

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

HPG-Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát

10/12/2018

BSC

Khuyến nghị:

Đỗ Việt Hưng

hungdv@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	38,000
Giá đóng cửa	33,750
Upside	12.6%

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 38,000 đồng/cổ phiếu. HPG hiện tại đang được giao dịch với p/e khoảng 7.8, tương đối rẻ với doanh nghiệp dẫn đầu ngành thép, với khả năng tăng trưởng lớn về cả thị phần lẫn lợi nhuận trong dài hạn cùng với cơ cấu tài chính tương đối lành mạnh tuy nhiên HPG ngắn hạn vẫn phải đối diện với áp lực bán từ cổ đông nước ngoài cũng như giảm giá để tiêu thụ sản phẩm trong năm 2019.

Cập nhật kết quả kinh doanh 11 tháng 2018.

Doanh thu 11 tháng đạt trên 50 nghìn tỷ đồng, lợi nhuận ròng đạt 8.1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành sớm kế hoạch doanh nghiệp đề ra (lợi nhuận kế hoạch là 8,050 tỷ đồng), sản lượng năm nay dự kiến sẽ ở mức 2,3 triệu tấn sản phẩm.

Về tình hình nợ vay, hiện tại tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của HPG đang ở mức 0.42, tương đối thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành mặc dù HPG vẫn đang trong quá trình đầu tư cho dự án Dung Quất (tỷ lệ nợ vay/vốn chủ của các doanh nghiệp thép có vốn hóa tương đương HPG hiện đang ở mức 1.01). Chúng tôi dự kiến HPG sẽ tiến hành vay thêm khoảng 13,000 tỷ đồng để phục vụ dự án Dung Quất, đẩy tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của năm 2019 lên mức 0.7, vẫn là mức tương đối an toàn.

Cổ tức dự kiến năm 2019 vẫn sẽ duy trì ở mức 30% bằng cổ phiếu

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (triệu CP)	2,123
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,096
Giá cao nhất 52 tuần	47,600
KLGD TB 10 phiên (CP)	4,096,420
Sở hữu NTNN	39.37%

Cổ đông lớn

Trần Đình Long	25.15%
Dragon Capital	7.65%
Vũ Thị Hiền	7.29%
VOF Investment Limited	4.88%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

HPG là doanh nghiệp dẫn đầu ngành thép, sở hữu hệ thống quy trình sản xuất khép kín. HPG đang và sẽ triển khai nhiều dự án mới để tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng, khẳng định vị thế số 1 trên thị trường thép nội địa.

Catalyst

Dự án Dung Quất dự kiến sẽ gia tăng mạnh công suất và thị phần của HPG. Với công suất tổng khoảng 4 triệu tấn và vị trí thuận lợi gần thị trường miền Nam, đến năm 2020 khi toàn bộ dự án được đưa vào hoạt động sẽ giúp HPG khẳng định vị thế dẫn đầu ngành thép nội địa, khai thác mạnh hơn thị trường miền Nam và xuất khẩu.

Dự báo kết quả kinh doanh 2019

Chúng tôi dự báo doanh thu của HPG trong năm 2019 sẽ đạt mức 73,000 tỷ đồng, LNST năm 2019 đạt mức 10,000 tỷ đồng, tương ứng với EPS khoảng 4,760 đồng/cổ phiếu

Rủi ro đầu tư:

- (1) Liên tục áp lực bán từ các cổ đông nước ngoài, hiện tại quỹ PENMII đang đăng kí bán ra 20 triệu cổ phiếu gây áp lực lên giá cổ phiếu
- (2) Áp lực giảm giá đầu ra do xu hướng của thị trường và công suất tăng mạnh.

Các báo cáo khác

Link

Dự án Dung Quất triển khai đúng tiến độ: nhà máy cán số 1 đã đưa vào hoạt động, gần đạt công suất định mức; lò cao số 1 dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động vào giai đoạn cuối quý 1, đầu quý 2 năm 2019. Dự kiến sang năm 2020, HPG sẽ cho ra thị trường sản phẩm HRC đầu tiên.

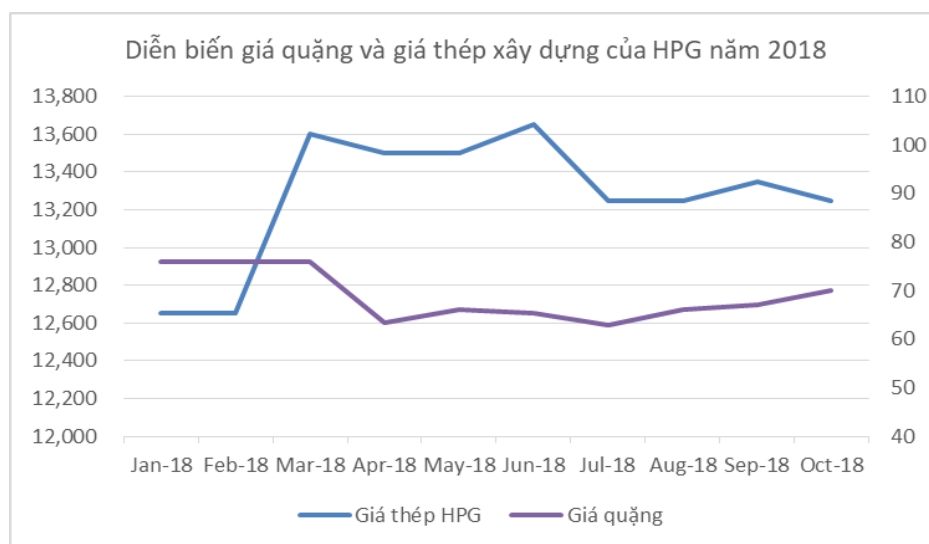
Dự kiến hoàn tất đầu tư 28,000 trên 40,000 tỷ đồng đầu tư dự án trong năm 2018: Toàn bộ 20,000 tỷ từ vốn chủ sở hữu đã được đầu tư, 20,000 tỷ còn lại từ nguồn vốn vay, HPG đã kí 2 hợp đồng Viettinbank và Vietcombank với lãi suất rất cạnh tranh để đầu tư cho dự án.

Đưa dự án tôn mạ vào hoàn thành 100% trong quý 4/2018: các sản phẩm tôn mạ của HPG đã được doanh nghiệp phân phối ra thị trường trong nửa cuối năm 2018, với chiến lược thăm dò thị trường miền Bắc, sau đó sẽ phát triển ra thị trường phía Nam và xuất khẩu.

Sản lượng tiêu thụ 2018 dự kiến tăng 11%: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng dự kiến năm 2018 khoảng 2.3 triệu tấn. Đối với năm 2019, chúng tôi dự kiến sản lượng tiêu thụ sẽ tăng thêm khoảng 1.5-1.7 triệu tấn (+70%) lên mức khoảng 4 triệu tấn. Thị phần dự kiến sẽ tăng mạnh, từ mức 23% của năm 2018 lên mức khoảng 35% vào năm 2019.

Giá đầu ra tăng mạnh, giá đầu vào ổn định trong năm 2018: Giá bán thép trong 3 quý đầu năm 2018 đã tăng mạnh so với năm 2017 (+20% yoy) đạt mức trên 13.5 triệu đồng/tấn trong khi giá quặng sắt vẫn giữ ở mức ổn định (65-70\$/tấn), giúp cho HPG mặc dù phải tiến hành bảo trì lò cao nhưng vẫn duy trì được mức biên lợi nhuận tốt.

Giá bán dự kiến giảm từ cuối năm 2018, dự kiến giảm khoảng 8% trong năm 2019. Lo ngại sụt giảm nhu cầu thép tại thị trường Trung Quốc khi kinh tế nước này tăng trưởng chậm do chiến tranh thương mại đã gây áp lực tương đối lên giá thép thế giới và Trung Quốc. Giá thép của HPG cũng bị ảnh hưởng, trong khoảng 3 tháng gần đây đã giảm 600 nghìn đồng/tấn (-4%). Chúng tôi dự kiến, áp lực này vẫn sẽ duy trì trong năm 2019 cùng với đó là mục tiêu để có thể tiêu thụ hết toàn bộ sản phẩm từ dự án Dung Quất giai đoạn 1 cũng có thể ảnh hưởng đến giá bán của HPG trong năm 2019. Chúng tôi dự kiến giá thép của HPG sẽ giảm xuống mức khoảng 12 triệu đồng/tấn trong năm 2019, tương ứng với mức giảm khoảng 8% so với trung bình năm 2018.



Tiềm năng từ thị trường xuất khẩu: Hiện tại các sản phẩm của HPG vẫn có khả năng cạnh tranh trên thị trường quốc tế, bằng chứng là việc HPG vẫn có thể xuất khẩu sang Mỹ mặc dù bị đánh thuế lên đến 25%. HPG đã thành công mở văn phòng tại thị trường Campuchia, đây là thị trường khá tiềm năng, với sản lượng tiêu thụ khoảng 800 nghìn tấn/năm và đang tăng trưởng mạnh. Hiện tại, sản lượng tiêu thụ của HPG tại thị trường này đã có tháng đạt mức 20,000 tấn.

Rủi ro đầu tư

(1) Rủi ro ngắn hạn từ áp lực bán của nhà đầu tư nước ngoài. Hiện tại quỹ PENMII đang đăng kí bán ra 20 triệu cổ phiếu gây áp lực lên giá cổ phiếu

(2) Áp lực giảm giá bán sẽ khiến biên lợi gộp 2019 bị ảnh hưởng. Giá thép của thị trường Trung Quốc đang chịu áp lực giảm khi nguồn cung tăng mạnh trong khi nhu cầu dự kiến giảm do nền kinh tế tăng trưởng chậm; điều này có tác động lên giá bán của thị trường thép Việt Nam trong khoảng 3 tháng gần đây. Ngoài ra, để có thể tiêu thụ hết toàn bộ sản phẩm từ dự án Dung Quất giai đoạn 1 cũng có thể ảnh hưởng đến giá bán của HPG trong năm 2019. Chúng tôi dự kiến giá thép của Hòa Phát sẽ giảm khoảng 8% xuống mức bình quân 12 triệu đồng/tấn trong năm 2019, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 20%.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019 và định giá cổ phiếu

Với giả định giá bán giảm 8%, tổng sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 4.4 triệu tấn. Chúng tôi dự kiến doanh thu 2019 của HPG đạt 73,000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt mức 10,030 tỷ đồng tương ứng với EPS đạt 4,780 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi tiến hành định giá HPG theo 2 phương pháp P/E và FCFE với dự phóng P/E mục tiêu là 8 và $k = 16\%$. Giá trị hợp lý trong năm 2019 của HPG là khoảng 38,000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ cổ phiếu HPG với upside 13% so với giá hiện tại ngày 7/12.

HPG-Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát
Phân tích tài chính
10/12/2018

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	12,540	12,745	13,001	14,261	14,188
LN gộp	2,831	3,191	2,966	2,881	3,263
DT tài chính	34	46	63	79	80
CP tài chính	(151)	(146)	(172)	(159)	(234)
Lãi vay	(131)	(135)	(118)	(135)	(142)
CP bán hàng	(137)	(175)	(144)	(155)	(188)
CP QLDN	(100)	(177)	(114)	(66)	(52)
Lãi/lỗ HĐKD	2,477	2,738	2,599	2,581	2,869
TN nhập khác (ròng)	11	12	10	(3)	(21)
LN trước thuế	2,488	2,750	2,608	2,577	2,848
LN sau thuế	2,140	2,401	2,223	2,202	2,408
LN CĐ thiếu số	1	5	12	7	6
LN Cty mẹ	2,139	2,396	2,211	2,196	2,402
EPS					
TS ngắn hạn	30,643	33,077	32,951	33,713	31,834
Tiền và DT ngắn hạn	14,508	14,201	13,760	13,073	9,877
Phải thu ngắn hạn	4,603	6,555	7,179	6,578	5,640
Tồn kho	11,120	11,769	11,333	12,887	14,770
TS ngắn hạn khác	412	552	679	1,175	1,547
TS dài hạn	17,699	19,945	21,487	28,365	38,268
Phải thu dài hạn	21	22	22	22	22
TSCĐ	12,544	13,173	13,075	13,073	13,086
TS dở dang dài hạn	3,915	5,474	6,780	13,435	23,341
TS dài hạn khác	992	1,068	1,390	1,628	1,615
Tổng TS	48,342	53,022	54,437	62,078	70,103
Nợ phải trả	18,205	20,624	20,009	25,451	31,069
Nợ ngắn hạn	16,469	18,521	17,459	19,958	21,460
Vay ngắn hạn	10,236	11,329	10,291	11,528	13,023
Nợ dài hạn	1,736	2,104	2,550	5,492	9,609
Vay dài hạn	1,181	1,651	2,077	4,976	9,012
Vốn chủ sở hữu	30,137	32,398	34,428	36,627	39,034
Vốn góp	15,171	15,171	15,171	15,171	21,239
LN chưa phân phối	11,140	13,397	15,017	17,200	13,533
Tổng nguồn vốn	48,342	53,022	54,437	62,078	70,103
% yoy DT	54%	28%	27%	34%	13%
Biên LN gộp	22.6%	25.0%	22.8%	20.2%	23.0%
Lãi vay/DTT	1.0%	1.1%	0.9%	0.9%	1.0%
CP bán hàng/DTT	1.1%	1.4%	1.1%	1.1%	1.3%
CP QLDN/DTT	0.8%	1.4%	0.9%	0.5%	0.4%
Biên LN thuần	17.1%	18.8%	17.1%	15.4%	17.0%

DTT của HPG vẫn duy trì được mức tăng trưởng tốt trong năm 2018 (+24% yoy) nhờ sản lượng tăng tốt và giá bán tăng. Sản lượng 10 tháng đầu năm 2018 của HPG đạt 1.9 triệu tấn (+13% yoy) Giá bán bình quân của HPG cũng tăng tốt trong năm 2018 đạt mức khoảng 13 triệu đồng/tấn (+11% yoy)

Hàng tồn kho quý 3 tăng mạnh so với cùng kì (+33%) do HPG tiến hành mua thêm phôi thép phục vụ cho hoạt động chạy thử của nhà máy cán thép số 1 thuộc dự án Dung Quất. Dự kiến HTK của HPG sẽ tiếp tục tăng lên theo nhu cầu sản xuất và xây dựng của dự án Dung Quất

Tài sản dở dang dài hạn của HPG chủ yếu đến từ dự án Dung Quất (khoảng trên 20,000 tỷ) và dự án nhà máy tôn mạ (khoảng 3,000 tỷ đồng). Doanh nghiệp dự kiến sẽ đầu tư thêm 3,000 tỷ đồng vào dự án Dung Quất trong quý IV/2018.

Sau quá trình sử dụng vốn chủ sở hữu tại công ty mẹ và các công ty con để phục vụ đầu tư cho dự án Dung Quất, hiện tại HPG đã bắt đầu sử dụng nguồn vốn vay để đầu tư cho giai đoạn còn lại (dự kiến khoảng 20,000 tỷ đồng). Với tỷ lệ vay nợ/vốn chủ tính đến hiện tại chỉ khoảng 0.42 và lãi suất tương đối cạnh tranh, chúng tôi đánh giá vay nợ không phải là rủi ro quá lớn đối với HPG

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

