

## Việt Nam

**KHẢ QUAN** (không thay đổi)

Consensus ratings*: KQ 7 TL 0 KKQ 1	
Giá hiện tại:	VND21.400
Giá mục tiêu:	VND29.700
Giá mục tiêu cũ:	VND29.700
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	38,8%
CGS-CIMB / Consensus:	-4,0%
Reuters:	HPG.HM
Bloomberg:	HPG VN
Thị giá vốn:	US\$2.520tr
	VND59.086.988tr
GTGD bình quân:	US\$6,95tr
	VND162.227tr
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)	8.903	10.422	13.224
EPS cốt lõi (VNĐ)	3.225	3.775	4.790
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	21,2%	17,1%	26,9%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	6,64	5,67	4,47
ROE	17,0%	16,8%	18,1%
P/B (lần)	1,04	0,88	0,75
Cổ tức tiền mặt (VNĐ/cp)	500	500	1.000
Tỷ suất cổ tức	2,34%	2,34%	4,67%



NGUỒN: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	32,1	-18,6	-17,2
Tương đối (%)	21,9	4,0	4,5

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

## KQKD quý 1/2020 ấn tượng

- Lợi nhuận ròng quý 1/2020 tăng 26,9% sv cùng kỳ, đạt 25% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Tiến độ nhà máy HRC chậm so với kế hoạch nhưng vẫn nằm trong ước tính của chúng tôi.
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 29.700 đồng.

### KQKD Q1/20 tăng mạnh – phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

- Tập đoàn Hòa Phát (HPG) đã công bố kết quả kinh doanh ấn tượng trong quý 1/2020, với doanh thu thuần đạt 19.230 tỷ đồng (+28,5% sv cùng kỳ) và lợi nhuận ròng đạt 2.285 tỷ đồng (+26,9% sv cùng kỳ), hoàn thành 25% dự phóng của năm của chúng tôi.
- Mảng thép ghi nhận doanh thu tăng 30,6% sv cùng kỳ nhờ vào sản lượng tiêu thụ tăng 41,3% sv cùng kỳ với đóng góp quan trọng đến từ việc HPG bán ra 350.000 tấn phôi thép trong quý 1/2020 (sv mức không đáng kể trong quý 1/2019).
- DT mảng nông nghiệp cũng ghi nhận mức tăng trưởng 58,5% sv cùng kỳ trong Q1/20, nhờ giá bán thịt lợn cao hơn (tăng 40% sv cùng kỳ), qua đó đóng góp 14,5% tổng doanh thu Tập đoàn (sv mức 11,7% trong quý 1/2019).

### Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG vẫn tăng trưởng bất chấp nhu cầu cả nước suy giảm

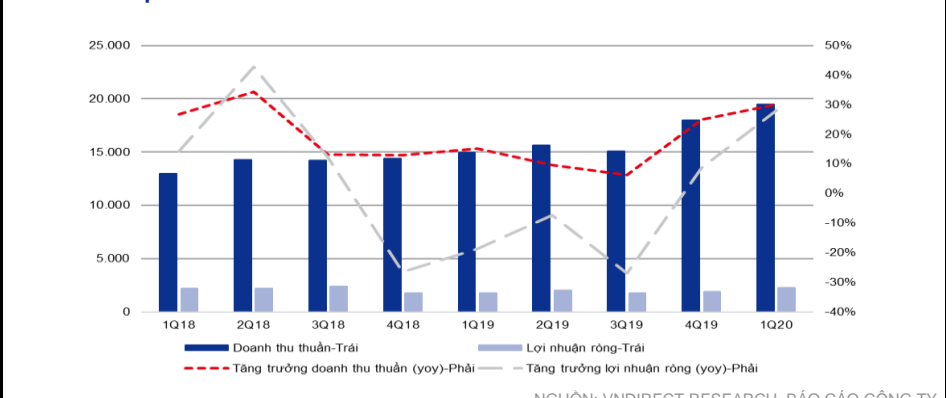
- Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đã tăng 5,1% sv cùng kỳ lên mức 732.433 tấn trong quý 1/2020, qua đó hỗ trợ HPG gia tăng thị phần lên 31,9% trong quý 1/2020, sv mức 25,7% trong quý 1/2019 và 26,1% của cả năm 2019.
- Trong năm 2020, HPG đặt kế hoạch tiêu thụ 3,5-3,6 triệu tấn thép xây dựng (tương ứng tăng 26,1-29,7% sv cùng kỳ). Trong đó, công ty sẽ tập trung tăng gấp đôi sản lượng bán hàng tại thị trường miền Nam.

### Nhà máy HRC có thể sẽ vận hành chậm 2 tháng so với kế hoạch

- NM thép cuộn cán nóng (HRC) Dung Quất dự kiến sẽ chạy thử và đi vào hoạt động từ ngày 01/04/2020. Tuy nhiên kế hoạch này bị trì hoãn bởi việc các chuyên gia Ý của Tập đoàn Danieli (nhà cung cấp công nghệ) không thể nhập cảnh do chính sách dừng cấp thị thực trong nỗ lực ngăn chặn sự lây lan dịch Covid-19 của Việt Nam.
- HPG cũng đã đề xuất các cơ quan chức năng tạo điều kiện thuận lợi cho các chuyên gia nhập cảnh và hy vọng các sản phẩm HRC đầu tiên sẽ được ra mắt cuối quý 2/2020. Như vậy, tiến độ của nhà máy HRC vẫn phù hợp với dự phóng hiệu suất vận hành khoảng 40% trong năm đầu tiên đi vào hoạt động của chúng tôi.

### Duy trì đánh giá Khả quan và giá mục tiêu 29.700 đồng/cp

- Chúng tôi không thay đổi giá mục tiêu là 29.700 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.
- HPG chưa công bố kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm 2020.
- Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) giãn cách xã hội kéo dài ảnh hưởng đến nhu cầu thép, (2) hiệu suất hoạt động thấp hơn dự kiến của khu liên hiệp thép Dung Quất và (3) nhà máy HRC vận hành chậm hơn dự kiến. Động lực tăng giá là giá quặng sắt thấp hơn dự kiến.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh của HPG**


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: So sánh kết quả kinh doanh**

	Quý 1/2020	Quý 1/2019	% yoy	% sv dự báo cả năm	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>19.233</b>	<b>14.963</b>	<b>28,5%</b>	<b>26,4%</b>	
					Trong quý 1/2020, tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và ống thép của HPG đã tăng 1,0% sv cùng kỳ, tương ứng việc hoàn thành 19,9% tổng sản lượng bán thép dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, công ty cũng đã cung ứng 350.000 tấn phôi thép ra thị trường trong quý này. Do đó, doanh thu mảng thép trong quý 1/2020 vẫn đạt mức tăng trưởng ấn tượng là 30,6% sv cùng kỳ, phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thép	15.591	11.937	30,6%	25,9%	
Sản phẩm CN	610	809	-24,6%	15,5%	
Nông nghiệp	2.779	1.753	58,5%	37,7%	Mảng nông nghiệp nhận được nhiều hỗ trợ của Chính phủ trong giai đoạn dịch bệnh. Qua đó, sản lượng tiêu thụ thịt bò, thịt lợn và trứng gà đều tăng mạnh trong quý 1/2020.
Bất động sản	252	437	-42,2%	18,7%	Doanh thu mảng bất động sản trong quý 1/2020 giảm 42,2% sv cùng kỳ do thiếu dự án bàn giao. Trong khi cùng kỳ năm ngoái, công ty đã ghi nhận 305 tỷ đồng doanh thu từ dự án Nguyễn Đức Cảnh.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.763</b>	<b>2.621</b>	<b>43,6%</b>	<b>26,3%</b>	
					Biên lợi nhuận thấp của mảng thép (do giá thép thấp, khấu hao tại nhà máy Dung Quất và tiêu thụ bán thành phẩm, bấp chập giá than cốc đầu vào diễn biến tích cực) đã được bù đắp bởi mức biên lợi nhuận tăng gấp 3 lần sv cùng kỳ của mảng nông nghiệp.
Biên LNG	19,6%	17,5%	2,1% pts	-0,1% pts	
Chi phí BH&QLDN	411	314	30,8%	23,6%	
EBITDA	4.444	2.890	53,8%	25,3%	
Chi phí lãi vay	481	185	159,8%	27,0%	
LNTT	2.657	2.171	22,4%	24,7%	
<b>LN ròng</b>	<b>2.285</b>	<b>1.801</b>	<b>26,9%</b>	<b>25,0%</b>	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Biên LN ròng	11,9%	12,0%	-0,2% pts	-0,7% pts	
Biên EBITDA	23,1%	19,3%	3,8% pts	-1,0% pts	
Chi phí BH&QLDN/DTT	2,1%	2,1%	0,0% pts	-0,3% pts	
<b>Sản lượng tiêu thụ (tấn)</b>	<b>1.227.333</b>	<b>868.833</b>	<b>41,3%</b>		
Thép xây dựng (tấn)	732.433	696.833	5,1%		
Phôi thép (tấn)	350.000	-			
Ống thép (tấn)	144.900	172.000	-15,8%		

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 3: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành**

Công ty	Mã CK	K/N	Giá ht	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm		P/B		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
			Nội tệ	Nội tệ	tr.USD	2020F	2021F	CAGR	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
<b>Các doanh nghiệp thép trong khu vực</b>															
Sansteel Minguang Co Ltd -A	002110	CH	na	7,2	9,2	2.475	5,3	5,1	na	0,8	0,8	4,5	4,3	13,7	13,3
Xinxing Ductile Iron Pipes-A	000778	CH	na	3,37	na	1.901	8,2	8,1	68,9	0,6	0,6	6,9	6,4	6,1	6,5
Xinyu Iron & Steel Co Ltd-A	600782	CH	na	3,94	6,1	1.776	3,8	3,9	179,9	0,5	0,4	na	na	12,4	11,9
Nanjing Iron & Steel Co-A	600282	CH	na	3,17	na	1.985	5,4	5,0	na	0,8	0,7	5,2	4,7	13,2	13,3
Liuzhou Iron & Steel Co-A	601003	CH	na	4,9	5,6	1.775	6,6	8,3	na	1,1	1,0	7,4	(45,7)	12,6	11,8
Hangzhou Iron & Steel Co-A	600126	CH	na	7,42	na	3.542	na	na	na	na	na	8,0	(45,0)	na	na
SGIS Songshan Co Ltd-A	000717	CH	na	3,59	na	1.228	5,5	5,5	na	1,0	0,8	4,1	3,7	16,3	15,7
<i>Trung bình</i>						2.035	5,8	5,7		0,7	0,6	6,8	(9,2)	10,4	11,4
<i>Trung vị</i>						1.866	5,5	5,1		0,8	0,7	6,9	4,3	12,6	11,9
<b>Hoa Phat Group</b>	<b>HPG VN</b>	<b>Khả quan</b>		<b>21.400</b>	<b>29.700</b>	<b>2.520</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	<b>4,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>8,6</b>	<b>6,6</b>	<b>16,5</b>	<b>16,9</b>

 Ghi chú: Số liệu các công ty không khuyến nghị dựa trên thống kê của Bloomberg.  
 NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, số liệu ngày 28/04/2020

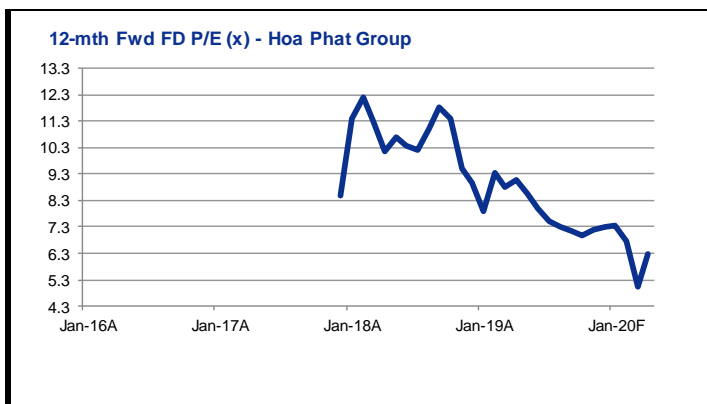
## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

<b>Báo cáo KQ HKKD</b>				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>63.658</b>	<b>72.825</b>	<b>85.160</b>	<b>95.704</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11.185</b>	<b>14.316</b>	<b>16.255</b>	<b>19.368</b>
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>11.915</b>	<b>17.556</b>	<b>19.872</b>	<b>22.754</b>
Chi phí khấu hao	(2.417)	(5.194)	(5.965)	(5.965)
<b>LN hoạt động trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>9.498</b>	<b>12.362</b>	<b>13.907</b>	<b>16.745</b>
TN từ hoạt động tài chính	(466)	(1.563)	(1.288)	(710)
TN từ các Cty LK & LD	(1)	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HKKD	66	(22)	(10)	(45)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>9.097</b>	<b>10.776</b>	<b>12.609</b>	<b>15.990</b>
Các khoản đặc biệt	0	0	0	0
<b>LNTT sau các khoản đặc biệt</b>	<b>9.097</b>	<b>10.776</b>	<b>12.609</b>	<b>15.990</b>
Thuế	(1.518)	(1.616)	(1.891)	(2.399)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7.578</b>	<b>9.160</b>	<b>10.717</b>	<b>13.592</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(51)	(28)	(28)	(28)
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	(182)	(229)	(268)	(340)
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>7.345</b>	<b>8.903</b>	<b>10.422</b>	<b>13.224</b>
Lợi nhuận thường xuyên	7.345	8.903	10.422	13.224

<b>Bảng cân đối Kế toán</b>				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	5.919	5.175	6.375	7.403
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.561	6.173	8.166	7.548
Hàng tồn kho	19.412	19.360	22.786	26.247
Tài sản ngắn hạn khác	1.544	2.274	2.659	2.988
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>30.437</b>	<b>32.982</b>	<b>39.985</b>	<b>44.186</b>
Tài sản cố định	68.992	69.684	65.732	61.780
Tổng đầu tư	46	67	67	67
Tài sản vô hình	269	195	183	172
Tài sản dài hạn khác	2.032	2.319	2.712	3.048
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>71.339</b>	<b>72.264</b>	<b>68.694</b>	<b>65.066</b>
Vay & nợ ngắn hạn	16.838	19.492	13.080	2.073
Phải trả người bán	7.507	8.071	9.497	10.990
Nợ ngắn hạn khác	2.639	3.175	3.713	4.173
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>26.984</b>	<b>30.738</b>	<b>26.290</b>	<b>17.237</b>
Vay & nợ dài hạn	19.842	16.574	13.082	11.992
Nợ dài hạn khác	7.163	728	852	957
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>27.005</b>	<b>17.302</b>	<b>13.934</b>	<b>12.949</b>
Dự phòng	0	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>53.989</b>	<b>48.040</b>	<b>40.224</b>	<b>30.186</b>
Vốn chủ sở hữu	47.623	57.024	67.246	78.829
Lợi ích cổ đông thiểu số	163	182	210	237
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>47.787</b>	<b>57.206</b>	<b>67.456</b>	<b>79.066</b>

<b>Dòng tiền</b>				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>EBITDA</b>	<b>11.915</b>	<b>17.556</b>	<b>19.872</b>	<b>22.754</b>
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(1)	0	0	0
Tăng/Giảm vốn lưu động	(8.473)	(2.075)	(5.040)	(1.664)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	0	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	0	0	0	0
Dòng tiền hoạt động khác	231	(134)	(51)	(62)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(937)	(1.782)	(1.593)	(1.057)
Thuế đã trả	(1.518)	(1.616)	(1.891)	(2.399)
<b>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.215</b>	<b>11.949</b>	<b>11.296</b>	<b>17.529</b>
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(27.594)	(1.099)	(800)	(500)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	0	0	0	0
Tiền thu do thanh lý các khoản đầu tư	0	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	2.350	629	0	0
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	21	(21)	0	0
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(25.223)</b>	<b>(490)</b>	<b>(800)</b>	<b>(500)</b>
Tiền vay nhận được/(đã trả)	26.037	(10.193)	(7.915)	(13.240)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	0	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	0	(1.381)	(1.381)	(2.761)
Cổ tức ưu đãi đã trả	0	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	0	0
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>26.037</b>	<b>(11.574)</b>	<b>(9.296)</b>	<b>(16.001)</b>

<b>Các chỉ tiêu chính</b>				
	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F
Tăng trưởng doanh thu	14,0%	14,4%	16,9%	12,4%
Tăng trưởng LNHKD	-4,9%	47,4%	13,2%	14,3%
Biến LNHKD	18,7%	24,1%	23,3%	23,7%
Tiền ròng/cp	(11.134)	(11.188)	(7.621)	(2.535)
Giá trị sổ sách/cp	17.241	20.653	24.353	28.545
Khả năng thanh toán lãi vay	10,14	6,94	8,69	15,74
Thuế suất hiệu dụng	16,7%	15,0%	15,0%	15,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	0,0%	13,1%	11,2%	13,1%
Số ngày phải thu	19,45	24,50	30,73	29,98
Số ngày tồn kho	116,6	121,3	111,6	117,2
Số ngày phải trả	51,77	44,56	45,87	47,63
ROIC	13,0%	12,3%	13,3%	15,9%
ROCE	13,3%	14,2%	15,1%	18,2%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	10,3%	11,5%	12,6%	14,9%



## 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](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Phân tích

Email: [tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

### Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: [trung.tranba@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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