	10.402	45%
LNST	2.202	2.050	-6,9%	4.425	3.860	-12,8%	8.946	43%
LNST sau lợi ích CĐTS	2.196	2.035	-7,3%	4.407	3.836	-13,0%	8.917	43%
<i>Biên LN gộp</i>	20,2%	20,0%		21,4%	18,8%		18,5%	
<i>Chi phí SG&A /Doanh thu</i>	1,5%	2,5%		1,8%	2,3%		2,1%	
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	18,7%	17,6%		19,7%	16,5%		16,4%	
<i>Biên LNST</i>	15,4%	13,5%		16,2%	12,8%		12,5%	

Nguồn: Báo cáo tài chính quý 2/2019 của HPG, VCSC dự báo

Sản lượng thép bán duy trì tăng trưởng mạnh mẽ khi ban lãnh đạo tiếp tục tập trung vào mục tiêu mở rộng thị phần. Tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ tính từ đầu năm (YTD) tiếp tục củng cố vị thế nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam của HPG. Tại buổi gặp gỡ NĐT vừa qua, ban lãnh đạo của HPG tái khẳng định mục tiêu chính của công ty là mở rộng thị phần thép xây dựng, đặc biệt là tại miền Nam, trong bối cảnh công suất mới từ Khu phức hợp Gang thép Dung Quất (DQSC) giai đoạn 1 dự kiến sẽ đi vào vận hành 100% công suất trong quý 4/2019. Trong 6 tháng 2019, doanh số bán thép xây dựng của HPG đạt 1,3 triệu tấn (+23% YoY so với tăng trưởng +9% YoY của ngành, tương ứng với 25% thị phần) và doanh số bán ống thép đạt 363.200 tấn (+14% YoY so với 3% của

ngành, tương ứng 30% thị phần). Sản lượng này hoàn thành lần lượt 41% và 47% dự báo cả năm của chúng tôi.

Biên LN gộp phục hồi trong quý 2/2019 trong khi giá quặng sắt ở mức cao. Biên LN gộp quý 2/2019 tăng lên 20% so với 17,5% trong quý 1/2019, ghi nhận mức phục hồi mạnh bất chấp xu hướng giá quặng sắt duy trì ở mức cao khoảng 90-120 USD/tấn trong vòng 3 tháng qua do các sự kiện gián đoạn nguồn cung tại Brazil và Úc.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Phạm Đức Trinh, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huỳnh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.