

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

LỢI NHUẬN 2012 DỰ BÁO GIẢM MẠNH

Báo cáo cập nhật Q2/2012

10/07/2012

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

Dự báo KQKD Q2/2012. Chúng tôi ước tính trong quý 2/2012, HPG có thể đạt được 3.889 tỷ đồng doanh thu và 161 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm khoảng 6% về doanh thu và 16% về lợi nhuận sau thuế so với Q1/2012.

Giá thép. Giá thép trong nước và thế giới đều có xu hướng giảm nhẹ trong quý 2/2012. Giá thép trong nước hiện chỉ ở mức 15,3 triệu đồng/tấn (chưa VAT), thấp hơn 500.000 VND/tấn so với mức giá đầu tháng 4/2012 (15,8 triệu đồng/tấn). Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu tiêu thụ ở mức thấp và giá các loại nguyên liệu nhập khẩu (phôi thép, thép phế, coke) đều sụt giảm.

Sản lượng tiêu thụ. Trong quý 2/2012, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG chỉ đạt khoảng 148.000 tấn, giảm khoảng 5% so với cùng kỳ năm 2011.

Triển vọng 2012. Chúng tôi ước tính trong năm 2012, HPG có thể đạt được 16.612 tỷ đồng doanh thu và 812 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm khoảng 7% về doanh thu nhưng 34% về lợi nhuận sau thuế so với năm 2011. Thị trường bất động sản gặp nhiều khó khăn khiến cho nhu cầu tiêu thụ thép cũng bị ảnh hưởng là nguyên nhân chính dẫn đến kết quả kinh doanh 2012 của HPG không được khả quan.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của HPG trong giai đoạn 2012 – 2013 sẽ không được lạc quan do bối cảnh kinh tế khó khăn và HPG vẫn đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng. P/E dự báo 2012 đối với HPG hiện đang ở mức khá cao, khoảng 9,52 lần. Tuy nhiên, xét về dài hạn HPG vẫn là doanh nghiệp có hoạt động cơ bản tốt nhất trong ngành thép, có thị phần sản xuất lớn và chú trọng đầu tư chiều sâu để gia tăng giá trị. Thời điểm khó khăn hiện tại cũng là lúc ngành thép cần tái cơ cấu và đào thải các doanh nghiệp hiệu quả kém, do đó đối với các doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh tốt như HPG sẽ có điều kiện chiếm lấy thị phần khi thị trường hồi phục và khi dự án thép giai đoạn II đi vào hoạt động. Do đó đối với các nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu HPG.

Một số chỉ tiêu dự báo của HPG

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Doanh thu (tỷ VND)	14.267	17.852	16.612	4.509	3.945
EBITDA (tỷ VND)	2.291	2.800	2.163	867	510
EBIT (tỷ VND)	1.931	2.255	1.634	731	378
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1.371	1.297	812	474	165
EPS (VND)	4.314	3.536	2.322	1.492	473
P/E (x)	5.38	6.56	9.99	15.55	49.04
P/B (x)	1.11	0.95	0.95	1.03	0.95
ROA (%)	9%	7%	5%	3%	1%
ROE (%)	21%	17%	10%	7%	2%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	19.200 VND
Giá thị trường (10/07/2012)	22.100 VND
Khoảng giá 52 tuần	14.090-27.900
Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Triển vọng 1 quý	↓ Giảm nhẹ
Triển vọng 1 năm	↓ Tiêu cực
Triển vọng dài hạn	↑ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	HPG
Reuters	HPG.HM
Bloomberg	HPGV.M
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Thép
Vốn hóa	8.004 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	344.980.178 CP
KLGD bình quân 10 ngày	128.728 CP

Chuyên viên phân tích

Chế Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	38,17%
Sở hữu khác	61,83%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	20%
Cổ tức năm 2011 trả bằng cổ phiếu	

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2011	630.817
2010	582.750
2009	354.877

Đơn vị: tấn

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu	8.123	14.267	17.852	16.612
Giá vốn	6.147	11.808	14.979	14.459
Lợi nhuận gộp	1.976	2.459	2.873	2.153
Doanh thu tài chính	132	205	329	77
Chi phí tài chính	281	694	1.070	782
Lợi nhuận sau thuế	1.271	1.371	1.297	812

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.480	1.047	1.064	1.131
Các khoản phải thu ngắn hạn	883	1.850	1.897	1.821
Hàng tồn kho	2.557	4.540	6.347	5.637
Tài sản cố định hữu hình	876	3.982	4.392	4.962
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.102	697	273	273
Tổng tài sản	10.243	14.924	17.525	18.007
Nợ ngắn hạn	4.639	6.137	6.647	5.229
Nợ dài hạn	539	2.045	2.914	4.075
Vốn chủ sở hữu	4.825	6.404	7.414	8.208
Tổng nguồn vốn	10.243	14.924	17.525	17.966

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-3%	76%	25%	-7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	48%	8%	-5%	-37%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	24%	17%	16%	13%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16%	10%	7%	5%
ROA □ (%)	16%	11%	8%	5%
ROE (%)	29%	24%	19%	10%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	51%	55%	55%	52%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu □ (%)	107%	128%	129%	113%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.477	4.314	3.536	2.322
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	24.394	20.833	24.538	24.436

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

Chúng tôi ước tính trong quý 2/2012, HPG có thể đạt được 3.889 tỷ đồng doanh thu và 162 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm khoảng 6% về doanh thu và 16% về lợi nhuận sau thuế so với Q1/2012.

Mảng kinh doanh thép.

Giá thép. Giá thép trong nước và thế giới đều có xu hướng giảm nhẹ trong quý 2/2012. Giá thép thanh thế giới cuối tháng 6/2012 chỉ đạt 639,7 USD/tấn, giảm 7% so với mức 686,5 USD/tấn hồi đầu tháng 4/2012 và giá thép trong nước hiện cũng chỉ ở mức 15,3 triệu đồng/tấn (chưa VAT), thấp hơn 500.000 VND/tấn so với mức giá đầu tháng 4/2012 (15,8 triệu đồng/tấn). Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu tiêu thụ ở mức thấp và giá các loại nguyên liệu nhập khẩu (phôi thép, thép phế, coke) đều sụt giảm. Giá phôi thép, thép phế và coke đều sụt giảm tương ứng 3%, 5% và 3% trong quý 2/2012 so với Q1/2012.

Sản lượng tiêu thụ. Tình hình thị trường xây dựng và bất động sản trong quý 2/2012 vẫn diễn ra khá trầm lắng. Trong quý 2/2012, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG chỉ đạt khoảng 148.000 tấn, giảm khoảng 5% so với cùng kỳ năm 2011.

Bất động sản.

Dự án 257 Giải Phóng. Trong quý 1/2012, HPG đã hạch toán khoảng 30% doanh thu và lợi nhuận từ dự án 257 Giải Phóng, giúp doanh thu và lợi nhuận từ mảng bất động sản tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2011. Chúng tôi được biết HPG sẽ tiếp tục hạch toán khoảng 40% doanh thu và lợi nhuận của dự án, tương đương khoảng 150 tỷ đồng doanh thu và 45 tỷ đồng lợi nhuận vào kết quả kinh doanh quý 2/2012.

Dự án Mandarin Garden. Mặc dù nhiều dự án bất động sản phải trì hoãn tiến độ do nhu cầu thị trường ở mức thấp, HPG vẫn đang thi công Mandarin Garden theo đúng theo kế hoạch đã đặt ra. Ngày 6/7/2012, dự án đã chính thức cất nóc xong khu A và dự kiến sẽ hoàn tất cất nóc cả 4 tòa nhà vào tháng 10/2012, đảm bảo giao nhà vào Q4/2013 theo đúng tiến độ. Trong năm 2012, HPG dự kiến sẽ không vay thêm vốn để tài trợ cho dự án Mandarin Garden.

Các mảng hoạt động khác. Kết quả kinh doanh của mảng nội thất trong quý 2/2012 duy trì ở mức ổn định. Mảng điện lạnh được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh về doanh thu do yếu tố mùa vụ, trong Q2/2012 các sản phẩm điều hòa và tủ lạnh đứng của Tập đoàn được tiêu thụ khá mạnh. Mảng kinh doanh thiết bị phụ tùng xây dựng có thể giảm so với cùng kỳ 2011 khi tình hình thị trường xây dựng và bất động sản không mấy khả quan.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của HPG						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	6T/2011	6T/2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	4.570	3.905	-15%	9.369	8.049	-14%
- Sản lượng tiêu thụ (tấn)	156.813	148.374	-5%	329.510	307.827	-7%
- LNST (tỷ đồng)	474	162	-66%	1.027	362	-65%

Nguồn: HPG, BVSC dự báo

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Chúng tôi ước tính trong năm 2012 HPG có thể đạt được 16.611 tỷ đồng doanh thu và 812 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Mặc dù doanh thu chỉ giảm khoảng 7%, nhưng lợi nhuận sau thuế có thể giảm khoảng 34% so với năm 2011. Thị trường bất động sản gặp nhiều khó khăn khiến cho nhu cầu tiêu thụ thép cũng bị ảnh hưởng là nguyên nhân chính dẫn đến kết quả kinh doanh 2012 của HPG không được khả quan.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của HPG (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Mặt hàng thép. <div> <div> Sản lượng. Chúng tôi cho rằng các chính sách kích cầu của Chính phủ cần có thời gian để phát huy tác dụng do đó sản lượng tiêu thụ của HPG trong 6 tháng cuối năm có thể sẽ không có nhiều đột biến so với hiện tại. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ thép xây dựng HPG trong năm 2012 có thể đạt khoảng 630.000 tấn, trong đó sản lượng 6 tháng cuối năm khoảng 320.000 tấn. </div> <div> Giá thép. Giá thép trong nước có liên hệ chặt chẽ với giá thép thế giới do nguyên liệu đầu vào của ngành thép chủ yếu vẫn phải nhập khẩu. Tình hình thị trường thép thế giới chưa thấy các dấu hiệu khả quan khi nhu cầu tiêu thụ vẫn ở mức thấp và cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu vẫn tiềm ẩn nhiều bất ổn. Trong tháng 6/2012, giá thép của HPG đã giảm nhẹ khoảng 500 VND/kg so với thời điểm cuối quý 1/2012. Chúng tôi cho rằng mức giá này sẽ tiếp tục được duy trì trong 6 tháng cuối năm do nhu cầu tiêu thụ trong nước và thế giới vẫn ở mức thấp. </div> </div> Bất động sản. HPG dự kiến sẽ hạch toán toàn bộ dự án Ngã Tư Vọng (khoảng 379 tỷ đồng doanh thu và 110 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế) vào KQKD 2012. Ngoài ra, doanh thu bất động sản sẽ đến từ việc cho thuê khu công nghiệp Hòa Mạc và hoạt động xây dựng của CTCP cổ phần xây dựng và phát triển đô thị Hòa Phát, ước tính khoảng 150 tỷ doanh thu và 50 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2012. Nội thất. Quý 3 và quý 4 thường là 2 quý tiêu thụ mạnh nhất của ngành hàng nội thất do đó chúng tôi ước tính doanh thu mảng nội thất trong nửa cuối năm có thể tăng khoảng 30% so với 6 tháng đầu năm.				
Doanh thu	17.852	16.612	-7%	
Giá quặng sắt. HPG sử dụng nguồn quặng sắt chủ yếu từ các mỏ quặng của Công ty và một phần mua nhỏ của Hoàng Anh Gia Lai do đó chi phí quặng của HPG khá ổn định, khoảng 2 triệu đồng/tấn (đã bao gồm chi phí vận chuyển). Giá than mỡ. Giá than mỡ sẽ phụ thuộc chính vào nhu cầu thị trường thép và nguồn cung than mỡ. Nhu cầu trong 6 tháng cuối năm sẽ vẫn ở mức thấp do tình hình thị trường thép chưa có dấu hiệu khả quan, do đó nếu điều kiện thời tiết tại các vùng sản xuất chính (Úc, Nga, Indonesia...) không có gì biến động mạnh ảnh hưởng tới khả năng khai thác và vận chuyển than, giá than mỡ sẽ giữ ổn định khoảng 330 USD/tấn.				
Giá vốn	14.979	14.459	-3%	
Lợi nhuận gộp	2.873	2.153	-25%	
Doanh thu tài chính	329	77	-77%	Lãi suất trong 6 tháng cuối năm được giả định ở mức 9%/năm. Doanh thu tài chính giảm mạnh so với 2011 do lãi suất giảm và tỷ giá ngoại tệ năm 2012 ổn định khiến khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá giảm.
Chi phí tài chính	1.070	782	-27%	Chi phí tài chính 2012 giảm do lãi vay giảm và chi phí lỗ tỷ giá giảm. Ngoài ra, dự án thép giai đoạn II của HPG hiện đang trong giai đoạn thương thảo ký kết hợp đồng và chuẩn bị mặt bằng xây dựng, do đó chưa cần nhu cầu vốn cao trong năm 2012. Vốn đầu tư vào dự án thép giai đoạn II sẽ tập trung vào năm 2013 để tiến hành mua và lắp đặt máy móc thiết bị. Do đó, HPG sẽ không cần vay vốn tài trợ cho dự án này trong năm 2012.
LN sau thuế	1.297	812	-37%	

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ






Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của HPG trong giai đoạn 2012 – 2013 sẽ không được lạc quan do bối cảnh kinh tế khó khăn và HPG vẫn đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng. P/E dự báo 2012 đối với HPG hiện đang ở mức khá cao, khoảng 9,52 lần. Tuy nhiên, xét

về dài hạn HPG vẫn là doanh nghiệp có hoạt động cơ bản tốt nhất trong ngành thép, có thị phần sản xuất lớn và chú trọng đầu tư chiều sâu để gia tăng giá trị. Thời điểm khó khăn hiện tại cũng là lúc ngành thép cần tái cơ cấu và đào thải các doanh nghiệp hiệu quả kém, do đó đối với các doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh tốt như HPG sẽ có điều kiện chiếm lấy thị phần khi thị trường hồi phục và khi dự án thép giai đoạn II đi vào hoạt động. Do đó đối với các nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu HPG.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Chế Mai Trang

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn