

BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ CHI TIẾT
 16.01.2020

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát

Mã: HPG (HOSE) | Ngành: Thép

Khuyến nghị đầu tư

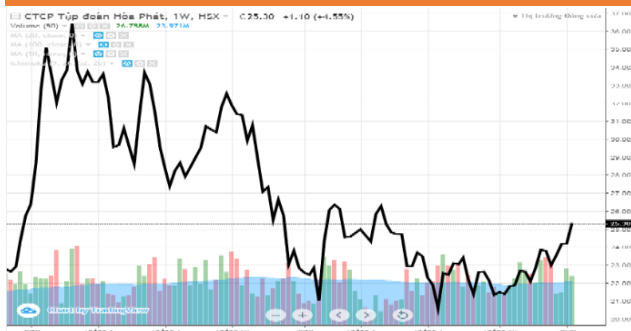
MUA

Giá thị trường	25,150
Giá mục tiêu	26,925
Thời gian đầu tư	TRUNG HẠN

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường	66,817.99 tỷ đồng
Số lượng CP lưu hành	2,761,074,115
Số lượng CP niêm yết	2,761,074,115
Giá cao nhất 52 tuần	27,200 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần	20,600 đồng
KLGDBQ 50 phiên	5.86 triệu cổ phiếu

Biến động giá CP 1 năm/ Vnindex



Biến động EPS 4 năm (đồng/CP)

Năm	2016	2017	2018	9T 2019
EPS	7,833	5,278	3,908	2,664

Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long	25.35%
Dragon Capital	7.65%
Vũ Thị Hiền	7.34%
VOF Investment Limited	4.88%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

1. Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết thúc quý 3/2019, HPG đạt doanh thu 15,349.5 tỷ đồng (+6.6% yoy) và LNST 1,794.4 tỷ đồng (-25.5% yoy).

Lũy kế 9T2019, doanh thu đạt 46,395.8 tỷ đồng (+10.5% yoy) và LNST đạt 5,654.9 tỷ đồng (-17.2% yoy).

Giá quặng sắt biến động và giá bán ra thấp hơn là các nguyên nhân chính khiến cho lợi nhuận của HPG giảm.

2. Điểm nhấn đầu tư

- Dự án Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2020-2024 với công suất gấp 2 lần hiện tại
 - Việc tự sản xuất được HRC trong GD2 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho HPG trong giai đoạn 2022-2024
 - Cảng Hòa Phát Dung Quất được xem là một trong các hạng mục quan trọng nhất của Khu liên hợp sản xuất gang thép Dung Quất
- Lợi thế dây chuyền sản xuất khép kín giúp các sản phẩm tôn thép Hòa Phát không bị áp thuế chống bán phá giá vào Mỹ

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

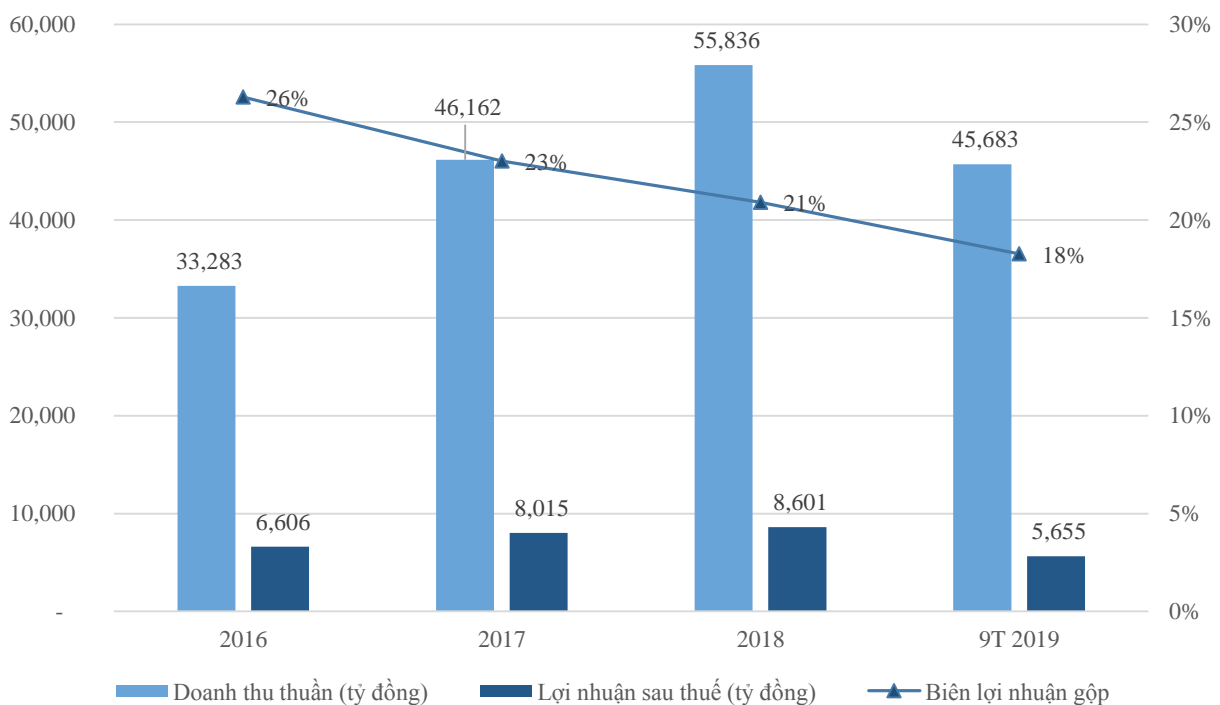
1. Giới thiệu chung

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoà Phát (HPG) là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp đa ngành tại Việt Nam. Khởi đầu từ một Công ty chuyên buôn bán các loại máy xây dựng từ tháng 8/1992, HPG lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất (1995), Ống thép (1996), Thép (2000), Điện lạnh (2001), Bất động sản (2001).

Năm 2007, HPG tái cấu trúc theo mô hình Tập đoàn. Sản xuất sắt thép là lĩnh vực sản xuất cốt lõi chiếm tỷ trọng trên 80% doanh thu và lợi nhuận toàn Tập đoàn.

HPG hiện là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam và mảng nội thất Hòa Phát dẫn đầu thị phần nội thất văn phòng trên thị trường nội địa. HPG được niêm yết và giao dịch Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2007.

DOANH THU THUẦN VÀ LỢI NHUẬN SAU THUẾ - HPG

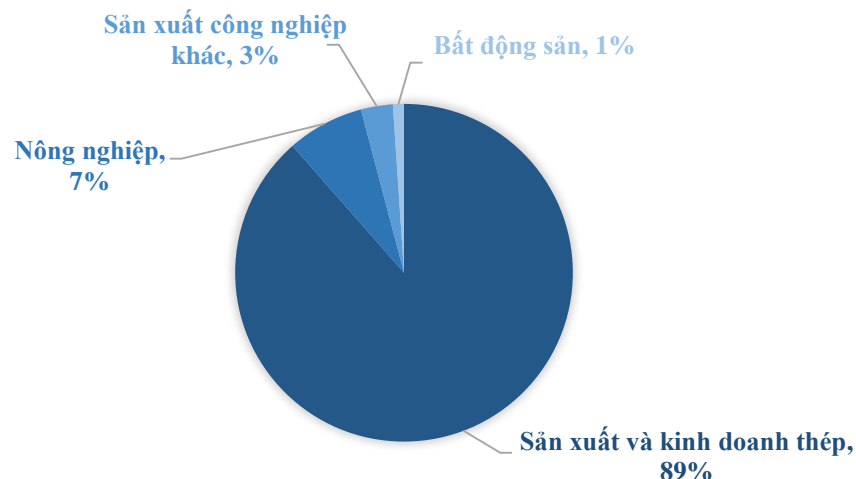


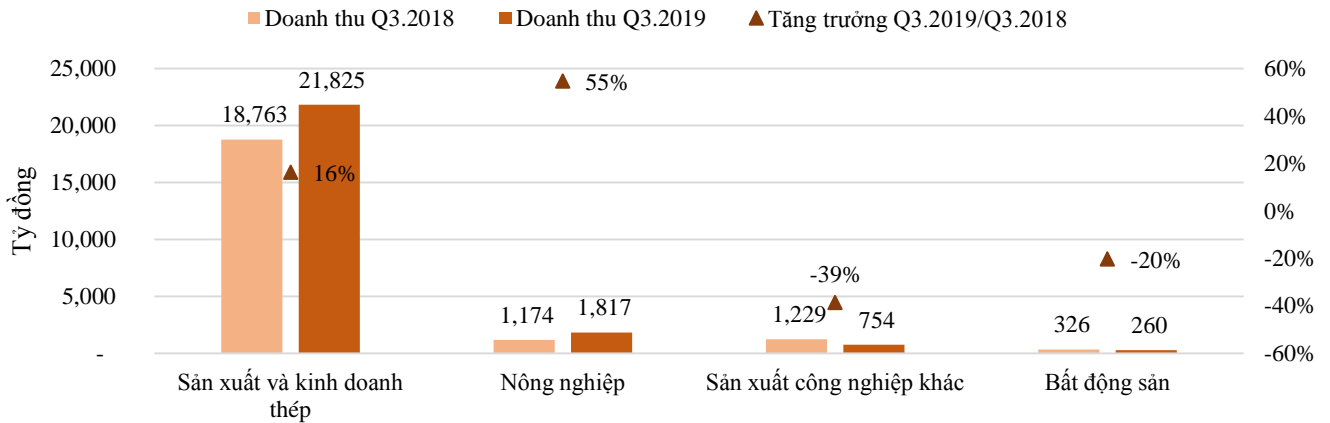
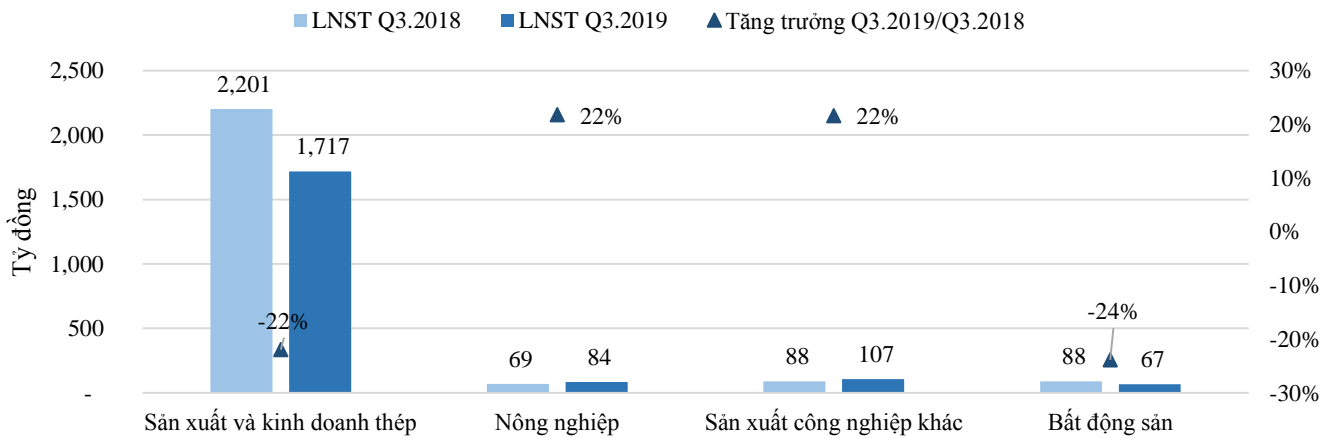
(Nguồn: BCTC của HPG. IRS tổng hợp)

2. Cấu trúc doanh nghiệp

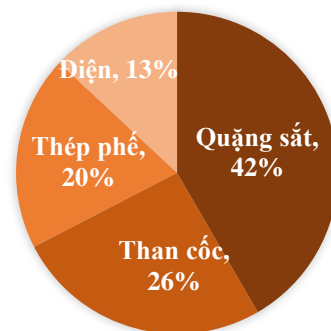
04 lĩnh vực	Sản phẩm/ hoạt động	Công ty con
Sản xuất và kinh doanh thép	Gang thép: Phôi thép, thép cuộn, thép cuộn cán nóng, thép thanh, thép đặc biệt, sản phẩm liên quan (thép dự ứng lực, thép rút dây, xỉ hạt lò cao)	Công ty TNHH Thép Hòa Phát Hưng Yên Công ty CP Thép Hòa Phát Hải Dương Công ty CP Thép Hòa Phát Dung Quất Công ty TNHH Chế tạo kim loại Hòa Phát Công ty CP Đầu tư Khoáng sản An Thông
	Ống thép: Ống thép đen, ống thép tôn mạ kẽm, ống thép mạ nhúng nóng, tôn cuộn mạ kẽm, thép công nghiệp khác	Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát
	Tôn mạ màu: Tôn cuộn tẩy gỉ và phủ dầu, Tôn cuộn mạ nhôm kẽm phủ màu, Tôn cuộn mạ nhôm kẽm, Tôn cuộn mạ kẽm phủ màu, Tôn cuộn mạ kẽm, Tôn cuộn cán nguội	Công ty TNHH Tôn Hòa Phát
Nông nghiệp	<ul style="list-style-type: none"> Sản xuất chế biến thức ăn chăn nuôi với tổng công suất 600.000 tấn/năm Chăn nuôi heo, bò và gia cầm 	Công ty CP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát
Sản xuất công nghiệp khác	<ul style="list-style-type: none"> Sản xuất nội thất văn phòng Sản xuất thiết bị điện lạnh (điều hòa, tủ đông, tủ lạnh, máy làm mát...) Sản xuất thiết bị xây dựng 	Công ty CP Nội thất Hòa Phát Công ty TNHH Điện lạnh Hòa Phát
Bất động sản	Đầu tư các dự án bất động sản khu công nghiệp, dự án nhà ở, khu đô thị như: <ul style="list-style-type: none"> Dự án khu công nghiệp tại Hưng Yên Dự án Phân khu A- Khu đô thị Bắc Phố Nối Dự án nhà ở, trung tâm thương mại tại 70 Nguyễn Đức Cảnh. 	Công ty CP XD&PT Đô thị Hòa Phát

(Nguồn: HPG. IRS tổng hợp)

CƠ CẤU DOANH THU THEO BỘ PHẬN Q3/2019


Doanh thu HPG theo bộ phận

Lợi nhuận sau thuế HPG theo bộ phận


(Nguồn: BCTC Q3/2019 của HPG. IRS tổng hợp)

3. Các yếu tố chính tác động đến hoạt động SXKD của công ty
3.1. Giá các nguyên vật liệu đầu vào chính
CƠ CẤU CHI PHÍ ĐẦU VÀO


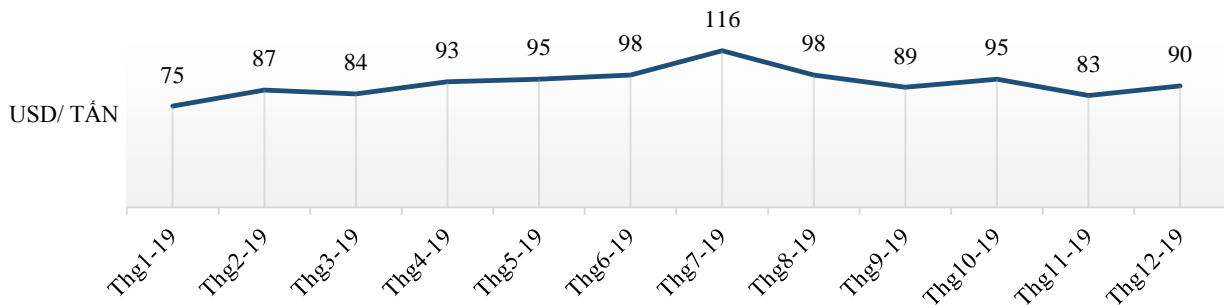
(Nguồn: IRS tổng hợp)

Quặng sắt

Do sự cố vỡ đập tại Brazil và bão nhiệt đới tại Úc gây ra gián đoạn nguồn cung, giá quặng sắt (chiếm ~25-30% chi phí sản xuất thép của HPG) đã tăng mạnh từ 60-65 USD/tấn lên tới đỉnh điểm 120 USD/tấn vào tháng 7/2019.

Tuy nhiên, tính tới hiện tại, giá quặng sắt đã giảm trở lại về mức 80 USD/tấn. Theo báo cáo của Vale, Rio Tinto và BHP (3 nhà sản xuất quặng sắt lớn nhất thế giới), công suất bị ảnh hưởng đã được phục hồi phần nào trong Q3/2019. Theo dự báo của S&P Global Platts, cung và cầu của thị trường quặng sắt sẽ cân bằng và ổn định trở lại, và giá quặng sắt được kỳ vọng sẽ biến động trong ~70-80 USD/tấn trong năm 2020.

GIÁ QUẶNG SẮT

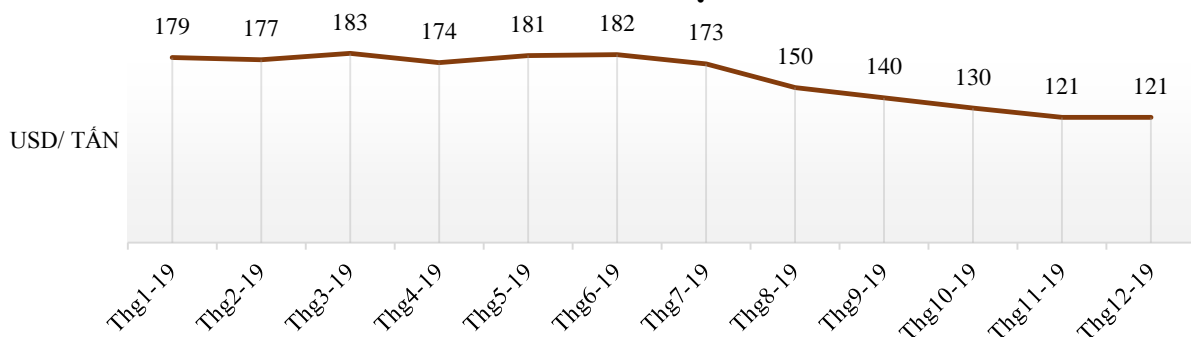


(Nguồn: VSA. IRS tổng hợp)

Than mỡ luyện coke

Giá than luyện kim cũng đang có xu hướng giảm khá mạnh (khoảng hơn 20% so với cùng kỳ) sau khi chính phủ Trung Quốc ban hành lệnh siết chặt nhập khẩu tại 2 cảng ở Đường Sơn - chiếm 35% lượng nhập khẩu than luyện kim của Trung Quốc trong nửa đầu năm 2019.

GIÁ THAN MỠ LUYỆN COKE

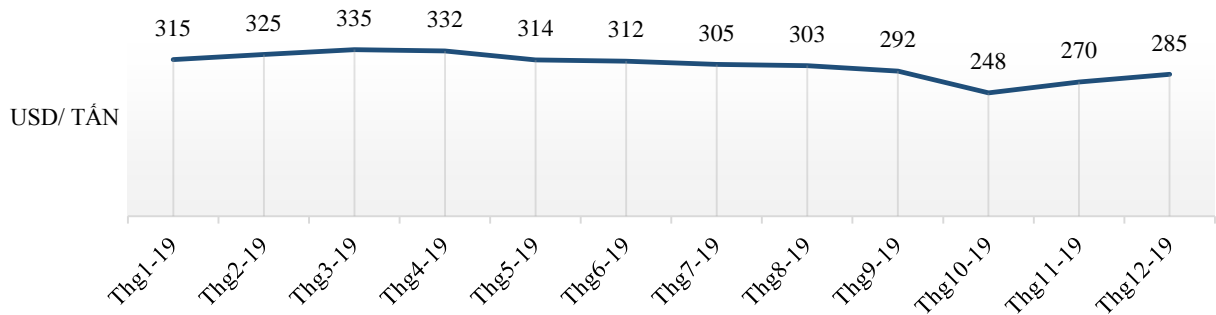


(Nguồn: VSA. IRS tổng hợp)

Thép phế liệu

Giá thép phế HMS ½ 80:20 nhập khẩu cảng Đông Á ở mức 285 USD/tấn ngày 8/12/2019. Mức giá tăng so với hồi đầu tháng 11/2019 là 15-20 USD/tấn. Tại các thị trường khu vực Châu Á, giá thép phế đều có xu hướng tăng trong khi khu vực Châu Âu và Mỹ có xu hướng chững lại kể từ mức giá giao dịch thấp nhất hồi tháng 9-10/2019.

GIÁ THÉP PHẾ LIỆU

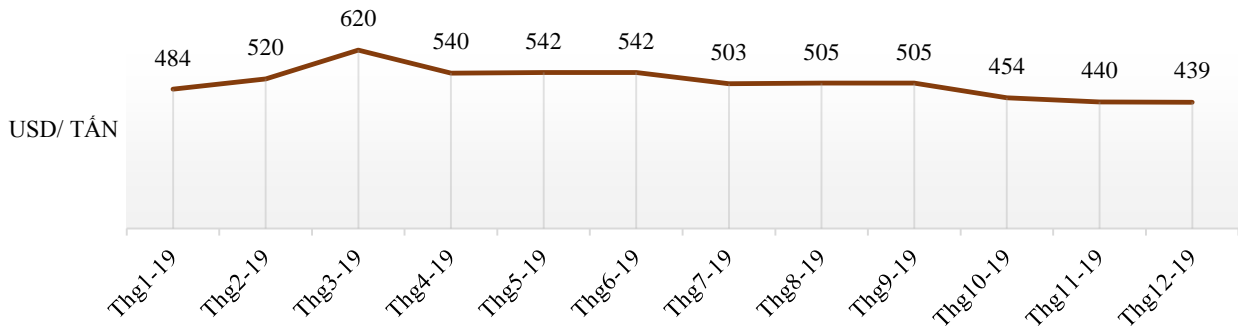


(Nguồn: VSA. IRS tổng hợp)

Cuộn cán nóng HRC

Giá HRC ngày 08/11/2019 ở mức 438-440 USD/tấn, giảm khoảng 10-12 USD/tấn với ngày 8/10/2019. So với đầu năm 2019, mức giá hiện tại giảm khoảng 80 USD/tấn. Trong khoảng 2 năm trở lại đây, mức giá đạt cao nhất được ghi nhận là ~620 USD/tấn vào hồi đầu tháng 3/2018.

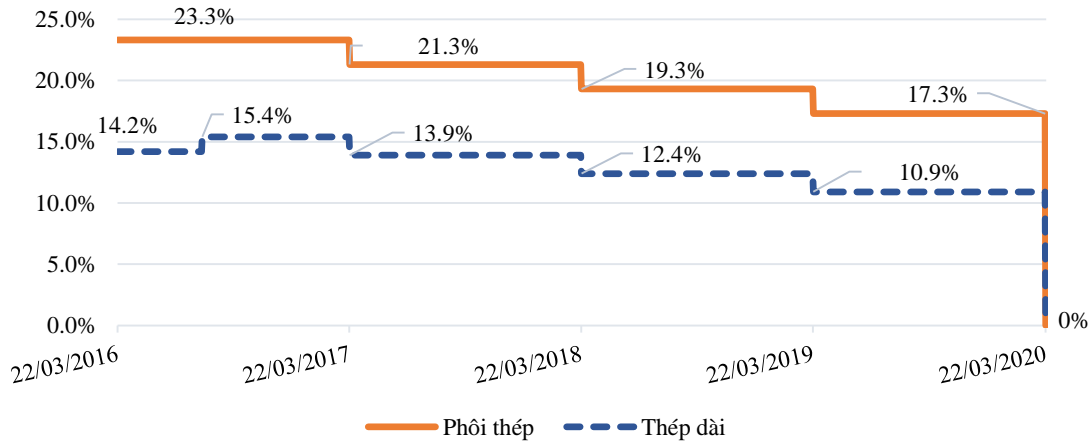
GIÁ HRC



(Nguồn: VSA. IRS tổng hợp)

3.2. Các chính sách thương mại

Theo Quyết định số 2968/QĐ-BCT ngày 18/7/2016 về việc áp dụng biện pháp tự vệ chính thức đối với phôi thép và thép dài, hiện tại sản phẩm phôi thép và thép dài nhập khẩu vào Việt Nam phải chịu mức thuế tương ứng là 17.3% và 10.9% và tiến tới xóa bỏ kể từ ngày 22/3/2020.

LỘ TRÌNH THUẾ TỰ VỆ THÉP VIỆT NAM


Nguồn: IRS tổng hợp

Tại Chương trình gặp mặt nhà đầu tư Quý IV/2019 tại Khu kinh tế Dung Quất, tỉnh Quảng Ngãi ngày 18/12/2019, đại diện lãnh đạo HPG cho biết, hiện nay Hiệp hội thép Việt Nam và các Công ty thành viên đã tiến hành các thủ tục cần thiết trình Bộ Công thương xem xét quyết định về việc gia hạn đối với thuế tự vệ phôi thép và thép dài nói trên. Trong trường hợp không tiếp tục gia hạn, HPG sẽ chịu sự cạnh tranh từ các doanh nghiệp thép của Trung Quốc.

Ngoài ra, trong tháng 10/2019, Bộ Công Thương đã quyết định áp thuế chống bán phá giá chính thức với sản phẩm tôn mạ màu từ Trung Quốc và Hàn Quốc, cũng như đang nghiên cứu về các biện pháp tăng thuế nhập khẩu với sản phẩm HRC (công văn 8745/BTC-CST của Bộ Tài chính). Điều này sẽ tạo ra hỗ trợ rất tích cực đối với giai đoạn II của dự án Dung Quất.

4. Các chỉ tiêu tài chính quan trọng

	2016	2017	2018	9T2019	TB Ngành
Tiềm lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.38	0.23	0.11	0.16	
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.58	0.58	0.25	0.47	
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.52	1.79	1.12	1.24	
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.40	0.39	0.48	0.53	
Hiệu quả quản lý					
ROE%	38.48%	30.65%	23.48%	16.99%	12.25%
ROA%	22.48%	18.57%	13.06%	8.32%	6.39%
ROE/ROA	1.71	1.65	1.80	2.04	
Cổ tức					
Tỷ suất cổ tức	0.00	0.00	0.00	8.26%	

(Nguồn: Fiiipro)

Nhìn chung, HPG có cấu trúc vốn tương đối cân bằng, sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý và ít tiềm ẩn rủi ro khi chi trả các khoản nợ ngắn hạn của công ty. Chỉ số ROA và ROE cho thấy mức hiệu quả của việc sử dụng tài sản và vốn chủ sở hữu của công ty đang giảm dần so với các năm trước, tuy nhiên vẫn duy trì cao hơn so với mức trung bình ngành. Hệ số đòn bẩy tài chính của công ty (ROE/ROA) từ 2016 – nay tăng chứng tỏ HPG đang gia tăng sử dụng nợ vay để hỗ trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, tuy nhiên công ty sẽ chịu áp lực trả nợ cao hơn trong thời gian tới.

ĐIỂM NHẤN VÀ TRIỂN VỌNG CÔNG TY

1. Điểm nhấn đầu tư

1.1. Mảng sản xuất và kinh doanh thép

Theo Báo cáo tài chính Q3/2019, mảng sản xuất và kinh doanh thép của HPG trong quý đạt doanh thu 21,825 tỷ đồng (+16% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1,717 tỷ đồng (-22% yoy).

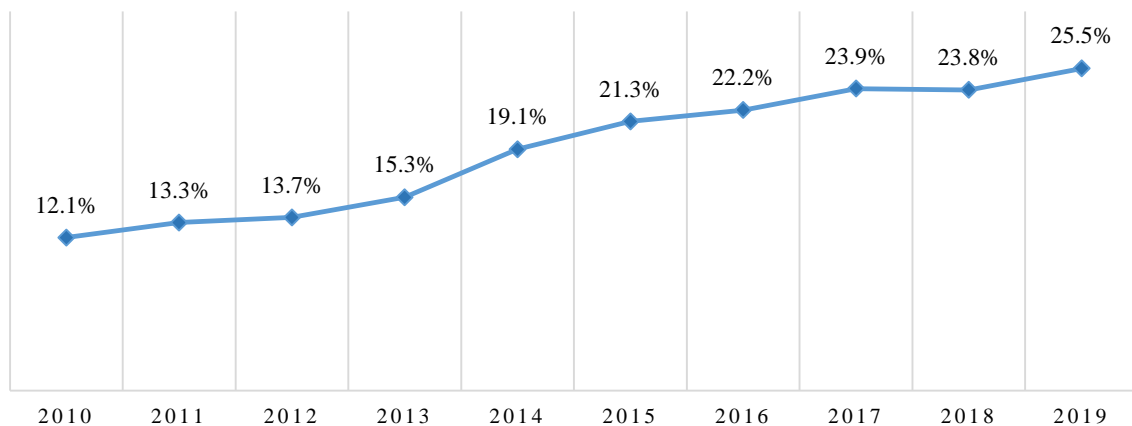
Về ống thép, lũy kế 12T2019, sản lượng thép ống thép tiêu thụ đạt gần 750,800 tấn (+14.8% yoy), xuất khẩu đạt 19,100 tấn (+17% yoy). Đây là một mức tăng trưởng ấn tượng trong bối cảnh tiêu thụ ống thép cả nước chỉ tăng nhẹ 0.2% so với cùng kỳ. Thị phần số 1 của HPG trong mảng này tiếp tục được tăng lên mức 30.7% trong 9T, so với mức trung bình 20-25% trong 2 năm gần đây. Các thị trường xuất khẩu: Bắc Mỹ, Đông Nam Á, Ấn Độ, Úc và Mỹ La tinh...

Về sản phẩm tôn, sau gần 2 năm chính thức có mặt trên thị trường, sản lượng bán hàng tôn mạ năm 2019 tăng trưởng gấp 5 lần so với năm 2018 với hệ thống phân phối trên khắp cả nước.

Về thép xây dựng, ngày 04/01/2020, CTCP Tập đoàn Hòa Phát chính thức công bố sản lượng tiêu thụ thép xây dựng năm 2019 đạt 2.776 triệu tấn, tăng 16.8% so với cùng kỳ, trong đó có trên 265,000 tấn xuất khẩu tới các thị trường như Nhật Bản, Campuchia, Hàn Quốc, Đài Loan, Malaysia, Úc, Mỹ... tiếp tục khẳng định vị thế số 1 về thị phần thép xây dựng tại Việt Nam.

Kế hoạch năm 2020, Hòa Phát đặt mục tiêu sản lượng 3.5 – 3.6 triệu tấn thép xây dựng, trong đó đạt mốc 1 triệu tấn thép tại phía Nam, và đẩy mạnh thị trường xuất khẩu.

THỊ PHẦN TIÊU THỤ THÉP XÂY DỰNG HÒA PHÁT



(Nguồn: HPG. IRS tổng hợp)

➤ **Dự án Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2020-2024 với công suất gấp 2 lần hiện tại**

Khu liên hợp sản xuất Gang thép Hòa Phát Dung Quất có quy mô gần 400ha, tổng vốn đầu tư 52.000 tỷ đồng, công suất 4 triệu tấn sản phẩm/năm. Dự kiến toàn bộ hai giai đoạn sẽ đi vào hoạt động đồng bộ từ cuối quý II/2020.

Hạng mục	Công suất	Tình trạng hiện tại
Giai đoạn 1 Triển khai từ tháng 02/2017	2 triệu tấn/năm thép dài (gồm 1 triệu tấn thép dài xây dựng và 1 triệu tấn thép dài chất lượng cao)	Cơ bản hoàn thành, đang trong giai đoạn vận hành thử nghiệm lò cao số 1 và 2 cùng các hạng mục liên quan trong chuỗi sản xuất khép kín từ quặng sắt tới thép xây dựng
Giai đoạn 2 Triển khai từ tháng 08/2017	2 triệu tấn/năm thép dẹt cán nóng phục vụ cơ khí chế tạo	Trên 80% hạng mục thiết bị chính đã hoàn thành, dự kiến đưa vào hoạt động 2 lò cao còn lại và dây chuyền đúc cán thép dẹt (cho ra sản phẩm thép HRC) vào hoạt động trong quý II/2020
Hệ thống cảng chuyên dụng	Gồm 11 bến, cho phép tàu từ 50,000 đến 200,000 tấn cập bến	Một số bến cảng đã được đưa vào sử dụng để tiếp nhận vật liệu thi công dự án, phôi thép và xuất thép thành phẩm. Dự kiến, cả 11 bến sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2020.

(Nguồn: HPG. IRS tổng hợp)

Việc tự sản xuất được HRC trong GD2 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho HPG trong giai đoạn 2022-2024. Trước năm 2017, sản phẩm nhập khẩu chủ yếu của Việt Nam là thép cuộn cán nóng (HRC) – nguyên liệu chính cho các sản phẩm thép dẹt (tôn mạ, ống thép) – do thị trường nội địa chưa sản xuất được sản phẩm này. Từ sau năm 2017, dự án Formosa Hà Tĩnh đi vào hoạt động và cung ứng được sản phẩm này, nhưng vẫn chưa thể phục vụ hết nhu cầu nội địa (hiện tại khoảng 12 triệu tấn/năm), các sản phẩm thép dẹt của Việt Nam (tôn mạ, ống thép) vẫn phải phụ thuộc rất nhiều vào HRC nhập khẩu, đặc biệt là nguồn cung từ Trung Quốc. Chúng tôi đánh giá HRC sẽ là sản phẩm rất tiềm năng để HPG có thể khai thác.

Ngoài ra, **cảng Hòa Phát Dung Quất được xem là một trong các hạng mục quan trọng nhất của Khu liên hợp sản xuất gang thép Dung Quất**, bởi nó là lợi thế rất lớn và riêng có của Thép Hòa Phát Dung Quất, giúp dễ dàng nhập nguyên liệu đầu vào, bốc dỡ hàng hóa và xuất hàng thành phẩm...từ Khu liên hợp tới các thị trường trong và ngoài nước. Nhờ có cảng nước

sâu, mỗi tấn nguyên nhiên liệu giúp Hòa Phát giảm 3-5USD/tấn, đây là lợi thế lớn vì nguyên liệu phải nhập hàng năm lên tới nhiều triệu tấn, mặt khác Hòa Phát cũng dễ dàng xuất sản phẩm tới các thị trường phía Nam và xuất khẩu.

➤ **Lợi thế dây chuyền sản xuất khép kín giúp Tôn Hòa Phát không bị áp thuế chống bán phá giá vào Mỹ**

Thị trường Hoa Kỳ với dân số hơn 300 triệu dân, là thị trường tiêu thụ thép lớn có tổng sản lượng nhập khẩu thép hàng năm trên 30 triệu tấn, yêu cầu chất lượng cao và quy định xuất xứ nghiêm ngặt, thuộc nhóm thị trường xuất khẩu quan trọng của ngành thép Việt Nam.

Vừa qua, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã ra quyết định cuối cùng về việc áp thuế chống lẩn tránh, thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với thép nhập khẩu từ Việt Nam. Theo đó Tôn Hòa Phát được loại trừ khỏi biện pháp áp thuế (mức thuế cao nhất lên đến 456%) nhờ tuân thủ nghiêm ngặt quy định điều kiện xuất xứ của hàng hóa, đảm bảo sử dụng thép nền trong nước, không dùng xuất xứ nguyên liệu từ Trung Quốc, Đài Loan, Hàn Quốc cho sản xuất sản phẩm thép xuất khẩu đi Hoa Kỳ.

➤ **Thép Hòa Phát Hải Dương tăng khả năng tự chủ về điện**

Dây chuyền dập coke khô tại Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Hải Dương chính thức hoạt động từ giữa tháng 8/2019. Đây là công nghệ dập coke thu hồi nhiệt siêu sạch tiên tiến nhất trên thế giới hiện nay, thân thiện với môi trường, nâng cao chất lượng coke và giảm tiêu hao coke cho lò cao. Đặc biệt, việc thu hồi nhiệt dư từ dây chuyền dập coke khô sẽ làm công suất phát điện tăng 12MW/năm, nâng tổng công suất phát điện của KLH lên 64MW.

Công ty cũng đang tập trung đầu tư xây dựng, lắp đặt máy móc, thiết bị trạm phát điện dự công suất 50 MW. Dự kiến dự án này sẽ hoàn thành trong tháng 9/2020. Khi đó, sản lượng điện của Thép Hòa Phát Hải Dương sẽ tăng thêm 50 MW và tự chủ được 80% lượng điện sản xuất thép, nâng cao sức cạnh tranh của thép Hòa Phát.

1.2. Mảng nông nghiệp tăng trưởng tốt

Năm 2019 là năm khá thành công đối với lĩnh vực nông nghiệp của Hòa Phát với sự tăng trưởng mạnh mẽ của các mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi.

Theo Báo cáo tài chính Q3/2019, mảng nông nghiệp của HPG trong quý đạt doanh thu 1,817 tỷ đồng (+55% yoy) và lợi nhuận sau thuế 84 tỷ đồng (+22% yoy). Sản lượng cung cấp bò Úc,

trứng gà sạch (450,000 quả/ngày) của Hòa Phát thuộc top đầu của thị trường. Hòa Phát tiếp tục khẳng định vị thế, giữ thị phần số 1 về cung cấp bò Úc trên cả nước.

Ở lĩnh vực chăn nuôi heo, với hệ thống trại ở cả 2 miền, giá heo hơi tăng mạnh trong năm 2019 cũng góp phần tăng trưởng doanh thu cho mảng chăn nuôi heo của Hòa Phát.

1.3. Mảng sản xuất công nghiệp khác

Theo Báo cáo tài chính Q3/2019, mảng sản xuất công nghiệp khác của HPG trong quý đạt doanh thu 754 tỷ đồng (-39% yoy) và lợi nhuận sau thuế 107 tỷ đồng (+22% yoy).

Với nền nhiệt luôn ở mức cao trong nhiều tháng năm 2019, nhu cầu sử dụng các sản phẩm điện lạnh tại Việt Nam tăng cao, đặc biệt là điều hòa không khí. Đây là nhân tố chính giúp sản lượng bán hàng của Công ty Điện lạnh Hòa Phát tăng trưởng mạnh mẽ. Lần đầu tiên trong 18 năm phát triển, Công ty đã vượt đích kế hoạch lợi nhuận năm 2019 trước thời hạn 5 tháng, khoảng 260,000 sản phẩm đã bán ra thị trường.

1.4. Mảng bất động sản

Theo Báo cáo tài chính Q3/2019, mảng bất động sản của HPG trong quý đạt doanh thu 260 tỷ đồng (-20% yoy) và lợi nhuận sau thuế 67 tỷ đồng (-24% yoy). Tính chung cả năm các KCN của Hòa Phát đã cho thuê được trên 43,2 ha đất, tăng 48% so với cùng kỳ, và 25 nhà đầu tư tới thuê đất trong năm 2019.

Với vị trí thuận lợi, cơ sở hạ tầng kỹ thuật đồng bộ, hiện đại, từ hệ thống giao thông nội bộ, hệ thống điện, nước, xử lý nước thải tập trung..., các KCN của Hòa Phát luôn hấp dẫn các nhà đầu tư và có tỷ lệ lấp đầy cao. Dự án KĐT Phố Nối – Hưng Yên dự kiến sẽ được Công ty mở bán trong quý II/2020.

Một số dự án tại Hưng Yên công ty đang nghiên cứu:

- Dự án nút giao đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng với QL38 tại xã Bãi Sậy, huyện Ân Thi theo hình thức BT.
- Dự án KCN Bãi Sậy với quy mô khoảng 300 ha
- KCN Tân Phúc với quy mô diện tích khoảng 300 ha
- KĐT tại thị trấn Ân Thi với quy mô khoảng 150 ha

2. Rủi ro

Rủi ro ngành thép 2020 tăng trưởng thấp. 2019 là một năm khó khăn đối với xuất khẩu thép. Nhu cầu chững lại đáng kể từ giữa năm 2019, xuất khẩu bị ảnh hưởng do sự lan rộng của xu hướng bảo hộ và giá thép giảm do nhu cầu cũng như xu hướng giá toàn cầu giảm, dẫn đến thua lỗ ở một số công ty sản xuất thép xây dựng. Mặc dù sản lượng xuất khẩu thép xây dựng của Việt Nam đạt mức tăng trưởng nhẹ 1,6% trong 9 tháng đầu năm 2019, sản lượng xuất khẩu thép ống và tôn mạ giảm đáng kể 19% so với cùng kỳ năm ngoái do sự lan rộng của xu hướng bảo hộ giữa các quốc gia để áp đặt các biện pháp hạn chế nhập khẩu thép. Thị trường Mỹ và EU là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai và thứ ba của Việt Nam đã giảm mạnh về sản lượng (-44%), chỉ chiếm 10% tổng sản lượng tiêu thụ trong 9T2019 so với mức 19% trong 9T2018.

Rủi ro biến động giá nguyên liệu

Rủi ro triển khai, kiểm soát và vận hành dự án thép Dung Quất.

Rủi ro cạnh tranh từ thép Trung Quốc.

Sự bảo hộ ngành thép của Nhà nước giảm dần.

3. Định giá

Dựa trên Báo cáo tài chính kết quả kinh doanh 9T2019, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ, cũng như tình hình hoạt động kinh doanh ở mảng thép của công ty đang không hoàn toàn thuận lợi, IRS dự báo mức lợi nhuận sau thuế của HPG năm 2019E đạt 7,396.47 tỷ đồng (-14% yoy) và năm 2020E đạt 7,825.47 tỷ đồng (+5.8% yoy).

Mức P/E hiện đạt 9.5 lần.

Sử dụng phương pháp định giá dựa trên chỉ số P/E, chúng tôi lập bảng dự báo giá trị cổ phiếu HPG như sau:

Chỉ tiêu	9T2018	2018	9T2019	2019E	2020E
LNST (tỷ đồng)	6,833.55	8,600.55	5,654.88	7,396.47	7,825.47
P/E (lần)	-	-	9.5	9.5	9.5
Số CP lưu hành	-	-	2,761,074,115	2,761,074,115	2,761,074,115
Giá cổ phiếu (đồng/CP)	-	-	19,457	25,449	26,925

4. Kết luận

Nhìn chung, mảng Sản xuất và kinh doanh thép giữ vai trò đầu tàu trong tăng trưởng của HPG

Tích cực:

- HPG vẫn duy trì thị phần số 1 Việt Nam về thép xây dựng và ống thép.
- Tháng 10/2019, Bộ Công Thương đã quyết định áp thuế chống bán phá giá chính thức với sản phẩm tôn mạ màu từ Trung Quốc và Hàn Quốc.

Tiêu cực:

- Rủi ro ngành thép 2020 tăng trưởng thấp do gia tăng bảo hộ ở các nước, dẫn đến giá thép giảm mạnh, tăng cạnh tranh
- Sự bảo hộ ngành thép của Nhà nước giảm dần.
- Rủi ro biến động giá nguyên liệu
- Rủi ro triển khai, kiểm soát và vận hành dự án thép Dung Quất.
- Rủi ro cạnh tranh từ thép Trung Quốc.

Vì vậy, IRS dự báo mức giá hợp lý của HPG vào cuối năm 2020 là **26,925 đồng/CP**, cao hơn mức giá hiện tại là **7.1%**.

DIỄN GIẢI

Khuyến nghị	Diễn giải
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn thận và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia (IRS) không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

IRS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng IRS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia

Trụ sở: Tầng 12 tòa nhà CDC, 25 Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (+84.4) 3 944 6666

Fax: (+84.4) 3 944 6969

Email: contact@irs.com.vn