

## HPG nỗ lực hoàn thành kế hoạch 2011

30.08.2011

HOSE - Vietnam

Ngành Thép

### Overweight

Giá (2010/08/29): 29,000đ

Giá mục tiêu: 38,000đ

Từ Cao Ánh  
(+84-8) 5413-5479  
[Anhthu@phs.vn](mailto:Anhthu@phs.vn)

#### Key Data

Vốn điều lệ	3,180 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	318 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	26,700đ~40,100đ
Giá trị vốn hóa	9222 tỷ đồng
Tổng tài sản Q2-2011	17,598 tỷ đồng
Nguồn vốn Q2-2011	7,185 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	156 triệu cp
S/L còn được mua	40 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	36.50%
EPS 2010	4,245đ/cp
P/E 2010	6.83
P/B 2010	1.31
Cổ tức bằng tiền	2,000đ/cp
Cổ tức/Giá	6.9%
ROE 2010	23.71%
ROA 2010	10.73%

\*Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

#### Sơ lược công ty

HPG gồm 15 công ty thành viên và 2 công ty liên kết. Chiến lược phát triển của HPG dựa trên ba trụ cột là sản xuất công nghiệp; kinh doanh bất động sản; năng lượng và khai thác khoáng sản. HPG chiếm ưu thế nhờ nền tảng nội lực tốt, quy trình sản xuất khép kín, chủ động trong nguyên liệu đầu vào cùng với quản trị doanh nghiệp bài bản. Và trong giai đoạn 2011-2015, HPG định hướng đẩy mạnh các ngành hàng truyền thống bên cạnh tập trung triển khai các dự án chiến lược về thép và bất động sản.

Cổ đông lớn: Ông Trần Đình Long sở hữu 76 triệu cp (tương ứng 25%); Bà Vũ Thị Hiền 23 triệu cp (tương ứng 7%); Quỹ Deutsche Bank Aktiengesellschaft & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd. 16 triệu cp (5%); quỹ BI private Equity New Markets II KS là 15 triệu cp (5%);

Tháng 05/2008, HPG tăng vốn từ 1,320 tỷ đồng lên thành 1,403 tỷ đồng; tháng 08/2008 tăng lên 1,964 tỷ đồng; tháng 04/2010 lên thành 2,954 tỷ đồng; tháng 12/2010 lên thành 3,178 tỷ đồng.

#### Kết quả hoạt động 7 tháng đầu năm 2011

Theo báo cáo của HPG, tính đến tháng 7/2011, doanh thu đạt 10,602 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1,049 tỷ đồng. Như vậy, sau 7 tháng đầu năm 2011, HPG đã hoàn thành 61% doanh thu và 56% lợi nhuận. Sản lượng tiêu thụ thép 7 tháng đạt gần 372 ngàn tấn, tăng 16% so với cùng kỳ 2010 và chiếm vị trí thứ hai với thị phần 13.4% so với cả nước.

Tuy nhiên, lợi nhuận tháng 7 chỉ đạt 67 tỷ đồng và đã có dấu hiệu suy giảm so với bình quân của 6 tháng đầu năm là 164 tỷ đồng. Tuy vậy, HPG vẫn đặt quyết tâm nỗ lực hoàn thành kế hoạch năm.

#### Định giá

Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của HPG về hoạt động trong 7 tháng đầu năm cũng như quyết tâm hoàn thành kế hoạch trong 5 tháng cuối năm 2011. Việc không thể tính lợi nhuận của dự án Mandarin Garden vào hoạt động năm 2011 đã có ảnh hưởng đến việc hoàn thành kế hoạch năm. Giá trị đóng góp của của dự án này vào lợi nhuận 2011 được dự kiến ban đầu là 270 tỷ đồng. Chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận dự báo so với báo cáo đợt trước, có giá trị là 1,750 tỷ đồng, tương ứng với EPS vào khoảng 5,500 đồng/cp. Và với giá trị kỳ vọng P/E có thể đạt mức 7x trong năm 2011 thì giá của HPG sẽ đạt là 38,000 đồng/cp.

### Tóm lược tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Outstanding Shares (triệu)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	5,643	328%	642	793%	132	4,864	5.96	37%	24%
2008	8,365	48%	854	33%	196	4,350	6.67	24%	16%
2009	8,123	-3%	1,272	49%	196	6,477	4.48	28%	16%
2010	14,267	76%	1,349	6%	318	4,245	6.83	24%	11%
2011E	19,250	35%	1,750	30%	318	5,506	5.27	24%	11%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

### **Kết quả hoạt động 2Q-2011**

Sau 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu của HPG đạt giá trị 9,257 tỷ đồng và mỗi quý có sự đóng góp với tỷ trọng gần tương đương nhau. Kết quả này đã tăng 58% so với cùng kỳ năm 2010 và hoàn thành 53% so với kế hoạch 2011. Nhưng có thể thấy rằng hầu như miếng bánh doanh thu bán niên có sự đóng góp chỉ thuộc về hoạt động bán hàng hóa và thành phẩm với tỷ trọng 99%. Giá trị đóng góp của hoạt động này trong 2 quý đầu năm 2011 là 9,160 tỷ đồng. Khoảng gần 100 tỷ đồng còn lại được chia cho các hoạt động cho thuê đất, hoạt động trao đổi dịch vụ và các hợp đồng xây dựng.

Kết quả bán niên năm 2011 của hoạt động bán hàng hóa và thành phẩm có giá vốn chiếm 81% doanh thu. Và do hoạt động này chiếm tỷ trọng gần như toàn bộ doanh thu 6 tháng đầu năm 2011 nên đây cũng là tỷ trọng của giá vốn của HPG. Giá trị này đã cải thiện so với mức gần 83% của 6 tháng đầu năm 2010.

Trong 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu hoạt động tài chính có giá trị là 222 tỷ đồng. Trong đó, sự đóng góp từ lãi tiền gửi, tiền cho vay là 118 tỷ đồng, tăng trên 50% so với cùng kỳ năm 2010. Tuy nhiên, hoạt động tăng đột biến nhất phải kể đến khoản lãi do chênh lệch tỷ giá với mức tăng trên 10 lần so với năm 2010. Giá trị của hoạt động này trong 2Q-2011 là 76 tỷ đồng so với mức gần 7 tỷ đồng trong cùng kỳ 2010.

Nếu so sánh với những áp lực về chi phí tài chính mà HPG đang phải gánh chịu thì có lẽ doanh thu tài chính cũng chưa tương xứng. Trong 6 tháng đầu năm 2011, HPG có chi phí tài chính là 542 tỷ đồng. Và chi tính riêng chi phí lãi vay đã có giá trị 364 tỷ đồng, gấp hơn 1.5 lần so với năm 2010. Và đây tiếp tục là áp lực cho công ty trong 5 tháng cuối năm khi mà lãi suất vẫn còn đứng ở mức cao.

Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt giá trị 982 tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ 2010 và đạt 52% so với kế hoạch. Kết quả khả quan trong 6 tháng đầu năm đã minh chứng cho những nỗ lực của tập thể HPG trong giai đoạn khó khăn của thị trường bất động sản nói chung và thị trường nguyên vật liệu xây dựng nói riêng.



## ■ Báo cáo tài chính

### Bảng lãi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009	2010
<b>Doanh thu</b>	<b>8,364,805</b>	<b>8,123,395</b>	<b>14,267,084</b>
Giá vốn hàng bán	7,106,496	6,147,352	11,808,396
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>1,258,309</b>	<b>1,976,043</b>	<b>2,458,688</b>
Doanh thu tài chính	149,815	121,396	250,702
Chi phí tài chính	170,814	281,066	693,801
Trong đó: Chi phí lãi vay	74,437	76,177	413,090
Chi phí bán hàng	106,408	124,506	179,344
Chi phí quản lý	138,460	196,485	274,509
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>992,443</b>	<b>1,495,382</b>	<b>1,561,736</b>
Thu nhập khác	26,286	30,136	256,776
Chi phí khác	9,650	15,539	254,361
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>16,636</b>	<b>14,597</b>	<b>2,415</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,018,629</b>	<b>1,509,979</b>	<b>1,564,151</b>
Thuế thu nhập hiện tại	159,219	239,273	187,835
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,219	(1,181)	27,002
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>854,191</b>	<b>1,271,887</b>	<b>1,349,314</b>

### Bảng cân đối kế toán

	2008	2009	2010
<b>A. Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,849,009</b>	<b>5,407,840</b>	<b>7,866,094</b>
Tiền và tương đương tiền	510,218	1,480,491	1,047,177
Đầu tư ngắn hạn	734,386	146,138	290,230
Khoản phải thu	720,175	883,023	1,832,703
Hàng tồn kho	1,820,240	2,556,676	4,540,811
Tài sản ngắn hạn khác	63,990	341,512	155,172
<b>B. Tài sản dài hạn</b>	<b>1,790,365</b>	<b>4,835,400</b>	<b>7,037,564</b>
Khoản phải thu dài hạn	43	43	449,009
<b>Tài sản cố định</b>	<b>1,265,421</b>	<b>3,065,312</b>	<b>4,603,673</b>
- Tài sản cố định hữu hình	877,669	876,484	3,979,295
- Tài sản thuê tài chính	12,692	11,677	10,663
- Tài sản cố định vô hình	264,613	274,765	122,793
- Chi phí xây dựng dở dang	110,448	1,902,386	490,922
Đầu tư tài chính dài hạn	380,606	1,101,992	708,793
Tài sản dài hạn khác	125,964	648,503	1,260,901
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,639,375</b>	<b>10,243,240</b>	<b>14,903,658</b>
<b>A. Nợ phải trả</b>	<b>1,294,098</b>	<b>5,104,607</b>	<b>8,078,714</b>
Nợ ngắn hạn	1,256,331	4,565,113	6,049,527
Nợ dài hạn	37,768	539,494	2,029,187
<b>B. Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,111,067</b>	<b>4,898,776</b>	<b>6,485,051</b>
Nguồn vốn – Quỹ	4,070,661	4,825,091	6,398,096
Nguồn kinh phí, quỹ khác	40,406	73,685	86,955
<b>Phần hùn thiểu số</b>	<b>234,209</b>	<b>239,857</b>	<b>339,893</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,639,375</b>	<b>10,243,240</b>	<b>14,903,658</b>

### Tỷ số tài chính

	2008	2009	2010
Lợi nhuận hoạt động biên	11%	19%	11%
Lợi nhuận ròng biên	10%	16%	9%
Tăng trưởng EPS	-10.6%	48.9%	-34.5%
Tỷ số thanh toán hiện tại	3.06	1.18	1.30
Tỷ số thanh toán nhanh	1.61	0.62	0.55
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0.41	0.32	0.17
Vòng quay hàng tồn kho	4.9	3.7	4.0
Vòng quay khoản phải thu	16.0	13.4	12.7
Nợ/Tài sản	0.23	0.50	0.54
Nợ dài hạn / Nợ ngắn hạn	3.0%	11.8%	33.5%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng; Đơn vị: triệu đồng

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)