

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

DỰ BÁO SẢN LƯỢNG THÉP CÂY KHOẢNG 3.6 TRIỆU TẤN VÀ PHÔI THÉP KHOẢNG 1 TRIỆU TẤN.

Luận điểm đầu tư

- Lũy kế 4 tháng đầu năm 2020, HPG tiêu thụ được 530 nghìn tấn phôi thép (xuất khẩu) và hơn 1 triệu tấn thép cây. Tăng trưởng này rất có ý nghĩa trong bối cảnh chung trong nước, ngành thép bán hàng giảm -13% so với cùng kỳ.
- Tập đoàn Hòa Phát dự kiến trình kế hoạch năm 2020 3,6 triệu tấn thép xây dựng, 800.000 tấn phôi, 500.000 tấn HRC (bắt đầu sản xuất thương mại từ tháng 9), sản lượng tôn năm 2020 là 120.000 tấn. CTS dự báo kế hoạch sản lượng thép cây 3.6 triệu tấn là khả thi và sản xuất phôi có thể cao hơn đạt 1 triệu tấn. Sản lượng tôn thép 120 nghìn tấn chỉ đạt 30% công suất thiết kế và sản lượng thép ống giảm so với cùng kỳ. Kỳ vọng việc thép HRC ra có thể nâng cao sức cạnh tranh ở mảng tôn/ống cho HPG do khép kín quy trình sản xuất.
- HPG dự kiến trình Đại hội phương án kinh doanh với doanh thu dao động khoảng 85.000 - 95.000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế dao động từ 9.000 - 10.000 tỷ đồng. Mức cổ tức chia năm 2019 dự kiến sẽ là 20% bằng cổ phiếu và 5% bằng tiền mặt. CTS cho rằng kế hoạch này là khả thi và thực tế doanh thu và lợi nhuận thực tế có thể cao hơn nhờ sự hỗ trợ từ việc chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công ở các tháng cuối năm 2020.
- Mảng nông nghiệp tăng trưởng lợi nhuận gấp 5 lần cùng kỳ năm 2019 nhờ doanh thu và biên gộp tăng trưởng. Mảng này dự kiến mang lại lợi nhuận khoảng 1.300 tỷ năm 2020.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua: 27,000 – 27,250 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 31,000 – 31,500 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.6%.

Research Department

Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4:

Sản xuất thép

Thông tin cổ phiếu (22/05/2020)

Số lượng CP niêm yết	2,761,074,115
Số lượng CP lưu hành	2,761,074,115
Vốn hóa (tỷ VND)	75,239
Biến động giá 52 tuần	+4.0%
KLGDTB 10 phiên	11,319,656
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	12.2%

Cổ đông lớn

Trần Đình Long	25.35
Dragon Capital	7.65%
Vũ Thị Hiền	7.34%

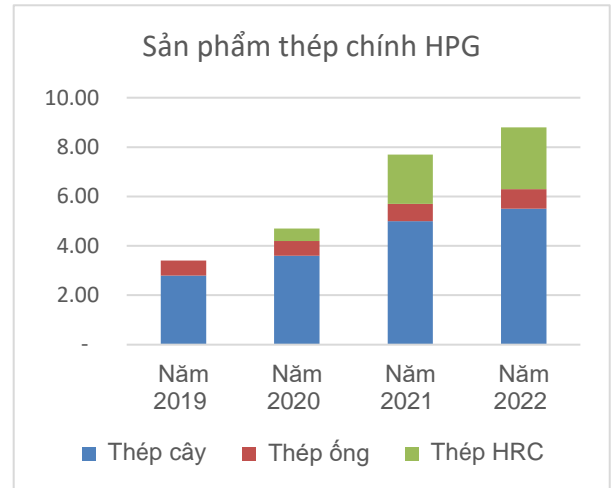
Đồ thị giá



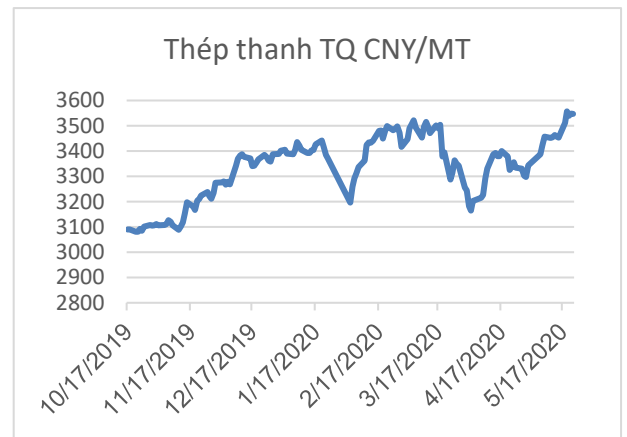
(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Các ngành chính năm 2020:

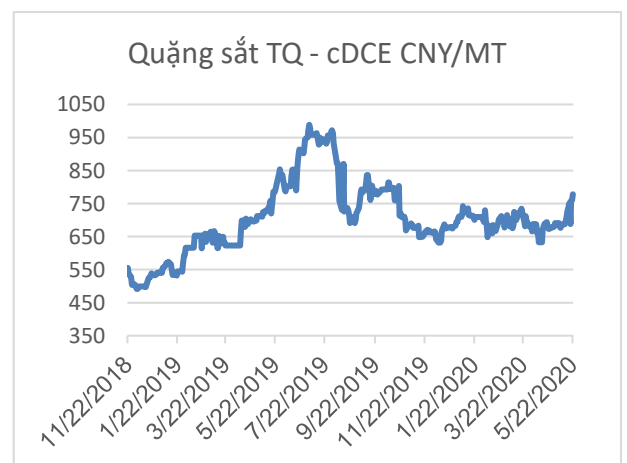
- Chúng tôi ước tính sản lượng thép sản xuất thép cây + thép HRC khoảng 4.1 triệu tấn và tăng lên trên 8 triệu tấn khi nhà máy cán thép Dung Quất hoạt động đủ công suất (Bảng 1). Tăng trưởng CARG trong 4 năm qua liên tục duy trì trên 20%. Sau năm 2022 sản lượng này có thể sẽ tiếp tục gia tăng nếu cổ đông HPG thông qua kế hoạch mở rộng công suất nhà máy HRC thêm 3 triệu tấn/năm.
- Giá thép cây (bảng 2) đang tăng 12% so với tháng 10/2019, giá thép thanh tiếp tục tăng trong tháng 5/2020 sẽ giúp hỗ trợ lợi nhuận quý II/2020.
- Ghi nhận doanh số/lợi nhuận 0.5 triệu tấn và tăng lên 2.5 triệu tấn thép HRC khi nhà máy đi vào hoạt động thương mại vào năm 2021. HPG có thể thay đổi giữa thép cây và HRC là một lợi thế, HPG có thể chuyển đổi từ sản phẩm có tiêu thụ kém sang sản phẩm có tiêu thụ cao hơn nâng cao công suất nhà máy.
- Mảng tôn dự kiến tiêu thụ khoảng 120 nghìn tấn tăng nhẹ so với năm ngoái và chỉ đạt 30% công suất. Mảng thép ống cũng giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái. Khi HPG hoàn thiện được chuỗi khép kín từ quặng -> HRC -> tôn/ống thép thì khả năng cạnh tranh sẽ được cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng câu chuyện này sẽ phản ánh vào hiệu quả từ cuối năm 2020 trở đi.
- Một trong những mảng thành công trong năm nay là mảng nông nghiệp, dự kiến mang lại lợi nhuận khoảng 1,300 tỷ trong năm 2020.
- Nhìn chung giá nguyên vật liệu dự báo tăng nhẹ so với năm 2019 (bảng 3) tuy mức tăng không nhiều như giá bán giúp duy trì lợi nhuận biên gộp 2020 cao hơn 2019.



(Bảng 1 - nguồn: CTS tổng hợp)



(Bảng 2 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)



(Bảng 3 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)

- Ước tính: sản lượng phôi đạt 1 triệu tấn cao hơn 1 chút so với kế hoạch, doanh thu thuần sẽ tăng khoảng 20% so với năm 2019, biên lợi nhuận cao hơn năm 2019 đến từ chi phí giá vốn sản xuất tại Dung Quất thấp hơn Hải Dương. Khấu hao có thể tăng lên hơn 4 nghìn tỷ/năm. Lợi nhuận sau thuế dự báo khoảng hơn 10 nghìn tỷ cao hơn 37% so với năm 2019.

RỦI RO

- Giá thép trong nước gắn liền với giá thép thế giới, do đó trong trường hợp giá thép biến động mạnh có thể ảnh hưởng lớn đến hiệu quả sản xuất của doanh nghiệp.
- Dịch bệnh Covid – 19 diễn biến phức tạp, nếu kéo dài lâu có thể ảnh hưởng chung đến nền kinh tế và do đó giảm sản lượng ngành.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 22/5/2020, cổ phiếu HPG đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2020 là 7.6 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so với quy mô sản lượng, thương hiệu và vị thế của HPG trong ngành thép.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là FCFF để định giá cổ phiếu HPG đều cho mức giá khả quan do dòng tiền HPG mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 2 phương pháp: giá HPG định giá: 31,500 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +15.6% so với mức giá đóng cửa ngày 22/05/2020.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần	55,836	63,658	89,398
Giá vốn bán hàng	-44,166	-52,473	-64,288
Lợi nhuận gộp	11,671	11,185	14,699
Thu nhập tài chính	294	471	518
Chi phí tài chính	-772	-1,182	-1,457
Chi phí bán hàng	-677	-873	-987
Chi phí quản lý DN	-444	-569	-735
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	10,072	9,032	12,039
Lợi nhuận trước thuế	10,071	9,097	12,076
Lợi nhuận sau thuế	8,601	7,578	10,809
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	8,573	7,527	10,737

(Nguồn: CTS dự báo)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	30,500
FCFF	50%	32,500
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		31,500

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.