

Việt Nam

MUA (không thay đổi)

Consensus ratings*: Mua 9 Giữ 1 Bán 0

Giá hiện tại:	VND38.700
Giá mục tiêu:	VND47.800
Giá mục tiêu cũ:	VND47.800
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	23,5%
CGS-CIMB / Consensus:	-2,6%
Reuters:	HPG.HM
Bloomberg:	HPG.VN
Thị giá vốn:	US\$3.522tr
	VND82.195.208tr
GTGDBQ:	US\$9,88tr
	VND230.103tr
SL CP đang lưu hành:	2.124tr
Free float:	67,6%

*Nguồn: Bloomberg

Dự báo các chỉ tiêu tài chính

	12/18F	12/19F	12/20F
LN ròng (tỷ VND)	8.891	13.428	15.047
EPS cốt lõi (VND)	3.977	6.006	6.731
Tăng trưởng EPS	16,6%	51,0%	12,1%
P/E dự phóng	9,73	6,44	5,75
ROE	23,0%	27,2%	24,7%
P/B (lần)	2,00	1,57	1,30
Cổ tức	0	1.000	2.000
Tỷ suất cổ tức	0,00%	2,58%	5,17%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-8,5	4,5	47,2
Tương đối (%)	4,1	10,9	42,1

Cổ đông chính	% nắm giữ
Trần Đình Long	25,2
Vũ Thị Hiền	7,3
VOF Investment Limited	4,7

Chuyên viên phân tích
Trần Hà My

 T (84) 96 681 1636
 E my.tranha@vndirect.com.vn

Nguyễn Xuân Hùng

 T (84) 28 7300 0688
 E hung.nguyenxuan@vndirect.com.vn

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

Lợi nhuận 9T2018 đạt kỳ vọng

- Lợi nhuận ròng Q3/2018 của HPG đạt 2.408 tỷ đồng, tăng 12,5% so với cùng kỳ nhờ khối lượng tiêu thụ và giá thép tăng.
- Trong 9T2018, lợi nhuận ròng lũy kế đạt 6.833 tỷ đồng, tăng 21,7% so với cùng kỳ và biên lợi nhuận gộp đạt 22%, phù hợp với mức ước tính cả năm 21,8% của chúng tôi.
- Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của HPG trong 9T2018 phù hợp với khuyến nghị Mua của chúng tôi.

Tăng trưởng trong Q3/2018 được thúc đẩy bởi khối lượng tiêu thụ và giá thép tăng

- Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng trong Q3/2018 lần lượt đạt 14.188 tỷ đồng (+13,1% so với cùng kỳ) và 2.408 tỷ đồng (+12,5% so với cùng kỳ), nhờ khối lượng tiêu thụ tăng nhẹ và giá thép xây dựng tại thị trường mục tiêu chính là miền Bắc tiếp tục tăng (+18,6% so với cùng kỳ). Ngoài ra, trong Q3/2018, khối lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt khoảng 600.000 tấn, tăng 4% so với cùng kỳ, trong khi khối lượng tiêu thụ ống thép đạt 166.100 tấn, tăng 9% so với cùng kỳ.
- Tuy nhiên, trong khi giá thép xây dựng tại miền Bắc tăng thì giá thép lại giảm nhẹ tại khu vực Trung và Nam Bộ. Chúng tôi cho rằng giá thép tại khu vực Trung và Nam Bộ giảm nhẹ do cạnh tranh với Formosa trở nên gay gắt hơn. Thông thường, giá thép xây dựng của HPG tại miền Nam thường cao hơn tại miền Bắc (do chi phí vận chuyển), nhưng chúng tôi nhận thấy trong tháng 9/2018, giá thép của HPG tại miền Nam lại thấp hơn tại miền Bắc. Mặc dù thị trường Trung và Nam Bộ chỉ chiếm 20% khối lượng tiêu thụ thép của HPG nhưng chúng tôi cho rằng việc giá thép xây dựng tại miền Nam hạ xuống đã làm sụt giảm tăng trưởng doanh thu của HPG trong quý này.
- Lợi nhuận 9T2018 hoàn thành 85% kế hoạch năm 2018 của HPG và 77% dự báo cả năm của chúng tôi (lợi nhuận 9T2017 chiếm 70% lợi nhuận ròng năm 2017). Kết quả này phù hợp với ước tính của chúng tôi về doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2018 lần lượt đạt 60.111 tỷ đồng và 8.891 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì theo dự báo

- Trong Q3/2018, giá thép trung bình là 13,3 triệu đồng/tấn (-2% theo quý); trong khi đó, giá quặng sắt và than cốc lần lượt thay đổi +1,7% theo quý và -2,4% theo quý. Chúng tôi cho rằng sự thay đổi trong giá nguyên liệu và giá bán bù đắp cho nhau. Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp tăng lên 23% trong Q3/2018, +2,8 điểm % theo quý và +0,4 điểm % so với cùng kỳ, do hoàn thành bảo dưỡng nhà máy và nâng cấp lò BOF (lò thổi oxy) trong tháng 4-5/2018.
- Biên lợi nhuận gộp của HPG đạt 22% trong 9T2018 và phù hợp với dự báo cả năm 21,8% của chúng tôi.

Dòng tiền từ HĐKD tích cực và lượng tiền mặt lớn

- Trong 9T2018, HPG tiếp tục tạo ra dòng tiền lớn từ HĐKD (5.872 tỷ đồng, +22,5% so với cùng kỳ). Điều này dẫn đến khoản tiền & tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn lớn (đều là tiền gửi ngân hàng) trên bảng cân đối kế toán của HPG, vào khoảng 10.000 tỷ đồng (14% tổng tài sản). HPG có thể sử dụng một phần tiền mặt và các khoản vay ngân hàng để đầu tư vào xây dựng nhà máy Dung Quất. Chúng tôi dự báo hai giai đoạn của nhà máy Dung Quất sẽ bắt đầu theo đúng tiến độ vào năm 2019.

Duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 47.800 đồng/cp

- KQKD của HPG trong 9T2018 đạt kỳ vọng của chúng tôi. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên các dự báo trong 2018-20. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 47.800 đồng/cp theo hai phương pháp sau với tỷ trọng bằng nhau: 1) P/E dự phóng 8,7x dựa trên EPS trung bình trong 2018-19, và 2) phương pháp định giá DCF trong giai đoạn 5 năm.
- Động lực tăng giá bao gồm giá thép tăng mạnh và giá nguyên liệu giảm. Rủi ro giảm giá gồm giá thép giảm mạnh, giá nguyên liệu tăng và thắt chặt bảo vệ môi trường.

Hình 1: So sánh KQKD

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2018	Q3/2017	% thay đổi so với cùng kỳ	% thay đổi theo quý	9T2018	9T2017	% thay đổi so với cùng kỳ	9T18 theo % Kế hoạch 2018	9T18 theo % Dự phóng 2018
Doanh thu	14.188	12.540	13,1%	-0,5%	41.450	33.417	24,0%	75%	69%
Giá vốn hàng bán	10.925	9.709	12,5%	-4,0%	32.340	25.933	24,7%		
Lợi nhuận gộp	3.263	2.831	15,3%	13,3%	9.110	7.484	21,7%		
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	23,0%	22,6%	+0.4% pts	+2.8% pts	22,0%	22,4%	-1,9%		
Chi phí bán hàng & quản lý c	240	237	1,3%	8,8%	719	700	2,7%		
EBIT	3.023	2.594	16,5%	13,6%	8.391	6.783	23,7%		
<i>Biên EBIT (%)</i>	21,3%	20,7%	+0.6% pts	+2.7% pts	20,2%	20,3%	-0,3%		
Chi phí lãi vay	142	131	8,2%	4,8%	395	345	14,6%		
Lợi nhuận trước thuế	2.848	2.488	14,5%	10,5%	8.034	6.539	22,9%		
<i>Biên lợi nhuận trước thuế</i>	20,1%	19,8%	+0.2% pts	+2.0% pts	19,4%	19,6%	-0,9%		
<i>Thuế suất (%)</i>	15,4%	14,0%	+1.5% pts	+0.9% pts	14,9%	14,1%	5,7%		
Lợi nhuận ròng	2.408	2.140	12,5%	9,4%	6.834	5.614	21,7%	85%	77%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	17,0%	17,1%	-0.1% pts	+1.5% pts	16,5%	16,8%	-1,9%		
EPS (VND)	1.134	1.008	12,5%	9,4%	3.217	2.643	21,7%		

NGUỒN: VND RESEARCH, HPG

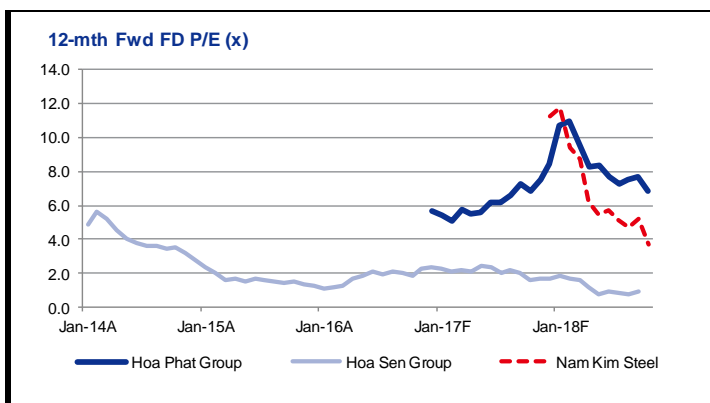
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HDKD				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Doanh thu thuần	46.162	60.111	78.587	86.223
Lợi nhuận gộp	10.674	13.121	19.360	21.503
LN hoạt động thuần	11.626	15.362	24.220	26.942
Chi phí khấu hao	(2.005)	(3.863)	(6.958)	(7.297)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	9.622	11.498	17.262	19.195
TN từ hoạt động tài chính	(370)	(603)	(808)	(753)
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-
Chi phí/lãi ngoài HDKD	36	36	36	36
Lợi nhuận trước thuế	9.288	10.931	16.490	18.479
Các khoản đặc biệt				
LNTT sau các khoản đặc biệt	9.288	10.931	16.490	18.479
Thuế	(1.274)	(1.551)	(2.339)	(2.621)
Lợi nhuận sau thuế	8.015	9.380	14.151	15.857
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(8)	(21)	(16)	(18)
Cổ tức				
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	(181)	(468)	(707)	(792)
Lợi nhuận ròng	7.826	8.891	13.428	15.047
Lợi nhuận thường xuyên	7.245	8.447	12.756	14.295

Bảng cân đối Kế toán				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tiền và tương đương tiền	4.265	5.105	6.801	9.432
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.555	3.607	7.466	8.622
Hàng tồn kho	11.769	15.506	19.545	21.358
Tài sản ngắn hạn khác	10.489	8.599	1.931	2.130
Tổng tài sản ngắn hạn	33.077	32.817	35.742	41.542
Tài sản cố định	18.652	34.942	49.047	47.913
Tổng đầu tư	17	17	17	16
Tài sản vô hình	240	234	229	224
Tài sản dài hạn khác	1.035	1.087	1.141	1.198
Tổng tài sản dài hạn	19.945	36.280	50.434	49.352
Vay & nợ ngắn hạn	11.329	11.421	14.146	8.622
Phải trả người bán	6.487	8.458	10.661	11.650
Nợ ngắn hạn khác				
Tổng nợ ngắn hạn	17.815	19.879	24.807	20.272
Vay & nợ dài hạn	1.651	6.605	6.982	5.230
Nợ dài hạn khác	1.158	1.322	1.793	1.998
Tổng nợ dài hạn	2.809	7.928	8.775	7.228
Dự phòng	-	-	-	-
Tổng nợ	20.624	27.807	33.582	27.500
Vốn chủ sở hữu	32.287	41.180	52.484	63.283
Lợi ích cổ đông thiểu số	111	111	111	111
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	32.398	41.291	52.594	63.394

Dòng tiền				
(tỷ đồng)	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
EBITDA	11.626	15.362	24.220	26.492
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết				
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(3.149)	1.072	(6.026)	(2.179)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	0	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(5)	0	0	0
Dòng tiền hoạt động khác	(361)	(288)	(315)	(318)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(333)	(567)	(772)	(717)
Thuế đã trả	(1.724)	(1.551)	(2.339)	(2.621)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	6.055	14.028	14.768	20.658
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(8.875)	(20.871)	(21.058)	(6.158)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các kho	7	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	(9.058)	2.000	7.000	0
Tiền khác từ hoạt động đầu tư				
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(17.926)	(18.870)	(14.057)	(6.157)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	5.837	5.158	6.184	(3.110)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	5.057	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(4)	0	(2.124)	(4.248)
Cổ tức ưu đãi đã trả				
Tiền khác từ hoạt động tài chính	1	(164)	(470)	(205)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	10.891	4.993	3.589	(7.563)
Tổng tiền trong năm	(980)	151	4.300	6.937
Dòng tiền tự do cho cổ đông	(6.034)	315	6.894	11.390
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	(11.537)	(4.275)	1.482	15.217

Các chỉ tiêu chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng doanh thu	38,7%	30,2%	30,7%	9,7%
Tăng trưởng LNHDKD	22,0%	32,1%	57,7%	9,4%
Biên LNHDKD	25,2%	25,6%	30,8%	30,7%
LN trên cổ phiếu	(4.104)	(6.084)	(6.746)	(2.081)
Giá trị sổ sách/cp	15.202	19.389	24.712	29.797
Khả năng thanh toán lãi vay	20,06	15,46	17,49	19,26
Thuế suất hiệu dụng	13,7%	14,2%	14,2%	14,2%
Tỷ lệ chia cổ tức	0,0%	NA	15,8%	28,2%
Số ngày phải thu	35,38	30,85	25,71	34,15
Số ngày tồn kho	113,2	105,9	108,0	115,7
Số ngày phải trả	64,71	58,04	58,91	63,08
ROIC	42,8%	27,2%	31,1%	27,9%
ROCE	27,1%	22,2%	26,2%	25,8%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	19,0%	15,6%	18,4%	17,9%



Các nhân tố chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Giá bán trung bình (% thay đổi)	9,7%	7,0%	5,0%	-9,0%
Tăng trưởng doanh số (%)	21,1%	22,8%	31,6%	13,2%
Tỷ lệ hoạt động	106,4%	95,9%	60,9%	84,8%

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Trần Hà My – Chuyên viên Phân tích

Email: my.tranha@vndirect.com.vn

Nguyễn Xuân Hùng – Chuyên viên Phân tích

Email: hung.nguyenxuan@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>