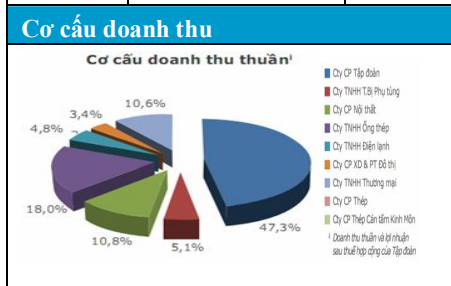


Ngày 05/01/2010	
Giá đóng cửa 04/01/2010	61,000
P/E 2009	9.68
Giá mục tiêu	75,600

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Thép
Vốn sở hữu (tỷ VND)	1,963
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	10,603
Sở hữu nước ngoài (%)	32.5
Cổ đông khác (%)	19.65
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	48.3

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP Tập đoàn Hòa Phát
Khuyến nghị	MUA

## Khuyến nghị đầu tư

HPG là doanh nghiệp sản xuất thép có quy mô vốn điều lệ lớn nhất hiện nay trong số các doanh nghiệp thép niêm yết trên sàn. Tập đoàn Hòa Phát kinh doanh đa ngành, các sản phẩm của HPG bao gồm thép xây dựng, ống thép, nội thất văn phòng, điện lạnh, thiết bị xây dựng và hoạt động đầu tư kinh doanh khu công nghiệp, khu đô thị. Với nhiều dự án lớn đã, đang và sẽ đưa vào sử dụng, HPG đặt mục tiêu đến năm 2012 sẽ phấn đấu trở thành một trong những tập đoàn sản xuất công nghiệp tư nhân Việt Nam đạt doanh thu 1 tỷ đô la.

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của HPG cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai, EPS 2009 dự kiến là 6,300 và EPS 2010 dự phóng là 5,000 đồng. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu HPG cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn với mức giá mục tiêu 75,600 đồng, tương ứng với P/E là 12x, cao hơn mức giá ngày 04/01/2010 là 23.9%.

## Những điểm chú ý

- HPG đang sở hữu một dây chuyền sản xuất thép tương đối khép kín từ khâu sản xuất phôi đến cán thép.
- HPG hiện giữ vị trí thứ 4 cả nước với 8.5% thị phần thép xây dựng.
- Là nhà sản xuất và phân phối hàng đầu về các mặt hàng nội thất văn phòng với khoảng 40% thị phần cả nước.
- Là nhà sản xuất và phân phối ống thép đứng thứ 2 tại Việt Nam với 13.6% thị phần.
- Khu liên hợp gang thép đi vào hoạt động giai đoạn 1 nâng tổng công suất nhà máy lên 600,000 tấn/ năm.
- Cập nhật kết quả kinh doanh 11 tháng đầu năm, HPG đạt 7,230 tỷ đồng doanh thu và 1,236 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương ứng đạt 103.29% và 134.3% so với kế hoạch. EPS 11 tháng đầu năm đạt 5,200 đồng, với mức giá ngày 04/01/2010 là 61,000 đồng, P/E của HPG là 11.7, đây là một mức P/E rất hấp dẫn so với P/E thị trường hiện tại khoảng 14x.

Chỉ tiêu	Q4-08	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09E	2009E	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	1,813,193	1,586,782	2,030,232	2,115,700	2,047,187	7,779,901	8,584,163
Tăng trưởng (%)	12.29%	-12.49%	27.95%	4.21%	-3.24%	-6.99%	10.34%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu(%)	-10.60%	28.17%	23.79%	25.48%	16.71%	23.28%	22.20%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu(%)	-13.67%	22.31%	21.89%	19.58%	11.27%	18.56%	17.13%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	(244,536)	358,773	445,808	417,423	237,883	1,459,887	1,537,314
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	(231,887)	301,633	385,021	358,602	203,268	1,248,524	1,318,780
Tăng trưởng (%)	-198.47%	-230.08%	27.65%	-6.86%	-43.32%	46.16%	5.63%
EPS (Đồng)	(1,185)	1,532	1,949	1,824	1,029	6,334	4,959

## GIỚI THIỆU CÔNG TY

Tên công ty : CTCP Tập Đoàn Hòa Phát  
 Tên viết tắt : Hoa Phat Group  
 Mã giao dịch : HPG Sàn giao dịch: HOSE  
 Địa chỉ : Số 243 Giải Phóng - Q.Đống Đa - Tp.Hà Nội  
 Điện thoại : (84.4) 36282011 Fax: (84.4) 36282114  
 Website : <http://www.hoaphat.com.vn>



*CTCP Tập đoàn Hòa Phát tiền thân là CTCP Thép Hòa Phát, được thành lập trên cơ sở CTCP Thép Hòa Phát mua lại 6 doanh nghiệp độc lập mang thương hiệu Hòa Phát.*

*Sản phẩm chủ lực là thép xây dựng, chiếm tỷ trọng 47.3% doanh thu Tập đoàn, đứng thứ 4 cả nước với 8.5% thị phần và vị trí thứ 2 tại miền Bắc (chỉ sau TISCO).*

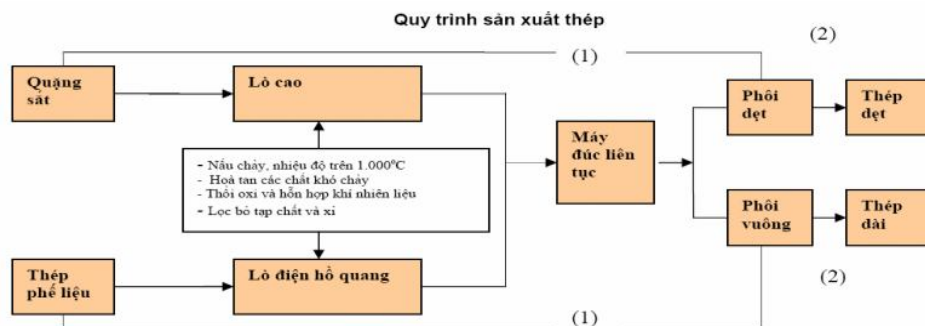
*Kinh doanh nội thất đóng góp 12 – 14% lợi nhuận Tập đoàn.*

*Ổng thép Hòa phát với thị phần 13.6% đứng thứ 2 cả nước.*

Công ty TNHH Sắt thép Hòa Phát được thành lập năm 2000 với số vốn là 20 tỷ đồng. Ngày 26/10/2001 Công ty chuyển đổi thành Công ty CP Thép Hòa Phát với số vốn là 90 tỷ đồng. Ngày 21/06/2002 Nhà máy Cán thép được xây dựng và đi vào hoạt động với công suất 300,000 tấn/năm với sản phẩm chủ yếu là thép cốt bê tông cán nóng, thép cuộn, thép thanh vằn. Đầu năm 2007 công ty mua lại 6 doanh nghiệp độc lập mang thương hiệu Hòa Phát khác là Công ty CP Thép Hòa Phát, Cty TNHH Thiết bị phụ tùng Hòa Phát, Cty TNHH Điện lạnh Hòa Phát, Cty CP Xây dựng và Phát triển đô thị Hòa Phát, Cty TNHH Thương mại Hòa Phát. Ngày 09/01/2007 chính thức đổi tên thành Công ty CP Tập đoàn Hòa Phát.

Tập đoàn Hòa Phát sản xuất và kinh doanh đa ngành với nhiều sản phẩm công nghiệp và dân dụng trọng điểm, thiết yếu của Việt Nam, vì vậy rất nhiều sản phẩm cũng chính là nguyên liệu đầu vào cho việc sản xuất các sản phẩm khác trong Tập đoàn.

Thương hiệu Hòa Phát đã có bề dày hình thành và phát triển, tạo dựng được niềm tin và sự tin nhiệm đối với khách hàng trong nhiều sản phẩm. Sản phẩm thép xây dựng của HPG là các loại thép cốt bê tông cán nóng được sản xuất trên dây chuyền hiện đại với công suất tối đa 600,000 tấn/năm. Với mục tiêu tạo nên một chu trình sản xuất khép kín từ khâu nguyên liệu đến sản xuất và phân phối, HPG đã đầu tư xây dựng một nhà máy thổi thép với công suất đạt 180,000 tấn/ năm, giúp công ty chủ động được phần nào sản lượng thổi đầu vào phục vụ cho việc sản xuất.



Hoạt động kinh doanh ở lĩnh vực Nội thất của HPG đã đóng góp 12 – 14% vào lợi nhuận của cả Tập đoàn, các sản phẩm của HPG khá đa dạng như các loại tủ, bàn, ghế... được sản xuất dựa trên nguồn nguyên vật liệu là các sản phẩm thép ống hay nhựa mà các công ty khác trong Tập đoàn trực tiếp sản xuất, chính điều này đã tạo nên một sự khác biệt và đây là một lợi thế cạnh tranh của HPG với các doanh nghiệp cùng ngành.

Sản phẩm ống thép của Hòa Phát với thị phần 13.6% đứng thứ 2 cả nước chỉ sau Hữu Liên Á Châu, trong đó thị phần ống thép mạ kẽm chiếm 40% thị trường, ống thép đen chiếm 18% thị phần. Trong tháng 8 vừa qua, Công ty Ống thép Hòa

*Hoạt động sản xuất kinh doanh điện lạnh và thiết bị phụ tùng giữ tốc độ tăng trưởng trên 6%/năm.*

*Năng lượng Hòa Phát khởi công giai đoạn 2 nhà máy sản xuất than cốc và nhiệt điện.*

Phát đã hoàn tất việc xuất khẩu 200 tấn ống thép đầu tiên sang thị trường Mỹ, mở ra một cơ hội mới để đưa tên tuổi của HPG đến toàn Thế giới.

Đối với hoạt động sản xuất và kinh doanh các sản phẩm điện lạnh, hiện Công ty đang xây dựng nhà máy và mở rộng sản xuất nhằm tăng sản lượng và chủng loại sản phẩm, đồng thời hướng tới mục tiêu tăng cường ngày càng cao tỉ lệ nội địa hóa trong các sản phẩm của Công ty.

Hoạt động kinh doanh xây dựng và khai thác khu công nghiệp, khu đô thị đóng góp 3 – 5% doanh thu cả Tập đoàn. Mục tiêu của HPG là bên cạnh lĩnh vực kinh doanh chính trong mảng này là “Đầu tư – Xây dựng và kinh doanh Bất động sản”, HPG sẽ xúc tiến tìm kiếm các dự án về văn phòng cho thuê và nhà chung cư khác tại Hà Nội. Cho đến thời điểm này, tập đoàn Hòa Phát cũng đã công bố kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi số lượng dự kiến từ 1,000 tỷ đến 1,600 tỷ đồng huy động vốn đầu tư vào các dự án lớn như Khu đô thị Tây Mỗ 292.15 ha.

Vừa qua, Công ty Năng lượng Hòa Phát đã tiến hành khởi công xây dựng giai đoạn 2 Nhà máy Sản xuất than cốc và Nhiệt điện Hòa Phát với công suất thiết kế giai đoạn 2 là 350,000 tấn than cốc thành phẩm/năm, trạm phát điện nhiệt dư công suất 15MW.

Đối với hoạt động thương mại thép, Công ty đang thực hiện mở rộng và đa dạng hóa các mặt hàng kinh doanh, phần đầu đạt tốc độ tăng trưởng 10 – 15%.

Nhìn chung, với bề dày hình thành và phát triển, thương hiệu Hòa Phát đã tạo dựng được niềm tin và tín nhiệm của khách hàng đối với các sản phẩm, đây là một lợi thế cạnh tranh rất lớn của HPG so với các doanh nghiệp cùng ngành.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

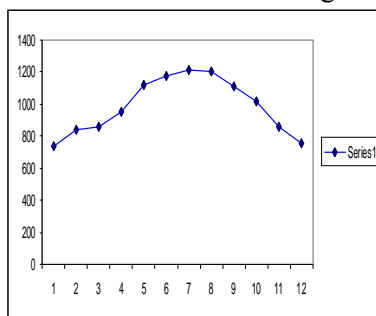
*Ngành thép là ngành có mối tương quan lớn với thị trường.*

*Kinh tế hồi phục, cổ phiếu thép nhận được nhiều sự quan tâm của giới đầu tư.*

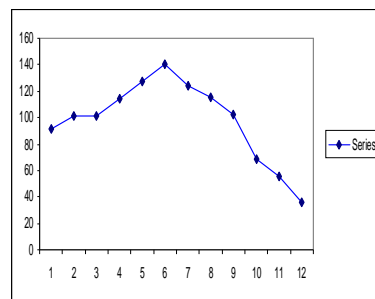
Ngành thép là một ngành có tương quan rất lớn với thị trường. Năm 2008, khi kinh tế Thế giới rơi vào khủng hoảng, thị trường Bất động sản chứng kiến sự sụt giảm nghiêm trọng, giá cả nguyên vật liệu biến động lớn, ngành thép cũng trải qua không ít những khó khăn khi chi phí nguyên vật liệu tăng cao, giá thép Thế giới biến động mạnh, cầu thép ít hơn do nhu cầu nhà xây mới sụt giảm, lượng hàng tồn kho giá cao lớn.

Năm 2009, sau khi thoát khỏi đáy khủng hoảng và bắt đầu giai đoạn hồi phục, kinh tế Thế giới sau cơn bạo bệnh đã trở mình đứng dậy, cùng với những tín hiệu tích cực từ sự phục hồi của thị trường Bất động sản và nhóm ngành công nghiệp, thị trường thép cũng đã có những tín hiệu hồi phục tích cực.

Diễn biến giá dầu thô và giá thép năm 2008:



Biến động giá dầu thô năm 2008



Biến động giá thép TG năm 2008

*Cạnh tranh nội bộ ngành ngày một gay gắt khi cung vượt cầu và thép nhập khẩu giá thành rẻ tràn vào Việt Nam do lộ trình cắt giảm thuế khi Việt Nam hội nhập với sân chơi toàn cầu.*

Tuy nhiên, các doanh nghiệp thép trong nước hiện đang phải đối mặt với bài toán cạnh tranh gay gắt khi những tín hiệu cung vượt cầu ngày càng rõ nét, trong khi số lượng nhà máy mới đi vào hoạt động vẫn có sự gia tăng và lượng thép nhập khẩu giá thành rẻ có xuất xứ từ Trung Quốc, Nga và các nước Asean ồ ạt nhập vào Việt Nam. Theo tiến trình hội nhập WTO, cùng với lộ trình cắt giảm thuế nhập khẩu các sản phẩm thép, VSA cũng không còn được tận dụng các hàng rào bảo hộ để hạn chế lượng thép nhập khẩu. Cạnh tranh sẽ là một bài toán khó đối với các doanh nghiệp thép Việt Nam năm 2010 và các năm tiếp theo.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

*Là doanh nghiệp có quy mô vốn điều lệ lớn nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết.*

### Ưu điểm:

So với các doanh nghiệp cùng ngành hiện đang niêm yết, HPG là doanh nghiệp có quy mô vốn điều lệ lớn nhất. Cùng với thương hiệu mạnh đã được khẳng định và chiến lược PR mạnh mẽ, HPG có những dự án cung cấp thép với số lượng lớn cho các công trình: Từ tháng 7/2009, Hòa Phát sẽ bắt đầu cung cấp 800 tấn thép đầu tiên cho dự án khu văn phòng và nhà ở Vinaconex 1 - hạng mục khoan cọc nhồi thông qua Công ty Kim khí Hồng Hà - đại lý cấp 1 của Hòa Phát. Dự án khu văn phòng và nhà ở Vinaconex 1 do Công ty Cổ phần xây dựng số 1 (Vinaconex 1) làm chủ đầu tư nằm ở vị trí trung tâm 2 quận Cầu Giấy và Thanh Xuân. Tổng vốn đầu tư cho dự án khoảng 1.000 tỷ đồng và dự kiến hoàn thành vào năm 2011. Việc cung cấp thép cho dự án khu văn phòng nhà ở Vinaconex 1 cho thấy Hòa Phát tiếp tục thành công với việc cung cấp thép cho các dự án quy mô lớn.

*Sở hữu dây truyền sản xuất thép tương đối khép kín.*

Hiện HPG đang sở hữu một dây truyền sản xuất thép tương đối khép kín từ khâu sản xuất phôi đến cán thép, và được hỗ trợ tích cực bởi mạng lưới phân phối mạnh đã góp phần quan trọng vào sự thành công cũng như nâng cao vai trò chủ đạo của lĩnh vực này. Khu liên hợp gang thép với quy trình sản xuất khép kín từ quặng sắt - tuyển khoáng - thuê kết - lò cao - lò thổi - lò đúc - đúc liên tục cho ra chất lượng sản phẩm cao. Giai đoạn 1 của Khu liên hợp gang thép đã đưa vào sử dụng với công suất 350,000 tấn/ năm đã nâng tổng công suất nhà máy lên đến 600,000 tấn/ năm. Tuy nhiên, nguyên liệu cho nhà máy cán thép mới vẫn là phôi nhập khẩu do nguồn phôi tự sản xuất không đủ để đáp ứng nhu cầu cho quá trình sản xuất.

*Hưởng lợi từ gói kích cầu 2009*

Cùng với các doanh nghiệp thép khác, HPG được hưởng lợi từ gói kích cầu các công trình xây dựng và cơ sở hạ tầng được khởi động trở lại; hoạt động xây dựng của khu vực dân doanh sôi động; giá thép tăng nhẹ kể từ tháng 5 cho tới nay cũng là một yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ mạnh hơn.

*Sở hữu nhiều dự án lớn đã, đang và sắp đưa vào sử dụng, các dự án sau khi hoàn thành và đưa vào sử dụng dự kiến sẽ mang lại nguồn thu lớn cho tập đoàn*

Hiện HPG đang sở hữu rất nhiều dự án lớn đã, đang và sắp đưa vào sử dụng như:

- Dự án Nhà máy xi măng Hòa Phát công suất 3 triệu tấn/năm trên diện tích 3 hecta tại tỉnh Hà Nam với tổng mức đầu tư trên 3,200 tỷ đồng. Dự án chia thành 2 giai đoạn, giai đoạn 1 có công suất 1 triệu tấn/năm sẽ hoàn thành vào năm 2009, giai đoạn 2 sẽ tiếp tục khởi công năm 2009.
- Dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát, công suất trên 350,000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư trên 173 triệu đô. Dự án phôi thép khởi công trong năm 2007, còn dự án thép lá khởi công năm 2008, đã bắt đầu đi vào hoạt động cuối năm 2009.
- Dự án khảo sát, thăm dò và khai thác mỏ quặng sắt Viêng Xay (tỉnh HouaPhan - Lào) với công suất 300,000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư



*Ban lãnh đạo có nhiều kinh nghiệm và tâm huyết.*

*Rủi ro cần theo dõi là việc đưa dự án mới vào sản xuất là một thách thức lớn trong bối cảnh cung vượt cầu.*

2,050,000 USD. Hiện tại dự án này đang đi vào hoạt động tổ chức khoan và thăm dò.

- Đầu tư xây dựng mới nhà máy chế tạo cơ khí gang thép tại khu CN Đại Đăng Bình Dương, diện tích 3.5 ha.
- Lĩnh vực ống thép dự kiến mở rộng 20,000m<sup>2</sup> nhà xưởng, trùng tu thiết bị cũ và mua sắm mới dây chuyền máy móc, kỳ vọng XK sang thị trường Mỹ, Canada, Lào, Campuchia.
- Lĩnh vực điện lạnh sẽ triển khai dự án nhà máy mới diện tích 6 ha, vốn dự kiến 120 tỷ.
- Lĩnh vực bất động sản triển khai dự án Khu đô thị Bắc Phố Nối, DT 300ha, Khu CN Đại Đồng (Hưng Yên), DT 500ha, Khu CN Hải Dương DT 500-700ha và một số diện tích nhà xưởng cho thuê khác khoảng 20,000m<sup>2</sup>.
- Mới đây, VCG, ACB, Viettel và HPG được giao làm chủ đầu tư Khu đô thị mới Tây Mỗ, Hà Nội có diện tích 219.5 ha.

Các dự án này sau khi hoàn thành và đưa vào sử dụng sẽ mang lại một nguồn thu nhập đáng kể cho Hòa Phát.

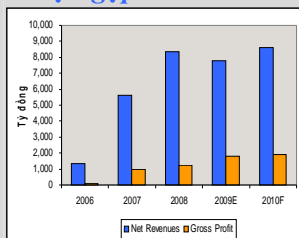
Một trong những điểm mạnh và cũng là nhân tố quan trọng mang lại sự thành công cho tập đoàn Hòa Phát ngày hôm nay là kinh nghiệm điều hành và sự đoàn kết của Ban lãnh đạo Tập đoàn cũng như tất cả các thành viên trong Tập đoàn. Đội ngũ lãnh đạo có tầm nhìn chiến lược, luôn tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các lĩnh vực có thể mang lại nhiều lợi ích cho cổ đông.

### Khuyết điểm:

Tuy nhiên, một số khuyết điểm đáng băn khoăn của HPG là: rủi ro từ việc đưa dự án mới vào sản xuất là một thách thức lớn trong bối cảnh tổng công suất của toàn ngành đã vượt quá cầu và dự án lò cao có đòi hỏi khắt khe về đảm bảo trữ lượng quặng sử dụng thường xuyên cho lò, đồng thời tiến trình hội nhập buộc Việt Nam phải tạo một sân chơi bình đẳng hơn cho các doanh nghiệp cả trong và ngoài nước, các hàng rào bảo hộ sẽ được dỡ bỏ và cạnh tranh ngày càng gay gắt hơn. Nếu không giải quyết tốt vấn đề này, bài toán đầu ra sẽ là một thách thức không nhỏ đối với doanh nghiệp và sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả hoạt động kinh doanh cũng như tiến trình phát triển và mục tiêu phân đầu của Tập đoàn.

## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

*Phân tích tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp..*



Nhìn vào biểu đồ, ta có thể thấy doanh thu và lợi nhuận của HPG có sự tăng trưởng vượt bậc vào năm 2007, cụ thể doanh thu tăng 328% và lợi nhuận gộp tăng 664%. Giải thích cho sự tăng trưởng vượt bậc này, ta thấy tổng tài sản của HPG tăng 324%, vốn điều lệ cũng tăng 340%. Điều này cho thấy công ty đã có sự mở rộng quy mô hoạt động trong năm này và đạt được những kết quả rất khả quan. Tình hình hoạt động kinh doanh của Hòa Phát tiếp tục duy trì mức tăng trưởng khá ổn định trong các năm tiếp theo đã chứng tỏ hướng đi rất đúng đắn của Ban lãnh đạo HPG khi đưa doanh nghiệp hoạt động theo hình thức Tập đoàn, nhờ vậy rất nhiều sản phẩm cũng chính là nguyên liệu đầu vào cho việc sản xuất các sản phẩm khác trong Tập đoàn nên lợi nhuận biên của HPG vẫn duy trì được đà tăng trưởng.

Nhìn vào biểu đồ ta cũng thấy, mặc dù doanh thu năm 2008 đã có sự tăng trưởng khá cao, tuy nhiên lợi nhuận biên lại có sự sụt giảm so với năm trước đó. Điều này được giải thích là do năm 2008 kinh tế Thế giới rơi vào khủng hoảng, giá

cả nhiều loại hàng hóa chủ lực biến động như giá xăng dầu, giá vàng.. Là một ngành có sự tương quan cao với thị trường, giá thép chịu nhiều biến động lớn, từ mức đỉnh điểm hơn 1,200 USD/ tấn vào tháng 6/2008, giá thép đã sụt xuống chỉ còn xấp xỉ 500 USD/ tấn đầu năm 2009 và do đó đã ảnh hưởng rất nghiêm trọng đến các doanh nghiệp thép trên toàn Thế giới. HPG không phải là ngoại lệ dù đã có rất nhiều cố gắng trong công tác quản trị rủi ro, lượng hàng tồn kho giá cao đã gây nên một khoản lỗ cho Tập đoàn vào quý 4 năm 2008.

Tuy nhiên, khi kinh tế hồi phục trở lại, thị trường Bất động sản ảm lên và các ngành công nghiệp phát triển trở lại, nhu cầu thép tăng lên đã khiến HPG cũng như các doanh nghiệp thép khác lấy lại đà tăng trưởng. 11 tháng đầu năm 2009, HPG đã làm ảm lòng giới đầu tư khi công bố kết quả kinh doanh khả quan với 7,230 tỷ đồng doanh thu và 1,236 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương ứng đạt 103.29% và 134.3% so với kế hoạch căn năm 2009. EPS 11 tháng đầu năm đạt 5,200 đồng mỗi cổ phiếu.

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

*Kinh tế hồi phục kéo theo sự gia tăng trong nhu cầu về thép xây dựng và thép công nghiệp.*

*Năm 2010 sẽ có nhiều thách thức với các doanh nghiệp thép.*

*Ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2009 là 7,779 tỷ và 1,248 tỷ đồng.*

*EPS dự phóng cả năm 2009 là 6,300 đồng, tương ứng P/E là 9.68x.*

*EPS 2010 ước đạt 5,000 đồng/ cổ phiếu do pha loãng lượng cổ phiếu lưu hành.*

Cùng với sự hồi phục của nền kinh tế và diễn biến ảm lại của thị trường Bất động sản trong năm 2009, nhu cầu về thép xây dựng và thép công nghiệp có xu hướng tăng sẽ mang lại nguồn thu nhập ổn định cho các doanh nghiệp thép nói chung và HPG nói riêng. Với việc mở rộng quy mô nhà xưởng và địa bàn tiêu thụ mới, Tập đoàn Hòa Phát đang ngày càng khẳng định thương hiệu của mình không chỉ trên lãnh thổ Việt Nam mà còn vươn ra toàn thế giới.

Năm 2010 sẽ là một năm nhiều thách thức với các doanh nghiệp thép trong nước do áp lực cạnh tranh ngày một gay gắt, giá nguyên vật liệu đầu vào có thể tăng cao cùng với biến động tăng của tỷ giá sẽ là những thách thức rất lớn của các doanh nghiệp thép trong nước. HPG tuy đã xây dựng một chu trình sản xuất khép kín từ khâu sản xuất phôi thép đến khâu thành phẩm, song nguồn phôi thép sản xuất được hiện vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất thép của nhà máy mới đưa vào sử dụng, do vậy chi phí nguyên vật liệu đầu vào vẫn là một yếu tố có sức ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh của HPG.

Ước tính doanh thu quý 4/ 2009 sẽ đạt 2,047 tỷ đồng, giảm 4.64% so với quý 3, doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2009 lần lượt là 7,779 tỷ đồng và 1,248 tỷ đồng, EPS dự phóng cả năm 2009 sẽ đạt 6,300 đồng, P/E dự phóng 2009 với giá ngày 18/12/2009 là 8.17x.

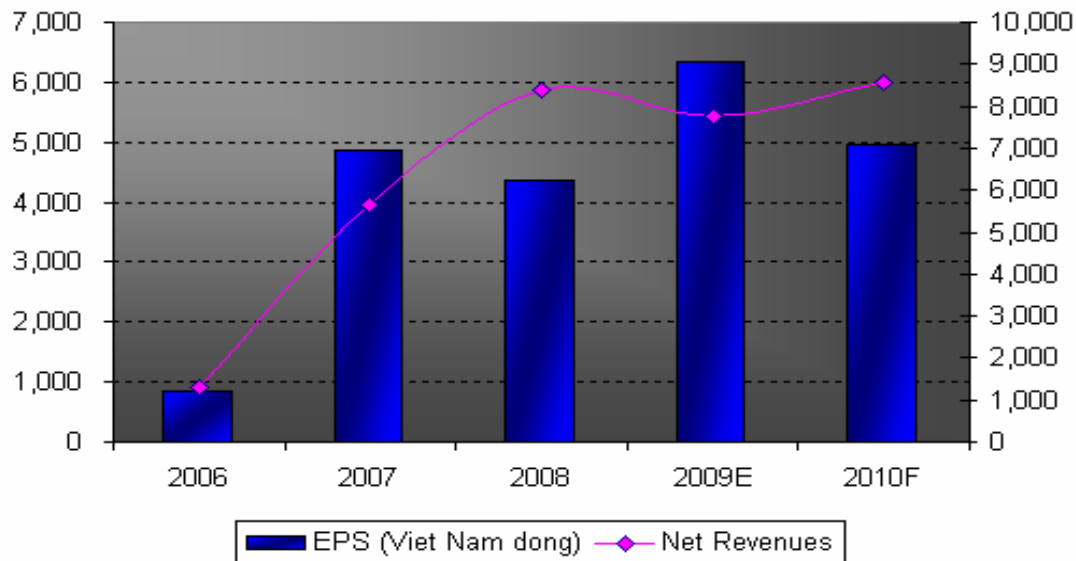
Năm 2010, dự phóng doanh thu của HPG đạt 8,584 tỷ đồng do tăng sản lượng tiêu thụ thép nhờ dự án mới đi vào hoạt động, tuy nhiên trên cơ sở thận trọng, do hiện tại tình trạng cung vượt cầu ngày càng nghiêm trọng cũng như cạnh tranh trong và ngoài nước ngày càng gay gắt, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ của HPG năm 2010 chỉ đạt 50 – 90% tổng công suất là 600,000 tấn/ năm. Lượng hàng tồn kho giá rẻ không còn, chi phí đầu vào tăng cao do giá nguyên vật liệu, giá dầu và phôi thép Thế giới tăng cao sẽ khiến lợi nhuận biên năm 2010 giảm so với năm 2009. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 theo chúng tôi dự phóng đạt 1,314 tỷ đồng. Tuy nhiên do số lượng cổ phiếu lưu hành tăng lên 296,546,000 cổ phiếu đầu năm 2010 khiến EPS cả năm sụt giảm so với 2009, ước tính EPS 2010 đạt 5,000 đồng mỗi cổ phiếu. Tuy nhiên, sự sụt giảm này chỉ mang tính nhất thời, khi các dự án lớn đưa vào hoạt động và khai thác, EPS hứa hẹn sẽ có sự tăng trưởng nhiều bất ngờ.

### DOANH THU 2009:

STT	Sản phẩm	Tỷ trọng 2008	Q1/ 2009	Q2/ 2009	Q3/ 2009
			Doanh thu	Doanh thu	Doanh thu
1	Thép xây dựng	47.36%	856,221	1,011,428	1,057,517
2	Ống thép	18.00%	200,000	323,000	270,000
3	Thương mại	10.58%	60,297	101,500	105,000
4	Khác	24.07%	480,794	600,000	630,000
<b>TỔNG CỘNG</b>		<b>100.00%</b>	<b>1,597,313</b>	<b>2,035,928</b>	<b>2,062,517</b>
% tăng trưởng				27.46%	1.31%

### DỰ PHÓNG DOANH THU:

STT	Sản phẩm	Tỷ trọng 2008	Q4/ 2009	Q1/ 2010	Q2/ 2010	Q3/ 2010	Q4/ 2010
			Doanh thu	Doanh thu	Doanh thu	Doanh thu	Doanh thu
1	Thép xây dựng	47.36%	1,057,517	862,500	1,440,000	1,102,500	1,485,000
2	Ống thép	18.00%	270,000	180,000	285,000	223,125	303,750
3	Thương mại	10.58%	130,000	65,322	101,500	105,000	130,000
4	Khác	24.07%	589,670	480,794	600,000	630,000	589,670
<b>TỔNG CỘNG</b>		<b>100.00%</b>	<b>2,047,187</b>	<b>1,588,617</b>	<b>2,426,500</b>	<b>2,060,625</b>	<b>2,508,420</b>
% tăng trưởng			-4.64%	-22.40%	52.74%	-15.08%	21.73%

**TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS**

**PHÂN TÍCH TỶ LỆ**

Phân tích tỷ lệ					
	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu	45.09%	327.86%	48.24%	-6.99%	10.34%
Lợi nhuận biên bán hàng	726.28%	663.88%	30.19%	43.92%	5.24%
Lợi nhuận kinh doanh	-587.25%	911.32%	33.10%	44.07%	1.84%
Lãi sau thuế	2536.69%	795.29%	33.45%	45.28%	5.63%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận(%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	9.59%	17.13%	15.04%	23.28%	22.20%
Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	5.64%	13.34%	11.98%	18.56%	17.13%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	5.45%	11.41%	10.27%	16.05%	15.36%



## **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

## **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

**Tô Bình Quyền** (Trưởng phòng Phân Tích MNSC)  
[quyen.to@miennamstocks.com.vn](mailto:quyen.to@miennamstocks.com.vn)

**Jerry Chen** (Chuyên gia cao cấp)  
[jerry.c@miennamstocks.com.vn](mailto:jerry.c@miennamstocks.com.vn)

**Lưu Niệm Dân**  
[dan.luu@miennamstocks.com.vn](mailto:dan.luu@miennamstocks.com.vn)

**Đặng Thị Khánh Duyên**  
[duyen.dang@miennamstocks.com.vn](mailto:duyen.dang@miennamstocks.com.vn)

**Huỳnh Thị Diệu Linh**  
[linh.huynh@miennamstocks.com.vn](mailto:linh.huynh@miennamstocks.com.vn)

**Phạm Hoàng Lợi**  
[loi.pham@miennamstocks.com.vn](mailto:loi.pham@miennamstocks.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Quỳnh Như**  
[nhu.nguyen@miennamstocks.com.vn](mailto:nhu.nguyen@miennamstocks.com.vn)

**Dương Thị Thu Thảo**  
[thao.duong@miennamstocks.com.vn](mailto:thao.duong@miennamstocks.com.vn)

## **LIÊN HỆ**

**Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Miền Nam**

Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [info@miennamstocks.com.vn](mailto:info@miennamstocks.com.vn)

Website : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)