

NĂM GIỮ [+5.2%]

Ngày cập nhật: 17/11/2020

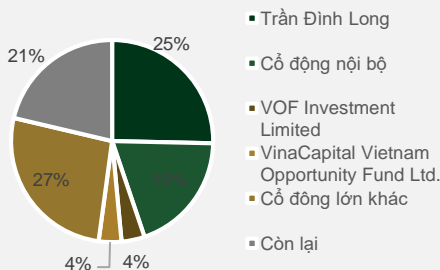
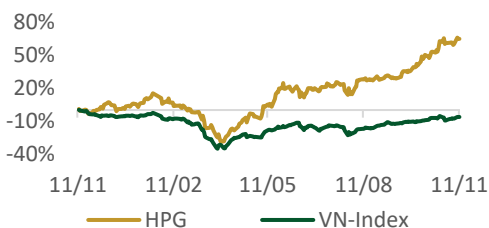
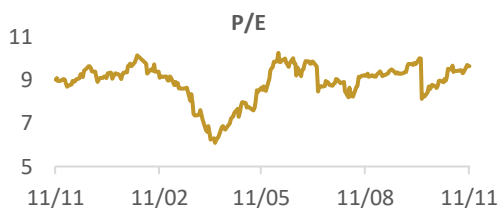
Giá mục tiêu	33,600	VND
Giá hiện tại (13.11)	31,950	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	3,313
Free-float (triệu)	1,988
Vốn hóa (tỷ đồng)	103,706
KLGD TB 3 tháng	15,139,510
Sở hữu nước ngoài	34%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/2012

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Kết Quả Ấn Tượng

Cập nhật kết quả kinh doanh: Kết quả ấn tượng tiếp tục thể hiện trong 9M20. Trong 9 tháng, HPG bán được 2.5 triệu tấn thép xây dựng – lập một kỷ lục mới kết quả kinh doanh với doanh thu đạt 65 nghìn tỷ (+40% YoY) và LNST đạt 8.8 nghìn tỷ VND (+56% YoY). HPG thống trị thị trường thép xây dựng nội địa với thị phần 32%, nhờ vào đóng góp tăng trưởng của thị trường miền Nam và xuất khẩu. Mảng nông nghiệp cũng đóng góp vào tăng trưởng của toàn công ty. Doanh thu mảng nông nghiệp tăng 46% YoY, đạt 7.8 nghìn tỷ VND và LNST tăng gấp 5 lần với 1.3 nghìn tỷ VND.

Biên lợi nhuận hoạt động mảng thép được cải thiện. Từ lúc đầu tư vào Khu Liên Hợp Thép Dung Quất (DQSC) vào năm 2018, biên lợi nhuận hoạt động đã bị ảnh hưởng, rơi từ 21% trước lúc đầu tư xuống 15% trong 2019. Tuy nhiên, biên lợi nhuận đã phục hồi lên 17% trong quý 3 nhờ tăng sản lượng bán thép xây dựng. Chúng tôi đánh giá đây là một tín hiệu tích cực vì tiêu thụ sẽ còn tiếp tục tăng trưởng khi Chính Phủ tiếp tục gia tăng đầu tư công. Thêm vào đó, khi nhà máy sản xuất HRC chạy hết công suất, tiêu thụ nội bộ cho việc sản xuất tôn sẽ giúp cho biên lợi nhuận tăng cao hơn nữa.

Dự phóng: Chúng tôi điều chỉnh dự phóng trong năm 2020 do kết quả ấn tượng trong 3Q20 vượt xa kỳ vọng của chúng tôi. Dịch bệnh đã phần nào hỗ trợ cho hoạt động của HPG. Việc gia tăng chi ngân sách đầu tư công cộng với việc các đối thủ phải chật vật do dịch bệnh đã tạo ra những cơ hội cho HPG mở rộng thị phần và phát triển. Chúng tôi dự phóng doanh thu trong năm 2020 sẽ đạt 93 nghìn tỷ VND (+45% YoY) và LNST đạt 11 nghìn tỷ (+47% YoY).

Động lực tăng trưởng: (1) Sản lượng HRC có thể đạt 2 triệu tấn trong năm 2021. HRC sẽ là sản phẩm chủ lực cho giai đoạn tăng trưởng trong tương lai với vai trò chính là nguyên liệu sản xuất tôn. Mặc dù đóng góp ít trong tổng doanh thu, sản lượng bán tôn trong 9M20 tăng trưởng 150% YoY. (2) HPG là doanh nghiệp được hưởng lợi trong chính sách đầu tư công trong năm nay. Chúng tôi tin rằng đẩy mạnh đầu tư công sẽ còn tiếp tục trong năm 2021. Nhờ vào sản phẩm chất lượng cao, thép HPG được lựa chọn cho các công trình hạ tầng. (3) Giá thép có dấu hiệu phục hồi trong tháng 11 sau khoảng thời gian dài giảm.

Khuyến Nghị: Ngoài phương pháp EV/EBITDA và P/E giống các báo cáo trước, chúng tôi sử dụng thêm phương pháp DCF trong báo cáo lần này. Giá hợp lý cho cổ phiếu HPG được điều chỉnh tăng lên mức 33,600 VND/ cổ phiếu với khuyến nghị **NĂM GIỮ** với dự địa tăng giá là 5.2%. Lưu ý rằng chúng tôi chưa đưa dự án Dung Quất mở rộng vào trong mô hình định giá DCF.

Rủi ro: (1) Tổng nợ đạt 45 nghìn tỷ VND (tỷ lệ Nợ trên VCSH là 0.82). Chi phí lãi vay trong 9M20 là 1.5 nghìn tỷ VND (+132% YoY), sẽ tạo áp lực lên lợi nhuận cuối cùng. Mặc dù cho HPG chỉ mới đề xuất dự án Dung Quất mở rộng, vốn đầu tư chuẩn bị sẽ tiềm ẩn rủi ro về cơ cấu nợ vay cao. (2) Nhờ vào giá thị heo tăng mạnh trong năm 2020, doanh thu và lợi nhuận của mảng nông nghiệp đã tăng trưởng vượt bậc. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá kết quả này sẽ không kéo dài. Sự thay đổi trong lợi nhuận của mảng nông nghiệp có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng của thị trường.

Chỉ số tài chính

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	33,283	46,162	55,836	63,658	93,474	111,673
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	6,606	8,015	8,601	7,578	11,154	13,449
EPS (VND)	7,162	5,895	4,037	2,726	3,344	4,032
Tăng trưởng EPS (%)	59%	-18%	-32%	-32%	23%	21%
Giá trị sổ sách (VND)	23,551	21,355	19,127	17,307	17,058	20,345
P/E	3.06	4.54	6.13	8.78	10.05	8.33
P/B	1.02	1.13	1.26	1.39	1.97	1.65

Cổ tức tiền mặt (VND)

0

0

0

0

500

500

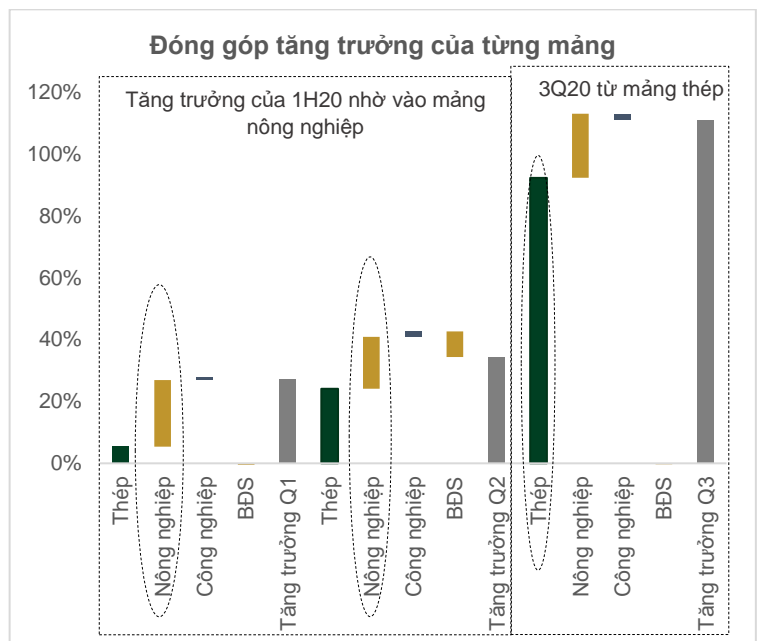
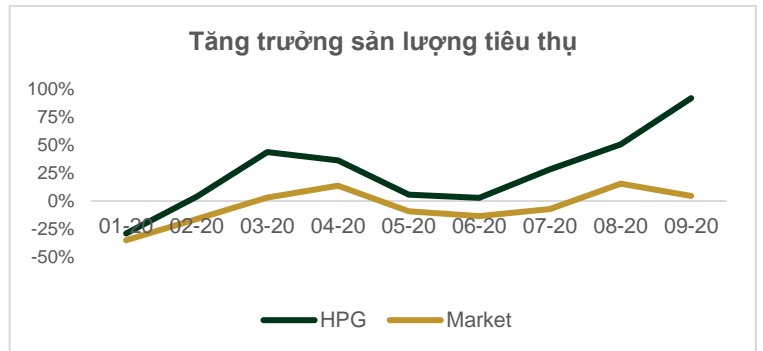
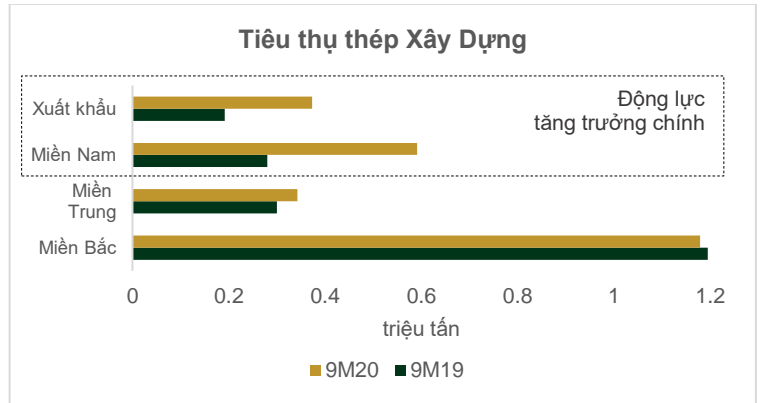
Điểm nhấn Kết Quả 9 Tháng

Thị phần miền Bắc vẫn duy trì, trong khi miền Nam tăng trưởng mạnh. Sản lượng thép xây dựng tại miền Bắc giảm nhẹ 1% YoY. Ngược lại, sản lượng tại miền Nam tăng trưởng 111% YoY, đóng góp vào tăng trưởng tiêu thụ toàn công ty. Thị phần miền Bắc HPG vẫn duy trì ở mức 34% (32% trong 9M19) và thị phần miền Nam tăng lên 24% so với mức 11% so với năm ngoái.

Sản lượng xuất khẩu tăng trưởng 95% YoY. Thị trường xuất khẩu chính là Nhật Bản, Hàn Quốc, Malaysia, Úc, Canada...

Tiêu thụ toàn thị trường giảm 3% YoY trong 9M20, nhưng HPG vẫn tăng trưởng. Tiêu thụ thép xây dựng toàn thị trường bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh. Tuy nhiên, HPG vẫn tăng 26% YoY trong sản lượng bán hàng, thị phần tăng từ 26% trong 9M19 lên 32% trong 9M20. Chiến lược phát triển thị phần ở miền Nam đã có hiệu quả nhờ sản phẩm chất lượng cao và vị trí chiến lược của DQSC.

Biên lợi nhuận hoạt động mảng thép cải thiện đã phần nào giảm bớt lo ngại của chúng tôi về tăng trưởng lợi nhuận của 1H20. Tăng trưởng lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm phần lớn là nhờ vào mảng nông nghiệp – đóng góp 21% trong 1Q20 trong tổng tăng trưởng 27% và đóng góp 17% trong 2Q20 trong tổng 34%. Tuy nhiên, mảng thép đã đóng góp 92% tăng trưởng trong 111% trong 3Q20.



(Nguồn: HPG, Fiinpro, PHFM tổng hợp)

Định Giá

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp DCF, P/E và EV/EBITDA với mục tiêu lần lượt là 10x và 7.1x như báo cáo lần trước. Tỷ trọng áp dụng cho 2 phương pháp EV/EBITDA và P/E lần lượt là 30:35:35. Giá hợp lý khi sử dụng 3 phương pháp này là 33,600 VND/cp, cao hơn giá mục tiêu của báo cáo lần trước của chúng tôi. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị nắm giữ cho HPG với dư địa tăng còn lại là 5.2%. Lưu ý rằng chúng tôi chưa đưa dự án Dung Quất mở rộng vào trong mô hình định giá DCF.

Phương pháp	Mục tiêu	Giá tính	Tỷ trọng
DCF		35,700	30%
P/E	10.x	33,200	35%
EV/ EBITDA	7.1x	32,400	35%
Giá hợp lý			33,600

Bảng tính bằng phương pháp DCF

(in VND billion)	4Q20E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	2,722	16,552	17,407	18,398	19,235
EBIT sau thuế	2,313	14,069	14,796	15,638	16,349
Thay đổi PPE	2,085	(382)	(1,348)	(1,275)	(1,022)
Thay đổi Vốn Lưu Động	(1,400)	(3,811)	(2,320)	(1,922)	(1,735)
FCF	2,898	9,876	11,128	12,441	13,592
WACC	9%				
PV của FCF	2,867	8,989	9,320	9,587	9,638
PV Giá trị cuối cùng (g= 3%)	114,801				
Giá trị DN	155,201				
Nợ	(45,999)				
Tiền và tương đương tiền	9,543				
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(189)				
Giá trị vốn cổ phần	118,555				
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	3,313				
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	35,700				

Bảng tính bằng phương pháp EV/EBITDA

(tỷ VND)	
EV/EBITDA Mục tiêu	7.1x
EBITDA	20,320
EV	144,272
Nợ	(45,999)
Tiền & tương đương tiền	9,543
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(189)
Vốn hóa thị trường	107,626
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	3,313
Giá trị hợp lý	32,400

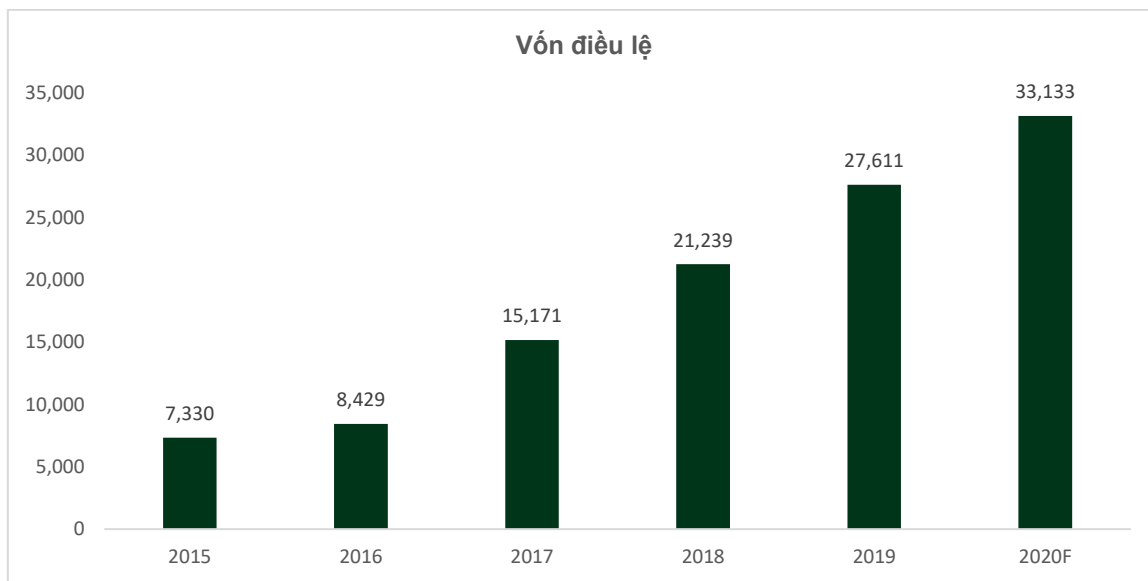
Sơ lược công ty

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam. Khởi đầu từ một Công ty chuyên buôn bán các loại máy xây dựng từ tháng 8/1992, Hòa Phát lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như Nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán HPG.

Hiện nay, Tập đoàn Hòa Phát có 11 Công ty thành viên khoảng 20.000 CBCNV, hoạt động trải rộng trên phạm vi cả nước và 01 văn phòng tại Singapore. Sản xuất thép là lĩnh vực cốt lõi chiếm tỷ trọng trên 80% doanh thu và lợi nhuận toàn Tập đoàn. Các sản phẩm chính trong chuỗi sản xuất thép của Hòa Phát bao gồm thép xây dựng, thép cuộn cán nóng (HRC), thép dự ứng lực, thép rút dây, ống thép và tôn mạ màu các loại. Với công suất lên đến trên 7 triệu tấn thép các loại, Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam với thị phần lần lượt là 25% và 30%. Nội thất Hòa Phát dẫn đầu thị phần đối với nội thất văn phòng.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: HPG, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	33,283	46,162	55,836	63,658	93,474	111,673
Giá vốn hàng bán	(24,533)	(35,536)	(44,166)	(52,473)	(77,284)	(92,591)
Lợi nhuận gộp	8,751	10,626	11,671	11,185	16,190	19,082
Chi phí bán hàng	(490)	(595)	(677)	(873)	(1,282)	(1,532)
Chi phí QLDN	(405)	(409)	(444)	(569)	(836)	(998)
Lợi nhuận từ HĐKD	7,856	9,622	10,550	9,743	14,072	16,552
Lợi nhuận tài chính	197	186	294	471	926	772
Chi phí lãi vay	(368)	(556)	(772)	(1,182)	(2,004)	(1,635)
Lợi nhuận trước thuế	7,702	9,288	10,071	9,097	13,059	15,755
Lợi nhuận sau thuế	6,606	8,015	8,601	7,578	11,154	13,449
LNST của cổ đông Công ty	6,602	8,007	8,573	7,527	11,079	13,359
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài Sản Ngắn Hạn	18,183	33,068	25,309	30,437	41,194	47,325
Tiền và tương đương tiền	4,559	4,265	2,516	4,545	6,674	7,973
Đầu tư tài chính ngắn hạn	693	9,937	3,725	1,374	12,118	12,515
Phải thu ngắn hạn	1,505	1,964	2,244	2,663	3,553	4,245
Hàng tồn kho	10,247	11,749	14,115	19,412	22,003	26,361
Tài sản ngắn hạn khác	1,178	5,154	2,709	2,443	(3,155)	(3,769)
Tài Sản Dài Hạn	15,044	19,954	52,914	71,339	72,398	73,043
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	12,670	13,198	12,783	31,249	61,751	60,266
Bất động sản đầu tư	203	191	180	577	544	516
Chi phí xây dựng dở dang	1,155	5,469	38,107	37,435	7,000	8,914
Đầu tư tài chính dài hạn	19	16	1	(1)	(1)	(1)
Tài sản dài hạn khác	922	1,026	1,756	2,017	3,069	3,332
Lợi thế thương mại	75	54	88	61	34	17
Tổng cộng tài sản	33,227	53,022	78,223	101,776	113,591	120,368
Nợ phải trả	13,376	20,625	37,600	53,989	57,073	52,960
Nợ ngắn hạn	11,985	18,520	22,636	26,984	35,747	35,246
Nợ dài hạn	1,391	2,105	14,964	27,005	21,326	17,714
Vốn chủ sở hữu	19,850	32,398	40,623	47,787	56,518	67,407
Vốn điều lệ	8,429	15,171	21,239	27,611	33,133	33,133
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	111	127	163	163	163
Tổng nguồn vốn	33,227	53,022	78,223	101,776	113,591	120,368

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	9,422	11,657	12,741	12,359	21,227	25,697
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(3,128)	(17,926)	(20,533)	(18,064)	(11,337)	(14,218)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,505)	11,574	11,143	12,378	(952)	(2,623)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,186	(294)	(1,748)	2,029	2,129	1,299
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2,373	4,559	4,265	2,516	4,545	6,674
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4,559	4,265	2,516	4,545	6,674	7,973
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tăng trưởng						
Doanh thu	21%	39%	21%	14%	47%	19%
Lợi nhuận sau thuế	89%	21%	7%	-12%	47%	21%
Tổng tài sản	30%	60%	48%	30%	12%	6%
Tổng vốn chủ sở hữu	37%	63%	25%	18%	18%	19%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	26%	23%	21%	18%	17%	17%
Tỷ suất EBIT	24%	21%	19%	15%	15%	15%
Tỷ suất EBITDA	29%	25%	23%	19%	22%	22%
Tỷ suất lãi ròng	20%	17%	15%	12%	12%	12%
ROA	20%	15%	11%	7%	10%	11%
ROE	33%	25%	21%	16%	20%	20%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	15	14	14	14	14	14
Vòng quay hàng tồn kho	103	105	97	98	104	104
Vòng quay khoản phải trả	42	39	51	51	39	39
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.5	1.8	1.1	1.1	1.15	1.34
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	1.2	0.5	0.4	0.54	0.59
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	0.7	0.6	0.9	1.1	1.0	0.8
Vay ngắn hạn/VCSH	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Vay dài hạn/VCSH	0.0	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. 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

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

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

Bán = 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

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ 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/Quản lý Quỹ 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 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng 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 / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 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: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC 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: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, 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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801