

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	47,780	VNĐ
Giá đóng cửa	39,550	VNĐ
26/10/2016		

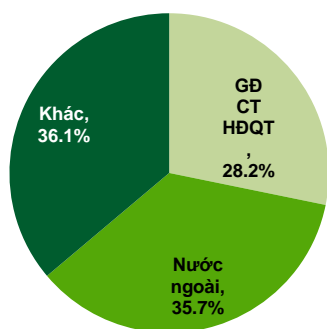
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	HPG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	8,429
CP đang lưu hành (triệu)	843
Vốn hóa (tỷ đồng)	33,336
Biên độ 52 tuần (đồng)	20,900~46,700
KLGD trung bình 3 tháng	4,417,700
Beta	1.11
Sở hữu nước ngoài	35.65%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

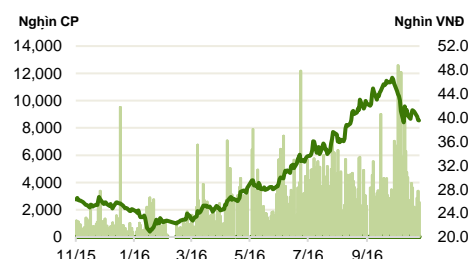
Cổ đông lớn

GD CT HĐQT	28.21%
Dragon Capital	4.99%
Deutsche Bank AG	4.23%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	3.1	12.0	12.7
(%)	9%	43%	47%



KQKD 9 tháng đầu năm tích cực nhờ sự tăng trưởng của ngành xây dựng và hưởng lợi từ chính sách bảo hộ

Cập nhật KQKD 9 tháng đầu năm 2016

Bất động sản phục hồi, ngành xây dựng tăng trưởng tích cực với tốc độ tăng 9.1% trong 9 tháng đầu năm 2016 giúp tiêu thụ thép gia tăng. Cụ thể, trong 9 tháng qua các thành viên của hiệp hội thép Việt Nam đã sản xuất hơn 12.5 triệu tấn thép các loại (tăng 20.9% yoy), trong khi tiêu thụ được hơn 10.7 triệu tấn thép (tăng 27.8% yoy) và xuất khẩu hơn 2 triệu tấn (tăng 49.3% yoy). Riêng mặt hàng thép xây dựng, 9 tháng đầu năm nay đã tiêu thụ hơn 5.7 triệu tấn (tăng 24% yoy), là mặt hàng tiêu thụ nhiều nhất.

Hòa Phát là doanh nghiệp lớn trong ngành, với mặt hàng chủ lực là thép xây dựng, chiếm 20.9% tổng thị phần, đứng thứ hai sau Vnsteel (chiếm 21.75% thị phần). Vì vậy, **doanh thu thuần của HPG tăng trưởng tích cực trong 9 tháng đầu năm 2016, đạt 23,333 tỷ đồng, tăng 15% yoy và hoàn thành 80% kế hoạch doanh thu đặt ra cho cả năm 2016.**

Được hưởng lợi từ chính sách tự vệ Nhà nước ban hành nhằm bảo vệ ngành thép, cụ thể là ngày 07/03/2016 Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 862 về việc tăng thuế đối với Phôi thép lên 23.3% (từ mức 10%) và 14.2% đối với Thép dài (từ mức 5%). Điều này giúp HPG giảm áp lực cạnh tranh với thép nhập khẩu giá rẻ. Hơn nữa, là doanh nghiệp tự chủ được phôi thép và có lượng hàng tồn kho giá rẻ từ trước đã giúp HPG cải thiện biên lợi nhuận đáng kể trong 9 tháng đầu năm 2016. **Chi phí giá vốn/doanh thu 9 tháng đầu năm 2016 đã cải thiện còn 73.8% so với mức 79% cùng kỳ năm trước.** Trong đó, giảm mạnh nhất là vào quý 2/2016 đạt 68% (cùng kỳ 78%) do tận dụng được nguyên liệu tồn kho giá rẻ từ trước nhưng chi phí giá vốn có sự gia tăng trở lại vào quý 3/2016 ghi nhận 74% do giá than cốc tăng mạnh. Tính chung lợi nhuận gộp đạt 6,119 tỷ đồng, tăng 43% yoy.

Một điểm tích cực khác là việc tiết giảm chi phí hoạt động. Tuy chi phí bán hàng tăng 7% đạt 333 tỷ đồng nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 28%, đạt 242 tỷ đồng. Thêm nữa, nếu như gánh nặng từ chi phí tài chính chủ yếu là lỗ từ chênh lệch tỷ giá khiến hoạt động tài chính lỗ 144 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm trước thì chi phí tài chính trong 9 tháng đầu năm 2016 giảm mạnh 81%, ghi nhận 55 tỷ đồng đã giúp HPG lãi từ hoạt động tài chính 123 tỷ đồng.

Nhờ doanh thu tăng và chi phí tiết giảm giúp lợi nhuận sau thuế của HPG trong 9 tháng đầu năm bứt phá, tăng 58% và ghi nhận 4,656 tỷ đồng, là mức lợi nhuận kỷ lục của HPG từ trước đến nay. Con số này cũng vượt 46% kế hoạch lợi nhuận HPG đặt ra cho cả năm 2016.

Chúng tôi cho rằng sản lượng thép tiêu thụ trong quý cuối năm 2016 tiếp tục tăng trưởng cao do yếu tố mùa vụ và nhờ được bảo hộ bởi thuế tự vệ chính thức khi ngày 18/7/2016, Bộ Công Thương đã chính thức ra quyết định áp thuế tự vệ đối với các sản phẩm thép nhập khẩu với thời hạn 4 năm nhằm mục đích bảo vệ doanh nghiệp thép trong nước trước hàng nhập khẩu giá rẻ, đặc biệt từ Trung Quốc. Quyết định này có hiệu lực chính thức từ 2/8/2016 với mức thuế áp cho sản phẩm phôi thép giữ nguyên ở mức 23.3%; trong khi mức thuế đối với thép dài tăng từ 14.2% lên 15.4%. Tuy nhiên, thuế tự vệ bổ sung sẽ giảm dần từng năm trong 4 năm và sẽ về 0% vào năm thứ 5 tính từ ngày có hiệu lực của biện pháp áp thuế tự vệ tạm thời vào tháng 3/2016.

Vì vậy, **chúng tôi nâng dự báo doanh thu thuần lên 31,370 tỷ đồng, cao hơn so với ước tính 29,220 tỷ đồng trong báo cáo trước.** Tuy nhiên, biên lợi nhuận trong quý 4 có thể không còn tích cực như các quý trước do lợi thế từ nguyên liệu tồn kho giá rẻ không còn và HPG cũng chịu ảnh hưởng của việc giá than cốc tăng mạnh khiến chi phí đầu vào của doanh nghiệp tăng lên khiến giá vốn hàng bán/doanh thu cả năm 2016 có thể ở mức 74.9%. Các khoản mục chi phí khác, chúng tôi giả

định không đột biến trong quý cuối năm nên **lợi nhuận sau thuế ước đạt 5,770 tỷ đồng, tăng 65% so với cùng kỳ năm trước.**

Các dự án hứa hẹn mang lại doanh thu trong thời gian tới

Bên cạnh ngành hàng chủ lực của HPG là thép xây dựng, **HPG đang mở rộng sang sản phẩm tôn mạ** với dự án Tôn mạ màu đang triển khai xây dựng tại KCN Phố Nối A – Hưng Yên, dự kiến cuối 2017 chạy thử và ra sản phẩm năm 2018, công suất đạt 400,000 tấn/năm. Với thế mạnh và hệ thống phân phối sẵn có, việc tiêu thụ tôn mạ không gặp nhiều trở ngại với Hoà Phát khi nhu cầu trong nước và thế giới vẫn liên tục tăng cao.

Còn ở **mảng thức ăn chăn nuôi HPG có 2 nhà máy**, trong đó nhà máy tại miền Bắc đã hoàn thành và đưa vào chạy thử, nhà máy tại Đồng Nai đã xây dựng được một nửa. Tổng công suất đang ở mức 600,000 tấn, và kế hoạch là 1 triệu tấn cho những năm tới. Về mảng chăn nuôi, Hoà Phát xây dựng 3 nhóm ngành là lợn, bò, gia cầm cũng đang thực hiện. Những mảng này sẽ đóng góp một phần vào doanh thu của HPG trong những năm sau nhưng chưa quá lớn.

Ngoài ra, Tập đoàn Hoà Phát vừa tiếp quản, đầu tư **Khu liên hợp sản xuất gang thép trên đất thu hồi dự án nhà máy Quang Liên Dung Quất**, Quảng Ngãi. Dự án có tổng vốn đầu tư gần 3 tỷ USD với công suất 4 triệu tấn một năm, được chia làm 2 giai đoạn, thời gian hoạt động 70 năm. Đây là dự án quy mô lớn, do doanh nghiệp trong nước đầu tư, nên để tăng khả năng cạnh tranh, đang đề nghị áp dụng thuế suất 10% trong thời hạn 30 năm. Ngoài ra, dự án cũng được đề nghị miễn tiền thuê đất tối đa là 18 năm.

Khuyến nghị tăng tỷ trọng. Cổ phiếu ngành thép nói chung và HPG nói riêng giảm rất mạnh trong vòng 2 tháng trở lại đây do áp lực chốt lời mạnh sau đà tăng dài suốt từ đầu năm. Ngoài ra, những thông tin về việc thuế chống bán phá giá dù không ảnh hưởng nhiều đến HPG nhưng cũng bồi thêm áp lực bán khiến giá cổ phiếu HPG giảm. Cụ thể, Bộ Thương mại Mỹ tiến hành điều tra đối với các sản phẩm tôn mạ và thép cán nguội CRC nhập khẩu từ Việt Nam nhưng thép cán nguội của HPG không dùng để xuất khẩu mà được HPG dùng toàn bộ làm nguyên liệu đầu vào cho mặt hàng ống thép. Còn các vụ kiện chống bán phá giá khác của Bộ Thương mại Thái Lan và Ủy ban chống bán phá giá của Úc là nhằm vào mặt hàng tôn, không phải là mặt hàng chủ lực của HPG nên HPG không bị ảnh hưởng bởi những thông tin trên. Trong khi đó, HPG là doanh nghiệp đầu ngành, có lợi thế chi phí sản xuất, thị phần lớn và được hưởng lợi nhiều nhất nhờ bảo hộ lâu dài. Vì vậy, khuyến nghị tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 47,780 VND. Giá HPG hiện đang ở mức 39,550 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 70%, P/E ước tính năm 2016 là 7.3x và EPS dự phóng cho năm 2016) và P/B (tỷ trọng 30%, P/B ước tính năm 2016 là 1.6x và EPS kỳ vọng năm 2016).

Đvt: Tỷ VNĐ	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	18,934	25,525	27,453	31,370
%YoY	12.5%	34.8%	7.6%	14.3%
Lợi nhuận gộp	3,284	5,187	5,581	7,876
%YoY	32.1%	58.0%	7.6%	41.1%
Biên LN gộp	17%	20%	20%	25%
Biên LN HĐKD	14%	17%	16%	23%
Lợi nhuận sau thuế	2,010	3,250	3,504	5,770
LNST cổ đông công ty mẹ	1,954	3,144	3,485	5,739
% YoY	96.6%	60.9%	10.8%	64.7%

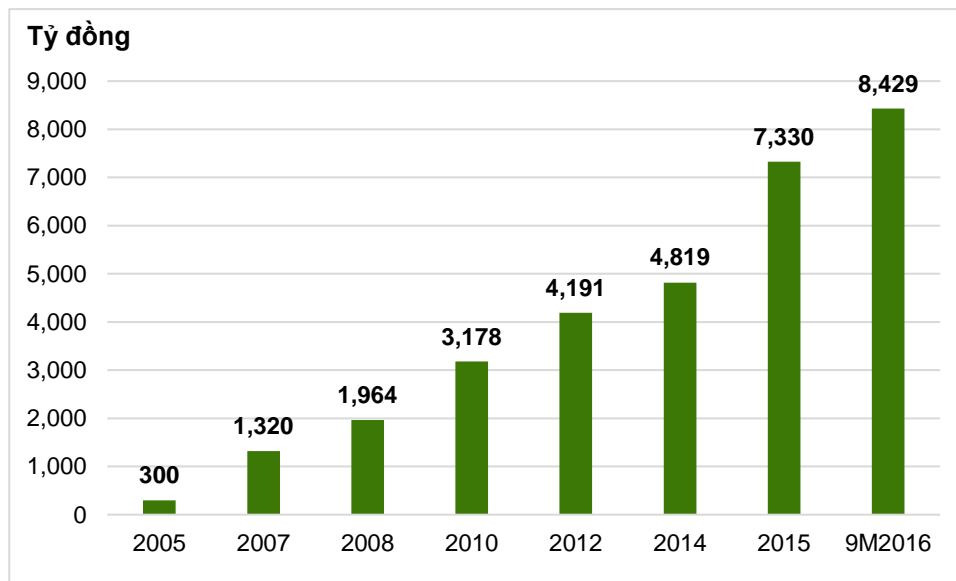
Sơ lược công ty

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.



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	31,370
Giá vốn hàng bán	15,651	20,338	21,872	23,493
Lợi nhuận gộp	3,284	5,187	5,581	7,876
Chi phí bán hàng	254	366	424	466
Chi phí QLDN	416	607	759	337
Lợi nhuận từ HĐKD	2,614	4,214	4,398	7,074
Lợi nhuận tài chính	151	(94)	(157)	165
Chi phí lãi vay	371	351	251	287
Lợi nhuận trước thuế	2,394	3,770	3,990	6,952
Lợi nhuận sau thuế	2,010	3,250	3,504	5,770
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	1,954	3,144	3,485	5,739
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016 E
Tài Sản Ngắn Hạn	12,403	11,746	11,922	13,429
Tiền và tương đương tiền	2,125	2,026	2,375	3,597
Đầu tư tài chính ngắn hạn	388	507	758	258
Phải thu ngắn hạn	1,629	1,720	1,608	2,010
Hàng tồn kho	8,030	7,386	6,938	7,294
Tài sản ngắn hạn khác	230	107	243	269
Tài Sản Dài Hạn	10,674	10,343	13,587	14,683
Phải thu dài hạn	450	-	16	16
Tài sản cố định	9,187	9,158	8,211	11,821
Bất động sản đầu tư	62	197	192	217
Chi phí xây dựng dở dang	134	429	4,356	1,626
Đầu tư tài chính dài hạn	21	61	103	103
Tài sản dài hạn khác	381	545	618	790
Lợi thế thương mại	573	382	91	109
Tổng cộng tài sản	23,076	22,089	25,509	28,112
Nợ phải trả	13,489	10,124	11,042	9,326
Nợ ngắn hạn	11,143	9,017	9,995	8,142
Nợ dài hạn	2,347	1,107	1,047	1,184
Vốn chủ sở hữu	9,500	11,796	14,467	18,786
Vốn điều lệ	4,191	4,819	7,330	8,429
Lợi ích cổ đông thiểu số	87	169	-	-
Tổng nguồn vốn	23,076	22,089	25,509	28,112

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	3,234	2,682	4,617	6,324
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(3,252)	(1,170)	(3,838)	(5,025)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	850	(1,611)	(430)	(76)
Tiền trong kỳ	831	(99)	349	1,223
Tiền mặt đầu năm	1,294	2,125	2,026	2,375
Tiền mặt cuối năm	2,125	2,026	2,375	3,597
Định giá	2013	2014	2015	2016 E
EPS (VNĐ)	4,798	7,215	5,769	7,323
BVPS (VNĐ)	22,671	24,478	19,738	22,288
P/E	3.5	4.6	5.3	7.3
P/B	0.7	1.4	1.5	1.6
Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016 E
Cơ cấu vốn				
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	0.5
Tổng Nợ/Tổng TS	0.6	0.5	0.4	0.3
Chỉ số chi trả lãi vay	7.5	11.8	16.9	25.2
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.1	1.3	1.2	1.6
Thanh khoản nhanh	0.4	0.5	0.5	0.8
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	184.7	130.7	114.2	111.8
Số ngày thu tiền	31.0	24.3	21.1	23.1
Số ngày phải trả	53.2	34.1	43.4	36.9
Vòng quay TS ngắn hạn	1.5	2.2	2.3	2.3
Vòng quay TS cố định	2.1	2.8	3.3	2.7
Vòng quay tổng TS	0.8	1.2	1.1	1.1
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	17%	20%	20%	25%
Tỷ suất LN HĐKD	14%	17%	16%	23%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11%	13%	13%	18%
ROE	23%	31%	27%	35%
ROA	9%	14%	15%	22%

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

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