

## TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	35,400	VNĐ
Giá đóng cửa	30,000	VNĐ
15/03/2016		

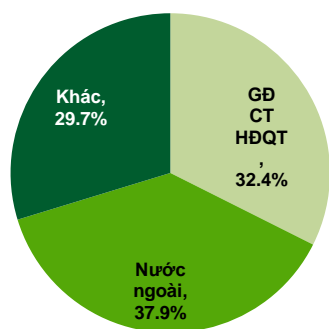
**Nguyễn Hoàng Bảo Châu**  
(+84-8) 5413-5472  
[chaunguyen@phs.vn](mailto:chaunguyen@phs.vn)

### Thông tin cổ phiếu

Mã CP	HPG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	7,330
CP đang lưu hành (triệu)	733
Vốn hóa (tỷ đồng)	21,989
Biên độ 52 tuần (đồng)	24,800~35,600
KLGD trung bình 3 tháng	1,302,752
Beta	1.11
Sở hữu nước ngoài	38%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

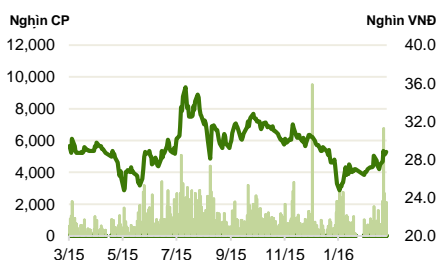
### Cổ đông lớn

GD CT HĐQT	32.4%
Dragon Capital	7.7%
Deutsche Bank AG	5.3%



### Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	0.2	0.3	-1.0
(%)	1%	1%	-3%



# CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Ngành: Thép

## Hưởng lợi từ việc tăng thuế nhập khẩu phôi thép và thép dài của Bộ Tài Chính

### Cập nhật KQKD năm 2015

Kết quả kinh doanh quý 4/2015 tăng trưởng nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp bào mòn khá nhiều thành quả hoạt động trong quý 4/2015.

Trong bối cảnh ngành thép còn nhiều khó khăn do tình trạng thừa cung, doanh thu HPG quý 4/2015 cũng có mức tăng trưởng 8% YoY, đạt 7,122 tỷ đồng cùng tỷ suất lợi nhuận gộp quý 4 tăng lên 18% so với mức 16% của quý 4/2014. Đây là một điểm tích cực nhưng đáng lưu tâm là trong quý 4, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng rất mạnh 101% YoY và ghi nhận 420.6 tỷ đồng nhưng HPG chưa giải trình nguyên nhân về khoản tăng này.

Năm 2015 là một năm nhiều khó khăn của ngành thép mặc dù thị trường bất động sản hồi phục nhưng giá thép liên tục giảm. Tuy vậy, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đầu ngành thép là HPG vẫn có nhiều điểm tích cực.

Lũy kế cả năm 2015, doanh thu thuần đạt 27,453 tỷ đồng (+7.6% YoY). Trong cơ cấu doanh thu, thép vẫn là mảng đóng góp chủ đạo đến 80% trong tổng doanh thu. Theo sau là các mảng như nội thất và điện lạnh (chiếm 8%) và bất động sản (chiếm 4%). Cũng trong năm 2015, công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu thức ăn chăn nuôi với 1,300 tỷ đồng (chiếm 5%).

Tỷ suất lợi nhuận tương đương năm trước đạt 20.3%. Tuy chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao, lần lượt là 424.1 tỷ đồng (+15.8% YoY) và 758.8 tỷ đồng (+25.0% YoY) nhưng chi phí lãi vay giảm còn 251.3 tỷ đồng (-28.3% YoY) giúp tổng lợi nhuận vẫn duy trì khá. Cả năm 2015, lợi nhuận sau thuế đạt 3,504 tỷ đồng (+7.8% YoY).

Mặc dù HPG sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực do ngành thép phải đối mặt với nhiều rủi ro trong dài hạn do tình trạng dư thừa nguồn cung, đặc biệt sau khi nhà máy Formosa Hà Tĩnh đi vào hoạt động. Cùng với việc gia tăng cạnh tranh với thép Trung Quốc và lộ trình giảm thuế sau khi gia nhập các hiệp định thương mại tự do.

**Chúng tôi vẫn đánh giá khả quan về triển vọng của HPG**, nhất là trong ngắn hạn nhờ lợi thế doanh nghiệp đầu ngành, chủ động được nguồn nguyên liệu và hưởng lợi từ chính sách tự vệ mà Bộ Tài Chính vừa ban hành nhằm bảo vệ ngành thép. Cụ thể, ngày 07/03/2016 vừa qua, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 862/QĐ-BCT về việc tăng thuế đối với Phôi thép lên 23.3% (từ mức 10% hiện tại) và 14.2% đối với Thép dài (từ mức 5% hiện tại), áp dụng tối đa trong vòng 200 ngày kể từ ngày 22/3/2016. Với thông tin này, HPG sẽ là doanh nghiệp được lợi hơn cả do giảm áp lực cạnh tranh với thép nhập khẩu đồng thời là doanh nghiệp tự chủ được phôi thép và có thể tăng sản lượng bán hàng cho nhiều doanh nghiệp nội không tự chủ được nguồn phôi.

Mặc khác giá thép cũng đang có dấu hiệu gia tăng cùng với đà tăng của giá quặng sắt (giá quặng sắt tăng mạnh 70% kể từ khi chạm mức thấp kỷ lục vào tháng 12/2015) sẽ có tác động tích cực đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp ngành thép nói chung và HPG nói riêng.

Ngoài ra, dự án Khu liên hợp gang thép Hòa Phát 3 đưa vào vận hành trong năm nay sẽ giúp HPG gia tăng doanh thu. Cụ thể, nhà máy mới sẽ giúp HPG tăng công suất lên 1.5 – 1.6 triệu tấn thép trong năm 2016. Dự kiến năm 2017, sản lượng thép đạt 1.8 triệu tấn và năm 2018 đạt 2 triệu

tấn thép. Với sản lượng trên, HPG đạt thứ hạng 65 trong danh sách 100 nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới.

**Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 35,400 VND. Giá HPG hiện đang ở mức 30,000 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG ở mức 36,100 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 70%, P/B ước tính năm 2016 là 1.5x và BVPS dự phóng cho năm 2016) và P/E (tỷ trọng 30%, P/E ước tính năm 2015 là 7.3x và EPS kỳ vọng năm 2016).

Đvt: Tỷ VNĐ	2013	2014	2015	2016 E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>18,934</b>	<b>25,525</b>	<b>27,453</b>	<b>29,220</b>
%YoY	12.5%	34.8%	7.6%	6.4%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,284</b>	<b>5,187</b>	<b>5,581</b>	<b>6,402</b>
%YoY	32.1%	58.0%	7.6%	14.7%
Biên LN gộp	17%	20%	20%	22%
Biên LN HĐKD	14%	17%	16%	18%
Lợi nhuận sau thuế	<b>2,010</b>	<b>3,250</b>	<b>3,504</b>	<b>3,730</b>
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>1,954</b>	<b>3,144</b>	<b>3,485</b>	<b>3,710</b>
% YoY	96.6%	60.9%	10.8%	6.4%

## Sơ lược công ty

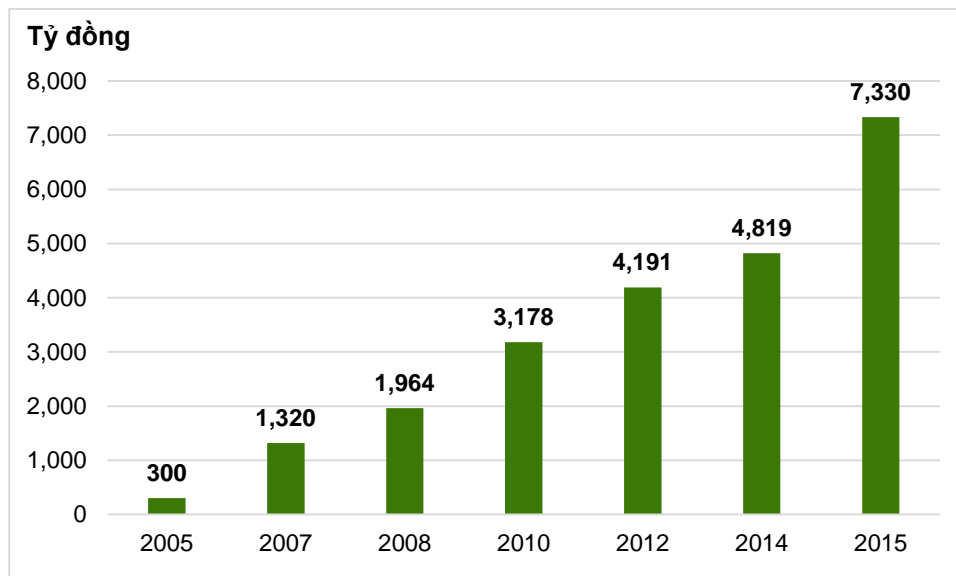
Hòa Phát là doanh nghiệp dẫn đầu về kinh doanh thép xây dựng. Khởi điểm là công ty thương mại chuyên về máy móc xây dựng từ tháng 8/1992, Hòa Phát dần mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực nội thất (1995), Ống thép (1996), Thép (2000), Điện lạnh (2001), và Bất động sản (2001).

Đến năm 2007, Hòa Phát tái cơ cấu bằng việc hợp nhất 6 công ty thành CTCP Tập đoàn Hòa Phát. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu HPG.

Hiện nay, công ty hoạt động chính trong lĩnh vực thép (năm 2015 thị phần 22% cả nước), bất động sản, nội thất (chiếm 40% thị trường nội địa). Mảng sản xuất thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi gia súc bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2015.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: HPG

## Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	18,934	25,525	27,453	29,220
Giá vốn hàng bán	15,651	20,338	21,872	22,818
Lợi nhuận gộp	3,284	5,187	5,581	6,402
Chi phí bán hàng	254	366	424	434
Chi phí QLDN	416	607	759	752
Lợi nhuận từ HĐKD	2,614	4,214	4,398	5,216
Lợi nhuận tài chính	151	(94)	(157)	(167)
Chi phí lãi vay	371	351	251	268
Lợi nhuận trước thuế	2,394	3,770	3,990	4,782
Lợi nhuận sau thuế	2,010	3,250	3,504	3,730
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	1,954	3,144	3,485	3,710
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016 E
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	12,403	11,746	11,922	12,509
Tiền và tương đương tiền	2,125	2,026	2,375	2,553
Đầu tư tài chính ngắn hạn	388	507	758	758
Phải thu ngắn hạn	1,629	1,720	1,608	1,873
Hàng tồn kho	8,030	7,386	6,938	7,056
Tài sản ngắn hạn khác	230	107	243	269
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	10,674	10,343	13,587	13,696
Phải thu dài hạn	450	-	16	16
Tài sản cố định	9,187	9,158	8,211	7,554
Bất động sản đầu tư	62	197	192	217
Chi phí xây dựng dở dang	134	429	4,356	5,026
Đầu tư tài chính dài hạn	21	61	103	103
Tài sản dài hạn khác	381	545	618	670
Lợi thế thương mại	573	382	91	109
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>23,076</b>	<b>22,089</b>	<b>25,509</b>	<b>26,204</b>
<b>Nợ phải trả</b>	13,489	10,124	11,042	10,620
Nợ ngắn hạn	11,143	9,017	9,995	9,736
Nợ dài hạn	2,347	1,107	1,047	884
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	9,500	11,796	14,467	15,584
Vốn điều lệ	4,191	4,819	7,330	7,330
Lợi ích cổ đông thiểu số	87	169	-	0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>23,076</b>	<b>22,089</b>	<b>25,509</b>	<b>26,204</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	3,234	2,682	4,617	4,496
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(3,252)	(1,170)	(3,838)	(4,237)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	850	(1,611)	(430)	(81)
Tiền trong kỳ	831	(99)	349	178
Tiền mặt đầu năm	1,294	2,125	2,026	2,375
Tiền mặt cuối năm	2,125	2,026	2,375	2,553
Định giá	2013	2014	2015	2016 E
EPS (VNĐ)	4,798	7,215	5,769	5,089
BVPS (VNĐ)	22,671	24,478	19,738	21,262
P/E	3.5	4.6	5.3	7.3
P/B	0.7	1.4	1.5	1.5
Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016 E
<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn/Tổng TS	54%	53%	47%	48%
TS dài hạn/Tổng TS	46%	47%	53%	52%
Tổng Nợ/VCSH	1.4	0.9	0.8	0.7
Tổng Nợ/Tổng TS	0.6	0.5	0.4	0.4
Chỉ số chi trả lãi vay	7.5	11.8	16.9	18.9
<b>Chỉ số thanh khoản</b>				
Thanh khoản hiện thời	1.1	1.3	1.2	1.3
Thanh khoản nhanh	0.4	0.5	0.5	0.6
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Số ngày tồn kho	184.7	130.7	114.2	111.3
Số ngày thu tiền	31.0	24.3	21.1	23.1
Số ngày phải trả	53.2	34.1	43.4	41.5
Vòng quay TS ngắn hạn	1.5	2.2	2.3	2.3
Vòng quay TS cố định	2.1	2.8	3.3	3.9
Vòng quay tổng TS	0.8	1.2	1.1	1.1
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
Tỷ suất LN gộp	17%	20%	20%	22%
Tỷ suất LN HĐKD	14%	17%	16%	18%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11%	13%	13%	13%
ROE	23%	31%	27%	25%
ROA	9%	14%	15%	14%

Nguồn: HPG và PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

---

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

---

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

---

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



### Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,  
109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

**Điện thoại:** (84-8) 5 413 5479

**E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)

**Call Center:** (84-8) 39 33 99 66