



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG

BÁO CÁO PHÂN TÍCH**CTCP CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG – HOSE)****Cập nhật ngày 12 tháng 06 năm 2009****Thông tin cổ phiếu**

| | |
|----------------------------|--------------------|
| Vốn điều lệ: | 1.963.639.980.000 |
| Ngày đầu tiên giao dịch: | 15/11/2007 |
| Khối lượng CP niêm yết: | 196.363.998 |
| Giá cổ phiếu**: | 59.500 |
| Giá cao nhất 52 tuần: | 71.800 |
| Giá thấp nhất 52 tuần: | 23.670 |
| EPS (2008): | 4.477 |
| P/E**: | 16,3 |
| Giá trị sổ sách/CP (2008): | 22.200 |
| Vốn hóa thị trường**: | 11.683.657.881.000 |
| P/E của HsctIndex**: | 17 * |
| P/E của VNIndex**: | 22 * |

*Nguồn Bloomberg

**Ngày 12/06/2009

Danh sách công ty con và công ty liên kết**Công ty con****Tên doanh nghiệp** **VĐL (tỷ đồng)**

| | |
|----------------------------|------|
| Thiết bị phụ tùng Hòa Phát | 140 |
| Nội thất Hòa Phát | 200 |
| Ông thép Hòa Phát | 200 |
| Điện lạnh Hòa Phát | 150 |
| XD&PT Đô thị Hòa Phát | 149 |
| Thương mại Hòa Phát | 50 |
| Thép Hòa Phát | 830 |
| Thép cán Kim Môn | 425 |
| CT. TNHH Hòa Phát Lào | 4,97 |

Công ty liên kết**Tên doanh nghiệp** **VĐL** **% góp**

| | | |
|--------------------------|------|-----|
| CTCP Khoáng Sản Hòa Phát | 73,5 | 49% |
| CTCP Xi măng Hòa Phát | 300 | 50% |

CTCP Khai khoáng Hòa Phát

Một số chỉ tiêu tài chính

| Chỉ tiêu | 2007 | 2008 |
|--------------------------|--------|-------|
| Khả năng sinh lời | | |
| Tăng trưởng DTT | 104% | 19% |
| Tăng trưởng TTS | 15,7% | 14,3% |
| EBITDA/DTT | 13,5% | 15,2% |
| ROA | 20,4% | 20,8% |
| ROE | 331,1% | 48,2% |

Khả năng thanh toán

| | | |
|-------------------|------|------|
| Hệ số TT ngắn hạn | 2,47 | 3,06 |
| Hệ số TT nhanh | 1,05 | 1,45 |
| Hệ số TT ngắn hạn | 2,47 | 3,06 |

Hiệu quả hoạt động

| | | |
|-----------------------|-------|-------|
| Vòng quay HTK | 4,66 | 4,92 |
| Vòng quay phải thu KH | 12,21 | 16,04 |
| Vòng quay phải trả | 20,16 | 26,79 |
| Vòng quay TTS | 1,59 | 1,61 |
| Vòng quay VCSH | 2,75 | 2,33 |

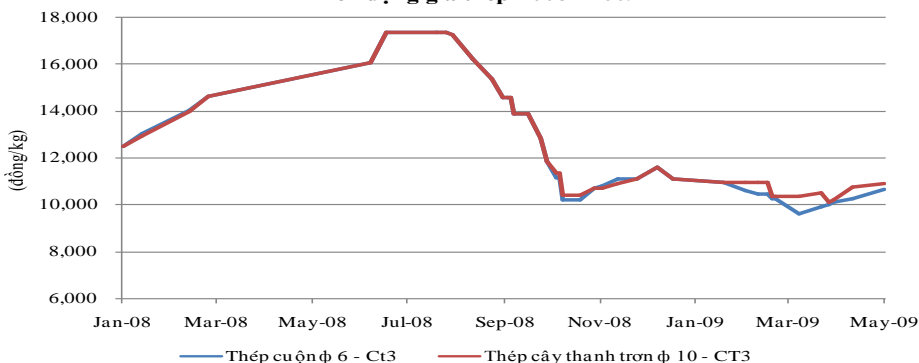
Nguồn: BCTC đã kiểm toán và BCTN của HPG

PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Kế hoạch doanh thu, lợi nhuận 2009 của công ty theo đánh giá của chúng tôi là khả thi trọng. Kết quả kinh doanh 4 tháng đầu năm khả quan. Mảng kinh doanh chính có dấu hiệu tích cực với sự gia tăng về nhu cầu và giá thép. Mặc dù vậy, với quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng kinh doanh chính của công ty trong năm 2009 sẽ giảm khoảng 20% so với năm 2008, trong đó mảng thương mại giảm mạnh nhất 50%. EPS dự phóng năm 2009 tăng 6% so với EPS 4 quý gần nhất. Cổ phiếu HPG hiện đang được giao dịch với P/E khoảng 16, mức khá hấp dẫn so sánh tương quan với thị trường. Với các yếu tố cơ bản tốt, khả năng vượt kế hoạch cao, cổ phiếu HPG là sự lựa chọn tốt cho đầu tư trung và dài hạn.

Thông tin cập nhật về ngành thép

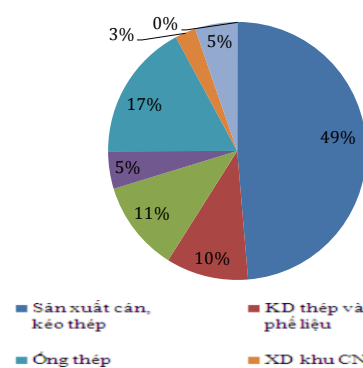
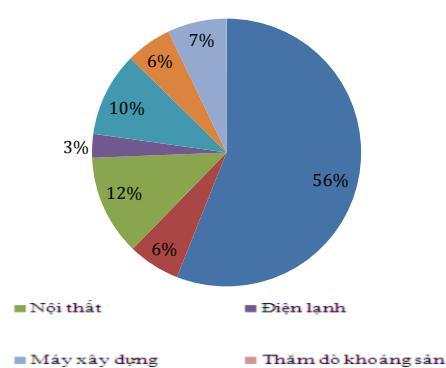
Giá thép xây dựng sau giai đoạn lao dốc từ tháng 8/2008 đến nay bắt đầu có dấu hiệu tăng trở lại. Gần đây nhất, vào cuối tháng 5, Tổng công thép Việt Nam thông báo tăng giá bán thép giao tại nhà máy từ 5 – 7% so với thời điểm cuối tháng 4. Giá thép tăng do (i) nhu cầu về thép xây dựng tăng lên khi gói kích cầu của Chính phủ được triển khai mạnh mẽ, (ii) giá phôi thép nhập khẩu tăng nhẹ (Việt Nam hiện vẫn phụ thuộc khoảng 50% phôi thép nhập khẩu từ nước ngoài). Hiệp hội thép Việt Nam dự báo với lượng cung ổn định, giá thép xây dựng trong các tháng tới sẽ dao động nhẹ với mức tăng 0,5%¹.

Biến động giá thép 2008 - 2009

Nguồn: Website Tổng công thép Việt Nam

Kết quả năm 2008 và Quý 1 năm 2009**Doanh thu - lợi nhuận tăng cao bất chấp những khó khăn của ngành thép trong năm 2008.**

Doanh thu năm 2008 tăng 48% so với năm 2007, trong đó mảng kinh doanh chính (thép) đóng góp tới 76% tổng doanh thu. Kết quả lợi nhuận cũng rất khả quan, tăng 33% với sự đóng góp 70% từ hoạt động chính. Năm 2008 là một năm khó khăn đối với ngành thép do diễn biến phức tạp về giá và sự giảm sút nhu cầu về thép xây dựng do khó khăn chung của nền kinh tế, nhiều doanh nghiệp trong ngành thua lỗ, thậm chí có nguy cơ phá sản. Tuy nhiên, Hòa Phát với lợi thế chủ động 80% về nguồn phôi thép, quản lý hàng tồn kho hiệu quả, nguồn khách hàng khá ổn định chủ yếu là các dự án, nên công ty vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận khá ấn tượng.

Cơ cấu doanh thu – lợi nhuận theo lĩnh vực kinh doanh năm 2008**Cơ cấu doanh thu****Cơ cấu lợi nhuận**¹ <http://cafef.vn/20090602104417831CA39/du-bao-gia-thep-se-tang-nhe.chn>

Quý 1/2009 doanh thu giảm 30%, lợi nhuận giảm 33% so với cùng kỳ năm 2008 do giá thép và nhu cầu về thép đều giảm. Nhờ gói kích cầu của chính phủ, sản lượng tiêu thụ thép của HPG trong tháng 4 và tháng 5 tăng lên đáng kể. Sản lượng tiêu thụ thép tháng 4 đạt 32.600 tấn, tháng 5 đạt 30.194 tấn, lũy kế 5 tháng sản lượng tiêu thụ thép đạt 137.000 tấn, vượt 8% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2009, doanh thu đạt 2.260 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 402 tỷ đồng, tương ứng đạt 36% và 69% kế hoạch của năm.

Hàng tồn kho

Tại thời điểm 31/03/09 giá trị hàng tồn kho khoảng 1.948 tỷ, không thay đổi nhiều so với thời điểm cuối năm 2008. Thành phẩm sản xuất từ hàng tồn kho giá cao đã bán mạnh cuối năm 2008 và tiêu thụ hầu hết trước tháng 2/2009². Khoản dự phòng giảm giá hàng tồn kho đã giảm từ 179 tỷ (cuối năm 2008) xuống còn 69 tỷ tại thời điểm cuối quý 1. Theo đánh giá của kiểm toán thì khoản dự phòng trong năm 2008 ở mức hợp lý khoảng 54,6 tỷ, thấp hơn nhiều so với mức dự phòng của công ty, theo đó, kết quả kinh doanh năm 2008 đã bị phản ánh thấp hơn khoảng 125 tỷ³. Như vậy, **nếu khoản chênh lệch này được hoàn nhập trong năm nay sẽ góp phần cải thiện đáng kể kết quả lợi nhuận của công ty.**

Đầu tư tài chính

Công ty có danh mục đầu tư tài chính khoảng 1100 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1, chiếm khoảng 19% tổng tài sản, trong đó đầu tư ngắn hạn ~ 733 tỷ (chủ yếu là tiền gửi ngân hàng ~ 626 tỷ⁴), đầu tư dài hạn ~ 403 tỷ, chủ yếu là đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh.

Hệ số vay nợ thấp

Hệ số Nợ/VCSH năm 2008 vào khoảng 31%, đây là mức thấp so với các doanh nghiệp trong ngành, giúp doanh nghiệp giảm được chi phí lãi vay, nhất là trong bối cảnh lãi vay cao trong năm 2008. Năm 2009, công ty dự kiến sẽ huy động thêm nguồn vốn vay dài hạn từ ngân hàng để tài trợ cho các dự án.

Thông tin về dự án

Hai dự án trọng điểm là Khu liên hợp gang thép và Xi măng vẫn đảm bảo tiến độ. Khu liên hợp gang thép (công suất 7000.000 tấn/năm), giai đoạn 1 (350.000 tấn) dự kiến tháng 10 sẽ vận hành chạy thử⁵ và Nhà máy xi măng (công suất 3 triệu tấn/năm) dự kiến sẽ cho sản phẩm trong tháng 8⁶.

Trong trường hợp Nhà máy xi măng chính thức đưa sản phẩm ra thị trường và quyết toán giá trị đầu tư thì có khả năng sẽ phát sinh khoản lỗ chủ yếu do chi phí khấu hao (chi phí lãi vay được ân hạn trong 03 năm đầu nên sẽ chưa phát sinh trong năm nay); 50% khoản lỗ này sẽ được phản ánh vào kết quả lợi nhuận hợp nhất của HPG. Do không có thông tin chi tiết về dự án này, nên chúng tôi không thể ước tính chi tiết về khoản lỗ từ dự án xi măng.

Dự báo doanh thu, lợi nhuận 2009

Doanh thu từ mảng kinh doanh chính (thép xây dựng) dự báo sẽ giảm 20% so với năm 2008 do (i) giá thép xây dựng bình quân năm 2009 dự báo giảm 19% so với mức giá bình quân năm 2008⁷, (ii) sản lượng tiêu thụ vẫn duy trì bằng mức năm 2008 (mặc dù sức cầu về thép xây dựng đang có dấu hiệu tăng trở lại, song hiện công ty đã khai thác vượt công suất 250.000 tấn).

Mảng kinh doanh thép (thương mại) theo nhận định của chúng tôi sẽ giảm mạnh nhất, giảm 50% so với năm 2008 do (i) giá bán bình quân giảm, (ii) sản lượng tiêu thụ sẽ giảm mạnh do nhu cầu về thép tấm, thép lá phục vụ cho công nghiệp đóng tàu và xuất khẩu sẽ gặp khó khăn do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế trong năm 2009.

Các mảng kinh doanh khác như ống thép giảm 20%, thiết bị xây dựng tăng 5%, điện lạnh và xây dựng, kinh doanh hạ tầng KCN không biến động đáng kể.

Kết quả lợi nhuận được dự báo dựa trên cơ sở tỷ suất lợi nhuận/doanh thu của từng mảng kinh doanh trong năm 2007 – 2008 và có điều chỉnh theo quan điểm thận trọng.

Tổng hợp lại kết quả dự báo doanh thu, lợi nhuận (chưa tính đến Dự án nhà máy xi măng và Dự án Khu liên hợp gang thép sẽ cho sản phẩm vào cuối năm nay, chưa tính đến lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết):

| Chỉ tiêu | 2008 | Q1/2009 | 2009 (KH) | 2009 (dự báo) |
|---------------------|-------|---------|-----------|---------------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 8.364 | 1.587 | 6.318 | 6.949 |
| Lợi nhuận (tỷ đồng) | 859 | 301 | 585 | 751 |
| EPS | 4.477 | 3.653 | 3.011 | 3.868 |
| P/E | 13 | 16 | 20 | 15 |

² ĐHCĐ thường niên, ngày 31/03/2009

³ BCTC hợp nhất đã được kiểm toán 2008

⁴ ĐHCĐ thường niên, ngày 31/03/2009

⁵ Phòng văn chị Hạnh phòng tài chính HPG ngày 11.06.09

⁶ Nguồn: <http://vanphongviet.net/news.php?newsid=9>, truy cập ngày 09.06.09

⁷ Theo tính toán của KLS, dựa trên dữ liệu giá bán thép của Tổng công thép Việt Nam và dự báo của Hiệp hội thép Việt Nam về giá bán thép trong các tháng cuối năm 2009 <http://www.vnsteel.vn/BanggiaDetail.asp?id=137>, truy cập ngày 09.06.09



- Xu hướng tăng giá trung và dài hạn được củng cố khi **EMA 50** đang phân kỳ mạnh với **EMA 200**
- Trong tuần từ 8/06 -12/06, HPG đi ngang ở mức kháng cự 60-62 và vẫn chờ đợi cơ hội để bứt phá
- **Ngưỡng hỗ trợ mạnh xung quanh 50** sẽ được kiểm định trong trung hạn
- **Trên đồ thị nến Candlestick**, chúng tôi nhận thấy mô hình giảm giá – Bearish Engulfing đang dần hình thành
- **Chỉ báo OBV** đang đi ngang cùng với khối lượng giao dịch khá thấp cho tín hiệu cảnh báo.
- Chỉ báo sức mạnh thị trường **RSI** đang giảm cho tín hiệu cảnh báo
- **Chỉ báo MFI** cho tín hiệu do dự
- **MACD** vẫn đang tăng, cho thấy xu thế tăng giá có thể vẫn còn được duy trì
- Chỉ báo **STO** nằm ở mức **quá mua** trong 3 tháng qua, một hiện tượng bất thường.

Kết luận: Chúng tôi nhận được những tín hiệu cảnh báo từ đồ thị PTKT, phiên thứ 2 tuần sau sẽ là phiên giao dịch quan trọng với HPG. Nếu **ngưỡng hỗ trợ yếu xung quanh 60** bị phá vỡ thì nhiều khả năng HPG sẽ đi xuống và mô hình **Bearish Engulfing** sẽ được khẳng định. Nhà đầu tư nên xem xét **bán ra** khi lượng cầu có dấu hiệu suy yếu, và **ngưỡng hỗ trợ mạnh ở 50 là khá lý tưởng để mua vào**. Tuy vậy, với thị trường vẫn còn đang rất hưng phấn và dòng tiền lớn nên chúng tôi chờ đợi một phiên giao dịch với **khối lượng khớp lệnh của HPG đủ lớn** để có thể phá vỡ mức đỉnh 62 thiết lập trong tuần qua – lúc này nhà đầu tư nên **xem xét mua vào, giá mục tiêu cho đợt tăng giá tiếp theo nằm ở 80** tương ứng với đỉnh được thiết lập trong năm 2008.



Khuyến cáo

Báo cáo này phục vụ riêng cho Công ty cổ phần Chứng khoán Kim Long tham khảo. Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Kiều Thị Minh Hồng

hongktm@kls.vn

Phạm Vũ Thắng

thangpv@kls.vn

Phùng Ngọc Sơn

sonpn@kls.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long

Phòng Nghiên cứu Phân tích

22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +844 3 772 68 68

Fax: +844 3 772 61 31

Website: www.kls.vn