

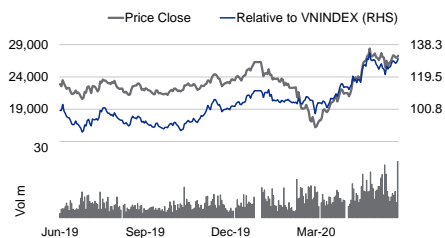
Việt Nam

KHẢ QUAN (không thay đổi)

Consensus ratings*: KQ 8 TL 1 KKQ 1	
Giá hiện tại:	VND27.300
Giá mục tiêu:	VND32.800
Giá mục tiêu cũ:	VND32.800
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	20,1%
CGS-CIMB / Consensus:	7,3%
Reuters:	HPG.HM
Bloomberg:	HPG VN
Thị giá vốn:	US\$3.249tr
	VND75.377.320tr
GTGD bình quân:	US\$10,50tr
	VND244.980tr
SLCP đang lưu hành:	2.761tr
Free float:	59,7%
*NGUỒN: Bloomberg	

Tóm tắt các chỉ tiêu chính

	12/20F	12/21F	12/22F
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	9.545	10.531	11.638
EPS cốt lõi (VND)	3.457	3.814	4.215
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	30,4%	10,3%	10,5%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	7,90	7,16	6,48
ROE	18,2%	16,9%	16,1%
P/B (lần)	1,32	1,12	0,98
Cổ tức tiền mặt (VND/cp)	500	500	1.000
Tỷ suất cổ tức	1,83%	1,83%	3,66%



NGUỒN: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	0	53,4	18,2
Tương đối (%)	0,5	29,6	29,2

Cổ đông lớn	% nắm giữ
Trần Đình Long	25,4
Dragon Capital	7,7
Vũ Thị Hiền	7,3

Chuyên viên Phân tích
Nguyễn Thanh Tuấn

T (84) 94 814 2970

E tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung

T (84) 97 665 3885

E trung.tranba@vndirect.com.vn

Tập đoàn Hòa Phát

Những điểm chính trong ĐHCĐ 2020

- Ban lãnh đạo Tập đoàn Hòa Phát (HPG) ước tính LN ròng Quý 2/2020 đạt khoảng 2.700 tỷ đồng (tăng 31,7% sv cùng kỳ).
- ĐHCĐ đã thông qua đề xuất trả cổ tức năm 2019 bao gồm 500 đồng/cp cổ tức tiền mặt và 20% cổ tức bằng cổ phiếu.
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 32.800 đồng/cp.

LN ròng sơ bộ nửa đầu năm 2020 phù hợp với dự báo của chúng tôi

- HPG công bố LN ròng sơ bộ Quý 2/2020 đạt 2.700 tỷ đồng, tăng 31,7% sv cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, HPG ghi nhận khoảng 5.000 tỷ đồng LN ròng, đạt 50,7% dự phóng LN năm 2020 của chúng tôi.
- Mảng nông nghiệp tiếp tục tăng trưởng ấn tượng khi ghi nhận LN ròng Quý 2/2020 đạt khoảng 480 tỷ đồng (tăng 29 lần sv cùng kỳ), theo ước tính của công ty.

Tổng sản lượng tiêu thụ thép năm 2020 dự kiến tăng 30% sv cùng kỳ

- Theo ban lãnh đạo HPG, mục tiêu bán 3,6 triệu tấn thép xây dựng trong năm 2020 sẽ khó đạt được bởi ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19. Tuy nhiên, HPG vẫn tự tin sản lượng tiêu thụ năm nay vẫn tăng trưởng tối thiểu 10% sv cùng kỳ. Để bù đắp cho sản lượng tiêu thụ thép xây dựng thấp hơn, công ty sẽ đẩy mạnh bán phôi thép nhằm duy trì Khu liên hợp Dung Quất (KLHDQ) hoạt động tối đa công suất.
- Ban lãnh đạo HPG cũng đặt mục tiêu tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ống thép năm 2020 duy trì ở mức 12-18% sv cùng kỳ. Trong năm nay, công ty đang có kế hoạch đầu tư một nhà máy ống thép mới tại tỉnh Long An.
- Mảng tôn mạ đặt mục tiêu sản lượng tiêu thụ năm 2020 tăng 20% sv cùng kỳ. Công ty đã hoàn thành khoảng 80% kế hoạch này chỉ sau 6 tháng đầu năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tôn mạ năm nay sẽ tăng trưởng 23,7% sv cùng kỳ.
- HPG tự tin sẽ đưa dây chuyền sản xuất HRC vào chạy thử trong tháng 8/2020 và vận hành thương mại một tháng sau đó.
- Như vậy, HPG kỳ vọng tổng sản lượng tiêu thụ thép năm 2020 sẽ đạt 4,99 triệu tấn (tăng 30% sv cùng kỳ), thấp hơn 5,6% sv dự phóng của chúng tôi.

Tổng mức đầu tư tại KLHDQ tăng thêm 15% sv kế hoạch ban đầu

- ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch sửa đổi tăng tổng mức đầu tư tại KLHDQ lên 60.000 tỷ đồng, tăng 15% sv kế hoạch ban đầu là 52.000 tỷ đồng.
- Theo ban lãnh đạo HPG, capex tại KLHDQ tăng thêm chủ yếu do tài trợ đầu tư vào máy móc chất lượng cao hơn sv kế hoạch trước đó.

Duy trì đánh giá Khả quan và giá mục tiêu 32.800 đồng/cp

- Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu là 32.800 đồng dựa trên sự kết hợp hai phương pháp định giá với tỷ trọng bằng nhau: (1) P/E mục tiêu 8,0x cho EPS 2020; và (2) mô hình định giá DCF 10 năm. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) giãn cách xã hội kéo dài ảnh hưởng đến nhu cầu thép, và (2) nhà máy HRC vận hành chậm hơn dự kiến. Động lực tăng giá là giá quặng sắt thấp hơn dự kiến.

Hình 1: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	K/N	Giá ht	Giá mục tiêu	Vốn hóa tr.USD	P/E (x)		Tăng trưởng	P/B		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		2019F	2020F	EPS 3 năm	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
Các doanh nghiệp thép trong khu vực														
Sansteel Minguang Co Ltd -A	002110 CH	na	6,81	9,4	2.359	5,7	5,4	na	0,8	0,7	4,3	4,1	13,2	12,9
Xinxing Ductile Iron Pipes-A	000778 CH	na	3,42	na	1.928	9,0	8,7	68,9	0,6	0,6	6,2	5,9	6,1	6,4
Xinyu Iron & Steel Co Ltd-A	600782 CH	na	4,15	5,7	1.870	4,6	4,8	179,9	0,5	0,5	5,6	5,2	10,1	10,0
Nanjing Iron & Steel Co-A	600282 CH	na	3,38	na	2.118	5,9	5,4	na	0,8	0,7	5,4	4,8	13,1	13,1
Liuzhou Iron & Steel Co-A	601003 CH	na	4,46	5,6	1.615	5,6	6,8	na	0,9	0,9	7,4	(45,7)	12,6	11,8
Hangzhou Iron & Steel Co-A	600126 CH	na	10,48	11	5.000	na	na	na	na	na	8,0	(45,0)	na	na
SGIS Songshan Co Ltd-A	000717 CH	na	3,84	na	1.313	5,5	5,5	na	1,0	0,9	4,0	3,7	17,6	16,1
<i>Trung bình</i>					2.236	6,1	6,3		0,7	0,7	6,8	(7,2)	10,0	10,5
<i>Trung vị</i>					1.899	5,7	5,5		0,8	0,7	5,9	4,4	12,6	11,8
Hoa Phat Group	HPG VN	Khả quan	27.300	32.800	3.248	9,5	8,6	7,7	1,6	1,3	1,7	1,6	17,2	16,0

Ghi chú: Số liệu các công ty không khuyến nghị dựa trên thống kê của Bloomberg.
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, số liệu ngày 25/06/2020

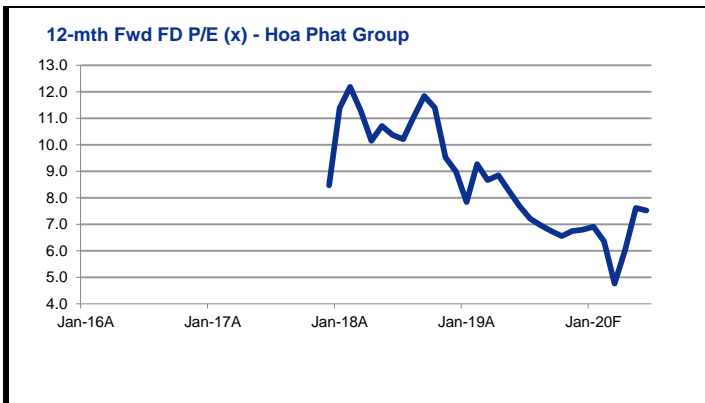
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HKDK (tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	55.836	63.658	86.215	100.221	109.132
Lợi nhuận gộp	11.671	11.185	15.474	16.754	17.756
LN hoạt động thuần	12.524	11.914	18.890	20.820	21.590
Chi phí khấu hao	(2.206)	(2.417)	(5.757)	(6.840)	(6.840)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	10.318	9.498	13.133	13.979	14.750
TN từ hoạt động tài chính	(245)	(465)	(1.779)	(1.580)	(1.051)
TN từ các Cty LK & LD	-	(1)	(1)	(1)	(1)
Chi phí/lãi ngoài HKDK	(1)	66	(27)	(12)	(52)
Lợi nhuận trước thuế	10.071	9.097	11.325	12.387	13.646
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	10.071	9.097	11.325	12.387	13.646
Thuế	(1.471)	(1.518)	(1.463)	(1.513)	(1.637)
Lợi nhuận sau thuế	8.601	7.578	9.862	10.873	12.009
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(28)	(71)	(71)	(71)	(71)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	8.392	7.318	9.545	10.531	11.638
Lợi nhuận thường xuyên	8.392	7.318	9.545	10.531	11.638

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	6.240	5.939	7.385	8.461	9.037
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.210	3.575	7.347	9.610	8.631
Hàng tồn kho	14.115	19.412	27.133	29.866	33.846
Tài sản ngắn hạn khác	1.743	1.546	2.093	2.433	2.650
Tổng tài sản ngắn hạn	25.309	30.472	43.959	50.361	54.164
Tài sản cố định	50.852	68.992	73.235	69.394	67.553
Tổng đầu tư	67	26	26	26	26
Tài sản vô hình	217	269	250	231	212
Tài sản dài hạn khác	1.778	2.032	4.311	5.011	5.457
Tổng tài sản dài hạn	52.914	71.319	77.821	74.662	73.248
Vay & nợ ngắn hạn	11.495	16.838	20.964	14.980	8.408
Phải trả người bán	8.707	6.178	8.721	10.290	12.826
Nợ ngắn hạn khác	2.435	3.982	5.173	5.772	6.105
Tổng nợ ngắn hạn	22.636	26.998	34.859	31.043	27.339
Vay & nợ dài hạn	12.811	19.842	22.287	17.822	13.374
Nợ dài hạn khác	2.153	7.163	7.328	8.519	9.276
Tổng nợ dài hạn	14.964	27.005	29.615	26.341	22.650
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	37.600	54.003	64.474	57.383	49.989
Vốn chủ sở hữu	40.496	47.605	57.053	67.316	77.028
Lợi ích của cổ đông thiểu số	127	183	253	324	394
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	40.623	47.788	57.306	67.640	77.422

Dòng tiền (tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	12.524	11.914	18.890	20.820	21.590
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	-	(1)	(1)	(1)	(1)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(2.766)	(8.494)	(9.753)	(4.234)	(935)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(73)	(6)	-	-	-
Chi/(Thu) bằng tiền khác	-	-	-	-	-
Dòng tiền hoạt động khác	(86)	(8)	(134)	(128)	(383)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(540)	(937)	(1.911)	(1.711)	(1.182)
Thuế đã trả	(1.416)	(1.518)	(1.463)	(1.513)	(1.637)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7.642	949	5.627	13.232	17.451
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(27.594)	(21.622)	(10.000)	(3.000)	(5.000)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	65	22	0	0	0
Tiền thu do thanh lý các khoản đầu tư	0	0	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	6.148	2.350	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	849	41	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(20.533)	(19.209)	(10.000)	(3.000)	(5.000)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	11.137	20.082	7.291	(7.675)	(9.212)
Tiền từ thu phát hành, nhận góp vốn	11	0	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(6)	(13)	(1.381)	(1.381)	(2.761)
Cổ tức ưu đãi đã trả	0	0	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	11.143	20.069	5.911	(9.055)	(11.973)
Tổng tiền trong năm	(1.748)	1.810	1.538	1.177	479
Dòng tiền tự do cho cổ đông	(1.754)	1.822	2.918	2.558	3.240
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	(12.351)	(17.323)	(2.462)	11.943	13.634

Các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	21,0%	14,0%	35,4%	16,2%	8,9%
Tăng trưởng LN HKDK	9,7%	-4,9%	58,5%	10,2%	3,7%
Biên LN HKDK	22,4%	18,7%	21,9%	20,8%	19,8%
Tiền ròng/cp	(6,543)	(11,134)	(12,990)	(8,815)	(4,616)
Giá trị sổ sách/cp	14,667	17,241	20,663	24,380	27,898
Khả năng thanh toán lãi vay	19,11	10,14	6,87	8,17	12,48
Thuế suất hiệu dụng	14,6%	16,7%	12,9%	12,2%	12,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	0,1%	NA	12,5%	11,5%	20,8%
Số ngày phải thu	31,9	19,5	23,2	30,9	30,5
Số ngày tồn kho	106,87	116,61	120,41	124,61	127,23
Số ngày phải trả	53,44	51,77	38,54	41,57	46,17
ROIC	27,9%	13,0%	13,3%	12,2%	12,9%
ROCE	19,2%	13,3%	14,3%	14,0%	14,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	15,39%	10,33%	11,30%	10,94%	11,31%



Giá định chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng giá bán (%)	14,6%	-8,8%	-4,0%	1,0%	-1,0%
Tăng trưởng sản lượng (%)	6,4%	17,6%	56,8%	15,0%	7,9%
Hiệu suất hoạt động (%)	84,7%	68,8%	94,9%	94,8%	94,8%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng nhóm Phân tích

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: trung.tranba@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>