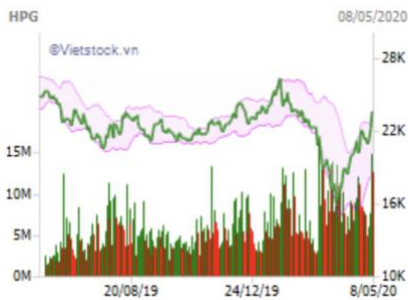


| | |
|--------------------|--------|
| Khuyến nghị | MUA |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 29,800 |
| Giá thị trường | 23,400 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 27,4% |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Khoảng giá 52 tuần | 26,300 – 16,200 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 59,363 |
| SL cổ phiếu lưu hành (cp) | 2.761.074.115 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 7.984.663 |
| Sở hữu nước ngoài | 36,73% |

Diễn biến giá (1 năm)



| | |
|-----------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | |
| Trần Đình Long | 25,35 |
| Vũ Thị Hiền | 7,34 |

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoà Phát (HPG) được thành lập từ năm 1992 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất thép xây dựng, ống thép, nông nghiệp và kinh doanh bất động sản.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của HPG trải qua một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, đặc biệt năm 2019 ghi nhận doanh thu cao nhất từ trước tới nay với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 66,841 tỷ đồng (-14,% yoy) và 7,578 tỷ đồng (-11,9% yoy). Tuy DTT chỉ đạt 92% kế hoạch đề ra nhưng tăng trưởng 14% so với năm 2018 là nhờ mảng thép vẫn đóng góp chính cho doanh thu Công ty và tăng hơn 11% so với cùng kỳ phần lớn đến từ tăng sản lượng bởi nhà máy Dung Quất đã bắt đầu đi vào hoạt động. Mảng thép vẫn là mảng chủ lực khi đóng góp tới 80% doanh thu hợp nhất của Tập đoàn trong đó thép xây dựng và ống thép Hoà Phát tiếp tục duy trì vị thế số 1 trên thị trường với thị phần lần lượt đạt 26,2% và 31,5%. Song song đó, lĩnh vực nông nghiệp của HPG cũng phát triển đáng kể năm 2019 khi doanh thu tăng 72% và đóng góp 12% DTT (+4% yoy) với các sản phẩm thuộc top đầu thị trường như thịt bò Úc và trứng gà sạch.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của HPG có xu hướng đi xuống từ năm 2016 và đạt 17,6% năm 2019. Nguyên nhân chính đến từ chi phí đầu vào như giá quặng sắt tăng mạnh trong năm vừa qua. Cùng chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) cũng liên tục giảm từ năm 2016 và đạt 11,9% năm 2019, giảm 3,5% so với cùng kỳ (15,4%). Các chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng tăng cao và đặc biệt chi phí tài chính tăng mạnh lên 1,182 tỷ đồng (+53% yoy) là lý do BLNST vẫn bắt đầu tăng trưởng.

Trong Q1/2020, DTT đạt 19,233 tỷ đồng (tăng 28,5% so với Q1/2019) và LNG đạt 3,763 tỷ đồng (tăng 43,6% so với Q2/2019). Với việc giá than và quặng sắt giảm mạnh, biên lợi nhuận gộp của HPG được cải thiện đáng kể lên 19,6%, tăng 2% so với cùng kỳ (17,5%). Mặc dù tình hình ngành thép nhìn chung đang gặp khó khăn nhưng HPG là doanh nghiệp đi ngược với thị trường khi chứng kiến tăng trưởng cả về sản lượng lẫn doanh thu và lợi nhuận sau ba tháng đầu năm.

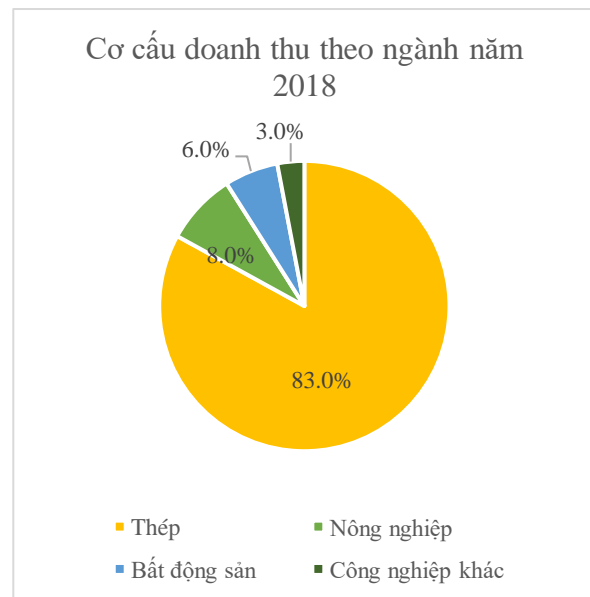
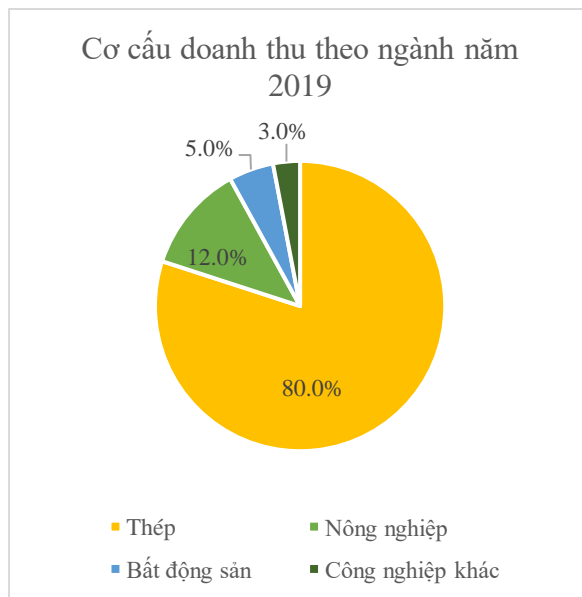
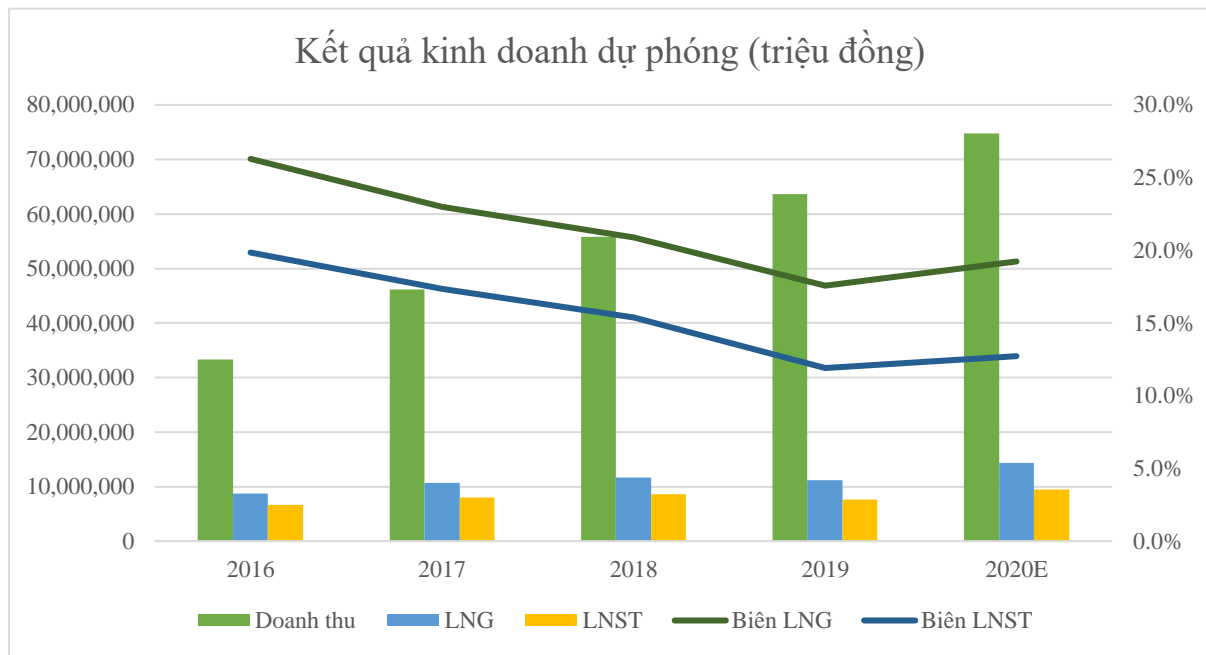
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Với giai đoạn khó khăn chung này, HPG là một trong số ít doanh nghiệp ngành thép có được kết quả lợi nhuận khả quan là nhờ nhà máy Dung Quất giai đoạn 1 đã đi vào hoạt động và giá quặng sắt đã hạ nhiệt. Thêm vào đó, Tập đoàn Hoà Phát là doanh nghiệp số 1 về thị trường thép xây dựng tại Việt Nam và nhà máy Dung Quất giai đoạn 2 hoàn thành trong năm nay sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng là 29,800 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 27,4% (so với mức giá 23,400 đồng/cp ngày 08/05/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Kết quả hoạt động kinh doanh | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|--------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 33,283,210 | 46,161,692 | 55,836,458 | 63,658,193 | 74,787,785 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | <i>96.4%</i> | <i>38.7%</i> | <i>21.0%</i> | <i>14.0%</i> | <i>17.5%</i> |
| Giá vốn hàng bán | 24,532,650 | 35,536,121 | 44,165,626 | 52,472,820 | 60,401,308 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 8,750,560 | 10,625,571 | 11,670,832 | 11,185,372 | 14,386,478 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>26.3%</i> | <i>23.0%</i> | <i>20.9%</i> | <i>17.6%</i> | <i>19.2%</i> |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 197,181 | 186,215 | 294,408 | 471,054 | 473,871 |
| Chi phí tài chính | 367,987 | 555,757 | 772,317 | 1,181,676 | 1,874,486 |
| Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh | -535 | -160 | 0 | -1,431 | -1,681 |
| Chi phí bán hàng | 489,954 | 594,708 | 676,809 | 873,334 | 1,014,398 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 404,587 | 409,038 | 444,025 | 569,006 | 631,609 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 7,684,678 | 9,252,124 | 10,072,089 | 9,030,980 | 11,338,175 |
| Lợi nhuận khác | 17,146 | 36,245 | -1,016 | 65,682 | 80,204 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 7,701,824 | 9,288,370 | 10,071,073 | 9,096,662 | 11,418,379 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 6,606,203 | 8,014,757 | 8,600,551 | 7,578,248 | 9,512,424 |
| <i>Biên lợi nhuận sau thuế</i> | <i>19.8%</i> | <i>17.4%</i> | <i>15.4%</i> | <i>11.9%</i> | <i>12.7%</i> |

| Bản cân đối kế toán (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 18,182,787 | 33,068,060 | 25,308,725 | 30,436,937 | 39,328,541 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 4,558,661 | 4,264,642 | 2,515,617 | 4,544,900 | 6,465,391 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 693,499 | 9,936,707 | 3,724,563 | 1,374,340 | 1,614,621 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 2,394,831 | 6,555,419 | 3,210,279 | 3,561,397 | 6,368,177 |
| Hàng tồn kho | 10,247,176 | 11,748,873 | 14,115,139 | 19,411,923 | 22,805,780 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 288,621 | 562,419 | 1,743,128 | 1,544,376 | 2,074,572 |
| Tài sản dài hạn | 15,043,766 | 19,954,124 | 52,914,282 | 71,339,093 | 78,329,531 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 18,173 | 21,811 | 22,302 | 27,718 | 31,218 |
| Tài sản cố định | 12,670,460 | 13,197,797 | 12,782,561 | 31,249,494 | 48,612,060 |
| Bất động sản đầu tư | 202,757 | 191,191 | 179,741 | 576,617 | 677,429 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 1,154,980 | 5,468,751 | 38,107,321 | 37,435,320 | 26,619,209 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 78,864 | 16,952 | 66,585 | 45,794 | 56,816 |
| Tài sản dài hạn khác | 843,697 | 1,003,217 | 1,667,540 | 1,942,965 | 2,258,088 |
| Lợi thế thương mại | 74,834 | 54,405 | 88,234 | 61,185 | 74,710 |
| Tổng cộng tài sản | 33,226,552 | 53,022,185 | 78,223,008 | 101,776,030 | 117,658,072 |
| Nợ phải trả | 13,376,291 | 20,624,605 | 37,600,058 | 53,989,394 | 63,840,783 |
| Nợ ngắn hạn | 11,985,020 | 18,519,723 | 22,636,149 | 26,984,198 | 32,621,454 |
| Nợ dài hạn | 1,391,271 | 2,104,882 | 14,963,908 | 27,005,196 | 31,219,328 |
| Vốn chủ sở hữu | 19,850,261 | 32,397,580 | 40,622,950 | 47,786,636 | 53,817,289 |



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

| | BLNG | BLNST | ROE | ROA | P/E | P/B |
|----------------------------------|-------|-------|-------|------|------|-----|
| CTCP Thép Nam Kim (NKG) | 2.8% | 0.4% | 1.6% | 0.6% | 26.5 | 0.4 |
| CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) | 11.4% | 1.3% | 6.8% | 1.9% | 9.2 | 0.6 |
| Tổng Công ty Thép Việt Nam (TVN) | 4.0% | 2.1% | 4.9% | 2.9% | 9.9 | 0.5 |
| CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HPG) | 17.6% | 11.9% | 17.0% | 8.4% | 7.8 | 1.4 |

Phương pháp định giá

| Định giá theo P/E | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| P/E | 5.00 | 7.17 | 6.64 | 7.77 | 7.19 |
| EPS | | | | | 3,445 |
| Giá thị trường dự kiến | | | | | 24,783 |
| | | | | | |
| | | | | | |
| Định giá theo EV/EBITDA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
| EV/EBITDA (lần) | 3.28 | 6.78 | 5.33 | 7.68 | 6.53 |
| EBITDA (triệu) | | | | | 16,858,135 |
| EV (triệu) | | | | | 110,049,903 |
| Nợ vay (triệu) | | | | | 20,355,199 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu) | | | | | 0 |
| Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu) | | | | | 0 |
| Tiền và tương đương tiền (triệu) | | | | | 6,465,391 |
| Vốn hóa thị trường (triệu) | | | | | 96,160,096 |
| Cổ phiếu lưu hành (triệu) | | | | | 2,761 |
| Giá thị trường (đồng) | | | | | 34,828 |
| | | | | | |
| | | | | | 2020F |
| P/E (50%) | | | | | 12,392 |
| EV/EBITDA (50%) | | | | | 17,414 |
| Giá trị hợp lý | | | | | 29,806 |

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn