

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

Nguyễn Nhật Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: hoangnn@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4306

Biến động giá HPG và VNIndex



CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3/2019

Trong 9 tháng 2019, doanh thu thuần của HPG đạt 45,7 nghìn tỷ đồng (+10,2% yoy), và lợi nhuận sau thuế đạt 5,6 nghìn tỷ đồng (-17,8% yoy). Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ mức 22,0% xuống mức 18,3% so với cùng kỳ, chủ yếu do giá quặng sắt tăng cao. Tuy nhiên, giá nguyên nhiên liệu đang có xu hướng giảm từ Quý 3, khiến áp lực chi phí đầu vào với HPG đã giảm bớt trong thời gian tới ([chi tiết](#)).

Sản lượng tiêu thụ lũy kế 10 tháng 2019 thép xây dựng đạt 2,2 triệu tấn (+12,5% yoy) và ống thép đạt gần 600.000 tấn (+10,7% yoy), giúp thị phần thép của HPG tiếp tục mở rộng. Tuy vậy, tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đang có xu hướng chậm lại do ngành bất động sản suy yếu, đặc biệt ở khu vực miền Nam.

Dự án Dung Quất giai đoạn I triển khai chậm hơn dự kiến, hoạt động thâm nhập thị trường miền Nam và miền Trung vẫn diễn ra tích cực. Giai đoạn I sẽ giúp tăng gấp đôi công suất hiện tại của HPG lên 4 triệu tấn thép xây dựng. Dây chuyền thép cán nóng đầu tiên của giai đoạn II dự kiến sẽ hoạt động vào cuối Q1 năm 2020.

FPTS điều chỉnh giảm dự báo 2020 do triển vọng kém khả quan hơn của ngành xây dựng và mức giảm của giá bán thép thời gian qua. Cụ thể, HPG có thể đạt doanh thu 78.050 tỷ VND và lợi nhuận sau thuế 7.820 tỷ VND, tương đương mức EPS ở mức 2.824 VND/cp cho năm 2020 ([chi tiết](#)). Trong dài hạn, chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng tích cực với đóng góp của dự án Dung Quất.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** và nắm giữ dài hạn với cổ phiếu HPG với mức giá mục tiêu **26.900 VND/cp** (cao hơn 17,9% so với mức giá hiện tại - [chi tiết định giá](#)). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý nhà đầu tư rằng với biến động mạnh của giá quặng sắt, lợi nhuận sau thuế của HPG dự phóng năm 2019 và nửa đầu năm 2020 sẽ khó có sự tăng trưởng. Trong dài hạn, chúng tôi duy trì triển vọng tích cực với đóng góp của dự án Dung Quất - giúp HPG duy trì vị thế số một ngành thép Việt Nam. Những điểm nhấn đầu tư của HPG:

- Ngắn hạn: Giá quặng sắt và than luyện kim có xu hướng giảm, khiến áp lực chi phí đầu vào giảm xuống.
- Trung – dài hạn: Dự án Dung Quất giúp củng cố vị thế số một trong mảng thép xây dựng và hoàn thiện chuỗi giá trị trong mảng thép dẹt.

Một số rủi ro cần lưu ý với nhà đầu tư:

- Rủi ro biến động giá nguyên liệu: quặng sắt và than coke.
- Rủi ro triển khai, kiểm soát và vận hành dự án thép Dung Quất.
- Rủi ro cạnh tranh từ thép Trung Quốc.

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	22.800
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	35.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	20.600
Số lượng CP niêm yết (tỷ cp)	2,76
Số lượng CP lưu hành (tỷ cp)	2,76
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	5.216.185
% sở hữu nước ngoài	37,5%
Vốn điều lệ (nghìn tỷ VNĐ)	27.611
Vốn hóa (nghìn tỷ VNĐ)	62.538

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát
Địa chỉ	Khu công nghiệp Phố Nối A, huyện Yên Mỹ tỉnh Hưng Yên
Doanh thu chính	Thép; Bất động sản và Nông nghiệp.
Chi phí chính	Quặng sắt, than cốc, điện, khấu hao.
Lợi thế cạnh tranh	- Chi phí sản xuất thấp - Thương hiệu, hệ thống phân phối.

Danh sách cổ đông Tỷ lệ sở hữu

Ông Trần Đình Long và gia đình	32,7%
Dragon Capital	7,7%
Deutsche Bank AG	7,6%
VOF Investment Limited	4,9%
Khác	47,1%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG 2019

Đơn vị tính: tỷ đồng	Q3/2018	Q3/2019	% yoy	Lũy kế 3Q2018	Lũy kế 3Q2019	% yoy
Doanh thu thuần	14.188	15.087	+6,3%	41.450	45.682	+10,2%
Thép	11.889	12.291	+3,4%	34.499	36.426	+5,6%
Sản xuất công nghiệp khác	822	725	-11,8%	2.396	2.532	+5,7%
Bất động sản	303	255	-15,8%	1.368	1.347	-1,5%
Nông nghiệp	1.174	1.816	+54,7%	3.185	5.377	+68,8%
Lợi nhuận gộp	3.263	2.702	-17,2%	9.110	8.349	-8,4%
Chi phí bán hàng	188	227	+20,2%	487	689	+41,5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	52	150	+190,6%	232	378	+62,6%
Lợi nhuận từ HĐKD	3.023	2.325	-23,1%	8.391	7.282	-13,2%
Doanh thu tài chính	80	139	+73,2%	223	339	+52,2%
Chi phí tài chính	234	329	+40,2%	565	860	+52,1%
Lợi nhuận sau thuế	2.408	1.794	-25,5%	6.834	5.614	-17,8%

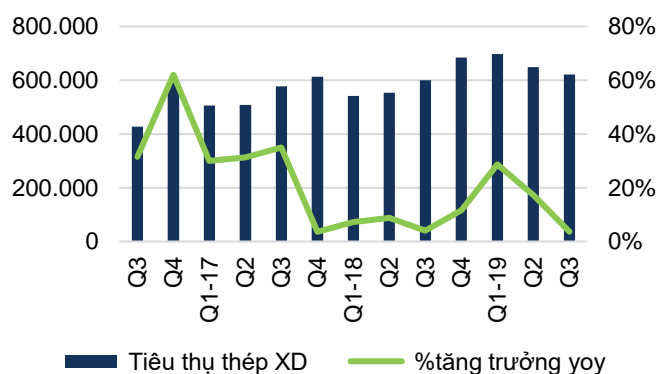
Nguồn: HPG, FPTS tổng hợp

Tuy tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ của HPG khá tích cực, lợi nhuận sau thuế của HPG thấp hơn dự so với dự phóng của chúng tôi do dự án Dung Quất triển khai chậm hơn kế hoạch và giá quặng sắt biến động mạnh hơn kỳ vọng. Cụ thể, trong quý 3/2019, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của HPG đạt 15.087 nghìn tỷ VND (+6,3% yoy) và 1.794 tỷ đồng (-25,5% yoy). Lũy kế 9T2019, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt 45,7 nghìn tỷ VND (+10,2% yoy) và 5,6 nghìn tỷ VND (-17,8%).

Thép xây dựng

Trong 9T2019, tiêu thụ thép xây dựng đạt gần 2 triệu tấn (+16,1% yoy). Tuy nhiên, sau khi đạt tăng trưởng khá tốt trong nửa đầu năm, tốc độ tăng trưởng đang có xu hướng chậm lại do ngành bất động sản suy yếu/HPG vẫn đang thâm nhập khá tốt thị trường miền Trung và miền Nam với mục đích chuẩn bị cho đầu ra cho dự án Dung Quất.

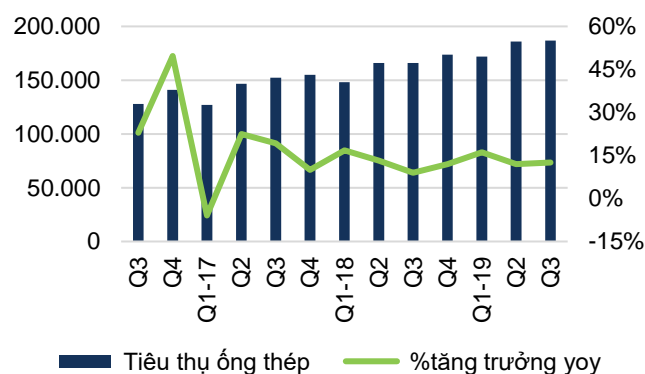
Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng



Ống thép

Trong 9T2019, sản lượng thép ống thép tiêu thụ đạt gần 545.000 tấn (+13,4% 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.

Sản lượng tiêu thụ ống thép



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, FPTS tổng hợp

1. Biến động giá nguyên liệu sản xuất và giá thép thành phẩm (quay lại)

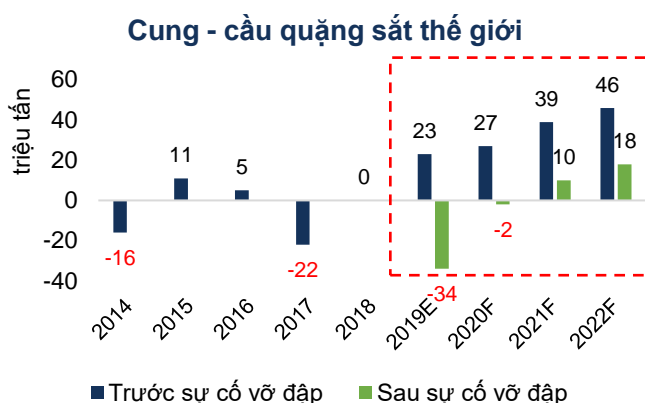
Như đã đề cập trong [báo cáo cập nhật tháng 4](#), do sự cố vỡ đập tại Brazil và bão nhiệt đới tại Úc gây ra gián đoạn nguồn cung, giá quặng sắt (chiếm ~25-30% chi phí sản xuất thép của HPG) đã tăng mạnh từ 60-65 USD/tấn lên tới đỉnh điểm 120 USD/tấn vào tháng 7/2019.

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**.

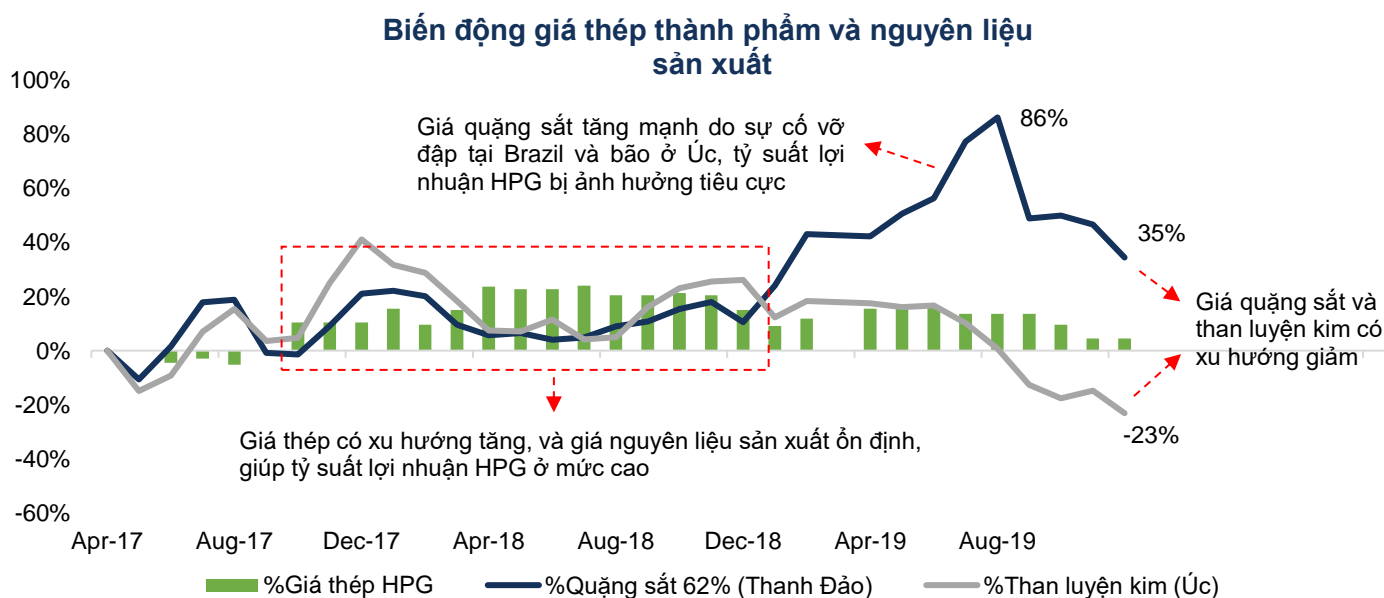
Ngoài ra, giá than luyện kim cũng đang có xu hướng giảm khá mạnh (khoảng hơn 20% so với cùng kỳ) sau khi chính phủ Trung Quốc ban hành lệnh siết chặt nhập khẩu tại 2 cảng ở Đường Sơn - chiếm 35% lượng nhập khẩu than luyện kim của Trung Quốc trong nửa đầu năm 2019.

Sản xuất quặng sắt	Q3/19 (triệu tấn)	%Q2/19	%Q3/18
Vale	86,7	+34%	-17%
Rio Tinto	86,1	+5%	+1%
BHP	61,0	-1%	-3%

Nguồn: Bloomberg, [Vale](#), [Rio Tinto](#), [BHP](#), FPTS tổng hợp



Về giá bán, giá thép xây dựng của HPG đã giảm trung bình 8% trong 9 tháng 2019. Hiện tại, với xu hướng giảm của giá quặng sắt và than luyện kim, giá thép của HPG đã giảm thêm 8% nữa xuống 11,5 triệu VND/tấn trong tháng 10. Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược để chuẩn bị cho việc triển khai công suất từ dự án Dung Quất, và sẽ tiếp tục duy trì mức giá này trong thời gian sắp tới để giành thêm thị phần, đặc biệt là ở khu vực miền Trung và miền Nam.



Nguồn: Bloomberg, Hiệp hội thép Việt Nam, FPTS tổng hợp

2. Triển vọng tăng trưởng từ khu liên hợp thép Dung Quất

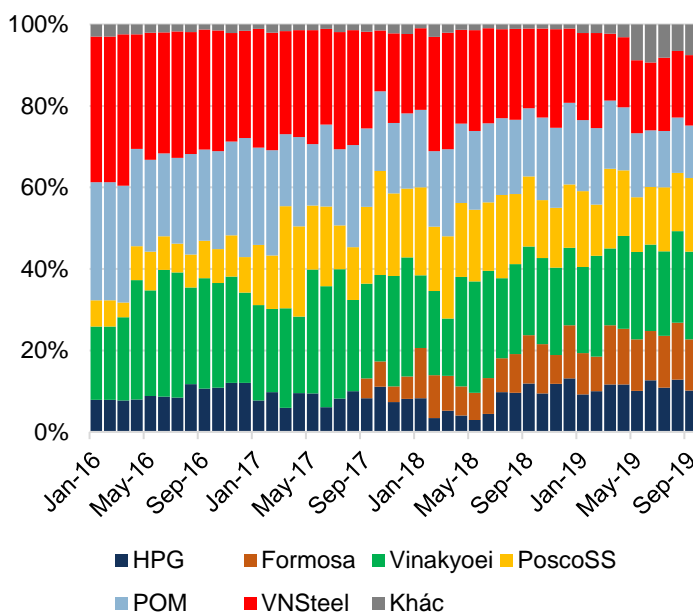
Dự án Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn sau 2020 với tổng công suất tương đương 115% công suất hiện tại ([chi tiết tại Báo cáo tháng 2/2018](#)). Dự án chia làm 2 giai đoạn, với giai đoạn I cung cấp 2 triệu tấn thép xây dựng/năm, và giai đoạn II cung cấp 2 triệu tấn thép dẹt/năm.

➤ Giai đoạn I – Thị trường miền Nam và miền Trung gặp khó khăn trong ngắn hạn

Với vị trí địa lý của dự án Dung Quất, thị trường mục tiêu chính của HPG sẽ là khu vực miền Nam và miền Trung. Hiện tại, hoạt động thâm nhập thị trường của HPG trong 2 khu vực này vẫn đang tăng trưởng khá tốt, với tổng sản lượng tiêu thụ 9T2019 tăng 70%, chiếm 29,5% tổng sản lượng tiêu thụ. Trong dài hạn, với lợi thế về chi phí sản xuất thấp, chúng tôi cho rằng HPG sẽ gia tăng được thị phần và trở thành một trong những nhà sản xuất lớn nhất tại 2 khu vực này.

Tuy nhiên, trong ngắn hạn, những vấn đề suy yếu của thị trường bất động sản và chậm trễ trong đầu tư cơ sở hạ tầng có thể khiến nhu cầu từ thị trường chậm lại, và việc thâm nhập của HPG sẽ mất nhiều thời gian hơn. Theo báo cáo số 13133/SXD-PTN&TTBĐS của Sở Xây dựng, trong 9T2019, chỉ có 1 dự án nhà ở được chấp thuận chủ trương đầu tư và không có dự án nhà ở nào được công nhận chủ đầu tư tại TP. Hồ Chí Minh.

Thị phần thép xây dựng miền Nam



Tổng hợp tình hình BĐS TP.HCM

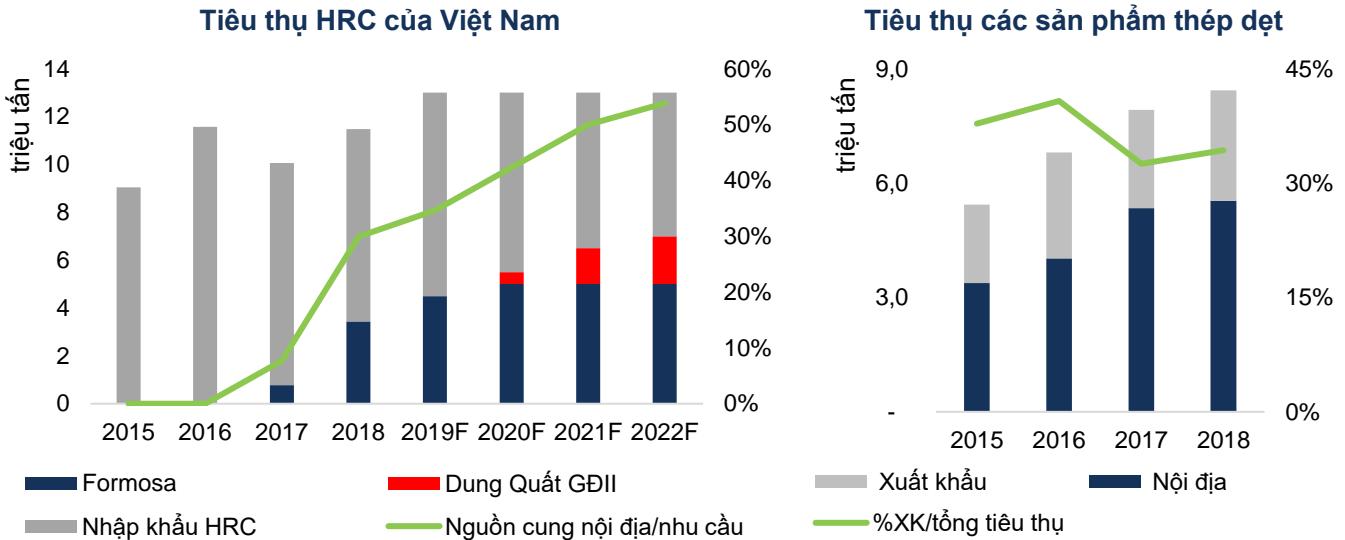
Nội dung	2017	2018	9T2019
Chấp thuận chủ trương đầu tư dự án	3	8	1
Công nhận chủ đầu tư dự án	44	19	0
Cấp phép xây dựng dự án	69	53	24
Dự án hoàn thành	27	61	17
Số lượng căn nhà hoàn thành	21.280	35.370	12.453

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, Sở xây dựng TP.HCM, FPTs tổng hợp

Theo Hiệp hội thép Việt Nam, tiêu thụ thép xây dựng tại miền Trung và miền Nam năm 2018 là khoảng 3,8 triệu tấn. Với công suất giai đoạn I là 2 triệu tấn/năm, HPG có thể sẽ chuyển đổi một phần sang bán phôi thép cho các doanh nghiệp thép xây dựng trong miền Nam để giải tỏa công suất. Cụ thể, trong tháng 10 và 11, HPG đã bán 60.000 tấn phôi cho Vinakyoei – doanh nghiệp có thị phần thép xây dựng lớn nhất tại miền Nam. **Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược hợp lý của HPG trong bối cảnh nhu cầu thị trường chậm lại, và kỳ vọng giai đoạn I của dự án Dung Quất sẽ hoàn thành bước thâm nhập thị trường trong 2020, và hoạt động 100% công suất từ năm 2021.**

➤ Giai đoạn II – Kỳ vọng đem lại tăng trưởng mạnh trong trung và dài hạn

Tính tới trước năm 2017, sản xuất thép của Việt Nam vẫn phải dựa khá nhiều vào nhập khẩu, và chủ yếu đến từ Trung Quốc. 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 có thể cung ứng được sản phẩm này, nhưng vẫn chưa thể phục vụ hết nhu cầu nội địa.



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam, FPTTS tổng hợp

Hiện tại, nhu cầu nội địa cho sản phẩm HRC 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. Với bối cảnh làn sóng bảo hộ thương mại gia tăng, nhất là với các sản phẩm có xuất xứ từ Trung Quốc ([chi tiết tại Báo cáo ngành Thép tháng 9/2018](#)) các nhà sản xuất thép dẹt sẽ cần đa dạng hóa nguồn cung đầu vào để giảm thiểu rủi ro bị đánh thuế tại các thị trường xuất khẩu.

Chúng tôi đánh giá HRC sẽ là sản phẩm rất tiềm năng để HPG có thể khai thác, và giai đoạn II của dự án Dung Quất với công suất 2 triệu tấn/năm sẽ tập trung vào sản phẩm này. **Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho HPG trong giai đoạn 2022 - 2024.**

3. Cập nhật các chính sách thương mại

Thuế bảo hộ thép xây dựng và phôi thép sẽ hết hiệu lực vào tháng 3/2020. Trong trường hợp không tiếp tục gia hạn, đối thủ lớn nhất của HPG sẽ là các doanh nghiệp thép của Trung Quốc. Tuy nhiên, với việc các doanh nghiệp sản xuất thép khác trong nước có mức tỷ suất lợi nhuận thấp hơn đáng kể so với HPG, mức độ ảnh hưởng tới các doanh nghiệp này sẽ nhanh và đáng kể hơn nếu Trung Quốc tăng cường xuất khẩu thép sang Việt Nam như cuối năm 2015. Với làn sóng chính sách bảo hộ như hiện tại, chúng tôi cho rằng tình trạng này khó có thể xảy ra, và rủi ro thép Trung Quốc tràn vào Việt Nam là tương đối thấp.

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.

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH (quay lại)

Chúng tôi cho rằng HPG có thể tiêu thụ 2,7 triệu tấn thép xây dựng và 750 nghìn tấn ống thép trong năm 2019. Cho năm 2020, giả định sản lượng thép từ giai đoạn I Dung Quất sẽ là 1,5 triệu tấn, và hoạt động hết công suất trong năm 2021. Tuy nhiên, với giả định giá thép thành phẩm điều chỉnh giảm, mức tỷ suất lợi nhuận của HPG nhiều khả năng sẽ chưa được cải thiện nhiều trong 2020. FPTTS đưa ra dự phóng về doanh thu và lợi nhuận của HPG như sau:

	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tổng sản lượng thép (triệu tấn)	3,0	3,3	4,5	6,3	7,3	7,3
Tăng trưởng doanh thu	21,0%	16,7%	19,8%	28,5%	11,3%	0,1%
Tăng trưởng LNST	7%	-10,6%	8,3%	41,0%	13,3%	9,8%
Tỷ suất LNG	20,9%	16,2%	15,3%	14,3%	14,9%	14,5%
Tỷ suất LNST	15,4%	10,9%	9,8%	8,0%	9,2%	9,3%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	0,93	0,80	0,82	0,69	0,55	0,46

Những thay đổi về giả định cho năm 2020 so với [báo cáo cập nhật định giá Tháng 4/2019](#)

Chỉ tiêu	Báo cáo cập nhật định giá T11/2019	Báo cáo cập nhật định giá T4/2019	Thay đổi	Diễn giải
Doanh thu	78.050	82.556	-5,5%	
Giá thép xây dựng 2020 (VND/kg)	12.000	12.500	-4,0%	Do triển vọng ngành xây dựng trở nên kém khả quan so với kỳ vọng
Lợi nhuận gộp	12.139	13.480	-9,9%	
Lợi nhuận sau thuế	7.820	8.332	-6,1%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp 2019	15,6%	16,3%		Giá quặng sắt tăng hơn kỳ vọng. Mức giá cơ sở mới là 85 USD/tấn, cao hơn 6,3% so với mức giá định cũ 80 USD/tấn
Hệ số chiết khấu				
ERP: Phần bù rủi ro thị trường	9,88%	11,72%		Cập nhật tới tháng 11/2019
Rf	4,50%	4,78%		Cập nhật tới tháng 11/2019
Beta	1,20	1,19		Cập nhật tới tháng 11/2019

III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ (quay lại)

Chúng tôi định giá HPG sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu và chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp. Giá trị cổ phiếu HPG có mức bình quân là **26.900 VNĐ/cp**, cao hơn 17,9% so với mức giá đóng cửa ngày 19/11/2019. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý nhà đầu tư rằng lợi nhuận sau thuế dự phóng của HPG năm 2019 và nửa đầu năm 2020 sẽ khó có sự tăng trưởng so với 2018. Trong dài hạn, chúng tôi duy trì triển vọng tích cực với đóng góp của dự án Dung Quất - tiếp tục giúp HPG duy trì vị thế số một ngành thép Việt Nam.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** và nắm giữ mục tiêu dài hạn, với giá mục tiêu cao hơn 17,9% so với giá hiện tại.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	25.500	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	28.300	50%
Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)		26.900	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2019	10,98%	Phần bù rủi ro	11,72%
Chi phí sử dụng nợ	7,59%	Hệ số Beta	1,19
Chi phí sử dụng VCSH	17,62%	CAGR LNST 2019 – 2023	9,4%
Lãi suất phi rủi ro kì hạn 10 năm	4,50%	Tăng trưởng dài hạn	1%
		Thời gian dự phóng	5 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	116.036
(+) Tiền và tương đương tiền (tỷ VNĐ)	249
(-) Vay ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	38.210
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	78.138
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	2.761
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	28.300
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	70.407
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	2.761
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	25.500

Giá mục tiêu	VNĐ/cp	26.900
--------------	--------	--------

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND

HĐKD	2018	2019F	2020F	2021F	CĐKT	2018	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần	55.836	65.139	78.050	100.315	Tài sản				
- Giá vốn hàng bán	44.166	54.603	65.911	86.001	+ Tiền và tương đương	2.516	987	4.516	6.558
Lợi nhuận gộp	11.671	10.536	12.139	14.313	+ Đầu tư TC ngắn hạn	3.725	1.500	1.500	1.500
- Chi phí bán hàng	677	887	1.022	1.313	+ Các khoản phải thu	3.210	3.891	4.809	6.148
- Chi phí quản lí DN	444	483	560	710	+ Hàng tồn kho	14.115	23.991	28.927	38.749
Lợi nhuận thuần HĐKD	10.550	9.166	10.557	12.290	+ Tài sản ngắn hạn khác	2	2	2	2
- (Lỗ)/lãi HĐTC	62	88	185	324	Tổng tài sản ngắn hạn	25.309	32.112	41.495	54.699
- Lợi nhuận khác	(1)	-	-	-	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	22.993	27.976	52.976	72.976
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	10.611	9.254	10.742	12.613	+ Khấu hao lũy kế	(10.427)	(13.024)	(15.789)	(21.017)
- Chi phí lãi vay	540	844	1.627	3.199	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	12.565	14.952	37.188	51.959
Lợi nhuận trước thuế	10.071	8.410	9.116	9.415	+ Đầu tư tài chính dài hạn	66	66	66	66
- Thuế TNDN	1.506	1.187	1.294	1.360	+ Tài sản dài hạn khác	1.668	1.668	1.668	1.668
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-	+ Xây dựng cơ bản dở dang	1.231	5.474	38.107	51.433
LNST	8.601	7.222	7.821	8.054	Tổng tài sản dài hạn	15.057	19.945	52.914	68.602
- Lợi ích cổ đông thiểu số	28	17	24	36	Tổng Tài sản	78.223	100.714	117.699	128.152
LNST của cổ đông CT Mẹ	8.573	7.205	7.797	8.019					
EPS (đ)	4.036	2.610	2.824	2.904	Nợ & Vốn chủ sở hữu				
EBITDA	20.682	16.459	18.539	20.632	+ Phải trả người bán	8.707	10.158	12.171	15.643
Khấu hao	10.071	7.205	7.797	8.019	+ Vay và nợ ngắn hạn	11.495	16.381	19.773	19.780
Tăng trưởng doanh thu	21%	16.7%	19.8%	28.5%	+ Quỹ khen thưởng	761	761	761	761
Tăng trưởng LN HĐKD	10%	-13%	15%	16%	Nợ ngắn hạn	22.636	29.084	34.698	38.547
Tăng trưởng EBIT	9%	-13%	16%	17%	+ Vay và nợ dài hạn	12.811	21.829	25.379	23.929
Tăng trưởng EPS	-24%	-35%	8%	3%	+ Phải trả dài hạn khác	2	2	2	2
Chỉ số khả năng sinh lợi	2018	2019F	2020F	2021F	Nợ dài hạn	14.964	23.784	27.334	25.884
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,9%	16,2%	15,6%	14,3%	Tổng nợ	37.600	52.868	62.032	64.431
Tỷ suất LNST	15,4%	11,1%	10,0%	8,0%	+ Thặng dư	3.212	3.212	3.212	3.212
ROE DuPont	21,2%	15,1%	14,1%	12,7%	+ Vốn điều lệ	21.239	27.611	27.611	27.611
ROA DuPont	11,0%	7,2%	6,6%	6,3%	+ LN chưa phân phối	15.126	15.960	23.757	31.775
Tỷ suất EBIT	19,0%	14,2%	13,8%	12,6%	Vốn chủ sở hữu	40.496	47.701	55.498	63.517
LNST/LNTT	85,4%	85,9%	85,8%	85,6%	Lợi ích cổ đông thiểu số	127	144	169	204
LNTT / EBIT	94,9%	90,9%	84,9%	74,6%	Tổng cộng nguồn vốn	78.223	100.714	117.699	128.152
Vòng quay tổng tài sản	71,4%	64,7%	66,3%	78,3%					
Đòn bẩy tài chính	192,6%	210,5%	211,4%	201,1%					

Chỉ số hiệu quả vận hành	2018	2019F	2020F	2021F	Lưu chuyển tiền tệ	2018	2019F	2020F	2021F
Số ngày phải thu	15,8	16,6	16,6	16,6	Tiền đầu năm	4.265	2.516	987	4.516
Số ngày tồn kho	130,2	130,2	130,2	130,2	Lợi nhuận sau thuế	10.071	7.205	7.797	8.019
Số ngày phải trả	56,9	56,9	56,9	56,9	+ Khấu hao	2.260	2.621	2.788	5.253
Thời gian luân chuyển tiền	89,2	89,9	89,9	89,9	+ Điều chỉnh	(994)	(180)	24	36
COGS / Hàng tồn kho	3,1	2,3	2,3	2,2	+ Thay đổi vốn lưu động	(2.766)	(6.770)	(3.631)	(7.320)
Chỉ số TK/đơn bầy TC	2018	2019F	2020F	2021F	Tiền từ HĐKD	8.497	2.876	6.978	5.987
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,1	1,2	1,4	+ Thanh lý tài sản cố định	65	-	-	-
CS thanh toán nhanh	0,5	0,3	0,4	0,4	+ Chi mua sắm TSCĐ	(27.594)	(18.309)	(10.390)	(2.502)
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,1	0,2	0,2	+ Tăng (giảm) đầu tư	6.049	-	-	-
Nợ/Tài sản	0,3	0,4	0,4	0,3	+ Các hđ đầu tư khác	947	-	-	-
Nợ/Vốn CSH	0,6	0,8	0,8	0,7	Tiền từ hđ đầu tư	(20.533)	(18.309)	(10.390)	(2.502)
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,3	0,3	0,4	0,3	+ Cổ tức đã trả	(6)	-	-	-
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,3	0,5	0,5	0,4	+ Tăng (giảm) vốn	11	-	-	-
Khả năng TT lãi vay	19,7	11,0	6,6	3,9	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	4.886	3.392	7
					+ Thay đổi nợ dài hạn	-	9.018	3.550	(1.450)
					+ Hoạt động TC khác	-	(0)	-	-
					Tiền từ HĐTC	11.143	13.904	6.942	(1.443)
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	(893)	(1.529)	3.530	2.042
					Tiền cuối năm	2.516	987	4.516	6.558

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 742 cổ phiếu HPG và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này,

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam,
ĐT: (84,24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP, Hồ Chí Minh, Việt Nam,
ĐT: (84,28) 6 290 8686
Fax: (84,28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP, Đà
Nẵng, Việt Nam,
ĐT: (84,236) 3553 666
Fax: (84,236) 3553 888