

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG TỐT

Báo cáo cập nhật **Q2/2013**

17/07/2013

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

Tình hình tiêu thụ của ngành khả quan. Đà sụt giảm về sản lượng tiêu thụ của toàn ngành trong các tháng đầu năm 2013 đã dần chậm lại và trong tháng 5 và tháng 6/2013, sản lượng tiêu thụ liên tiếp đạt mức tăng trưởng 10% và 18% so với cùng kỳ năm 2012. Tổng sản lượng trong 6 tháng đầu năm đạt 2,264 triệu tấn, tăng 1,2% so với năm 2012. Nếu so với mức sụt giảm 7,57% của 6 tháng đầu năm 2012 so với 2011 thì mức tăng trưởng này là dấu hiệu rất tích cực về sự phục hồi của ngành thép.

Dự báo KQKD Q2/2013 của HPG. Chúng tôi ước tính trong quý 2/2013, HPG có thể đạt được 4.198 tỷ đồng doanh thu và 362 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Sản lượng tiêu thụ có thể đạt 162.965 tấn thép, tăng 4% so với Q1/2013 và 10% so với cùng kỳ 2012, cao hơn nhiều so với mức tăng của ngành (4 % và 5,8%).

Triển vọng 2013. Chúng tôi dự báo năm 2013, HPG có thể đạt được 18.612 tỷ đồng doanh thu và 1.401 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng lần lượt 10% và 36% so với năm 2012. Tăng trưởng đạt được do sản lượng tiêu thụ tăng lên khi thép II đi vào hoạt động và nhu cầu thị trường phục hồi, chi phí tài chính giảm mạnh so với 2012 và bắt đầu hạch toán một phần Mandarin Garden.

Khuyến nghị đầu tư. Các lo ngại của chúng tôi về HPG hiện đã được giải quyết khá tốt: tỷ lệ tiêu thụ bất động sản ở mức cao, nợ vay được kiểm soát, chi phí tài chính giảm mạnh và thị trường thép đã có dấu hiệu hồi phục. Dự án thép giai đoạn II đi vào hoạt động sẽ nâng năng lực sản xuất của toàn tập đoàn lên 1,05 triệu tấn thép. Với quy trình sản xuất khép kín và công nghệ sản xuất hiện đại nhất trong ngành, HPG có giá thành sản xuất cạnh tranh và mức biên lợi nhuận cao nhất trong ngành thép xây dựng do đó chúng tôi tin tưởng vào khả năng gia tăng thị phần cũng như tăng trưởng doanh thu của HPG trong dài hạn nhờ dự án thép giai đoạn II. Do đó chúng tôi đánh giá OUTPERFORM đối với cổ phiếu HPG với giá kỳ vọng 36.324 VNĐ/cổ phần

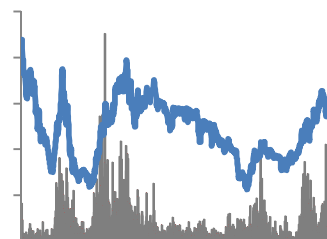
Một số chỉ tiêu dự báo

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013F	Q2/2012	Q2/2013F
Doanh thu (tỷ VND)	14.267	17.852	16.858	18.612	4.515	4.198
EBITDA (tỷ VND)	2.291	2.800	2.300	2.735	686	641
EBIT (tỷ VND)	1.931	2.255	1.733	2.047	545	514
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1.371	1.297	1.031	1.401	343	362
EPS (VND)	4.314	2.951	2.372	3.226	818	863
P/E (x)	6,81	9,96	12,39	9,11	35,94	34,05
P/B (x)	1,41	1,20	1,46	1,40	1,46	1,40
ROA (%)	9%	7%	5%	7%	2%	2%
ROE (%)	21%	17%	13%	17%	4%	4%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	36.324
Giá thị trường (17/07/2013)	29.400
Khoảng giá 52 tuần	15.390-32.800
Khuyến nghị	OUTPERFORM
Triển vọng 1 quý	■ Đi ngang
Triển vọng 1 năm	▲ Tích cực
Triển vọng dài hạn	▲ Tích cực

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HPG	39%	-2%	10%	28%
VN-Index	19%	0%	3%	9%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	HPG
Reuters	HPG.HM
Bloomberg	HPG.VN
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Thép
Vốn hóa	12.320 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	419.053.533 CP
KLGD bình quân 10 ngày	430.805 CP

Chuyên viên phân tích

Chế Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimai trang@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	42,31%
Sở hữu khác	57,69%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	20%
---------------------	-----

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2012	611.593
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)	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	14.267	17.852	16.858	18.612
Giá vốn	11.808	14.979	14.381	15.846
Lợi nhuận gộp	2.459	2.873	2.477	2.767
Doanh thu tài chính	205	329	183	93
Chi phí tài chính	694	1.070	604	482
Lợi nhuận sau thuế	1.371	1.297	1.031	1.401

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.047	1.064	1.484	1.359
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.850	1.897	1.646	2.027
Hàng tồn kho	4.540	6.347	6.749	6.698
Tài sản cố định hữu hình	3.982	4.392	4.346	7.772
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	697	273	26	26
Tổng tài sản	14.924	17.525	18.957	20.556
Nợ ngắn hạn	6.137	6.647	7.303	7.419
Nợ dài hạn	2.045	2.914	3.076	4.240
Vốn chủ sở hữu	6.404	7.414	8.085	8.227
Tổng nguồn vốn	14.924	17.525	18.957	20.556

Chỉ số tài chính

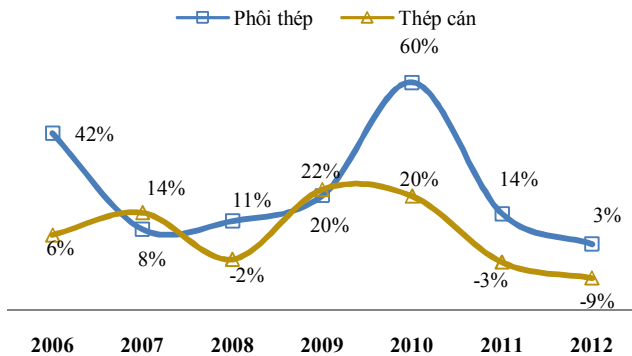
Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	76%	25%	-6%	10%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	8%	-5%	-21%	36%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	17%	16%	15%	15%
Lợi nhuận thuần biên (%)	10%	7%	6%	8%
ROA(%)	11%	8%	6%	7%
ROE (%)	24%	19%	13%	17%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	55%	55%	55%	57%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu(%)	128%	129%	128%	142%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.314	2.951	2.372	3.226
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.833	24.538	20.072	21.001

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

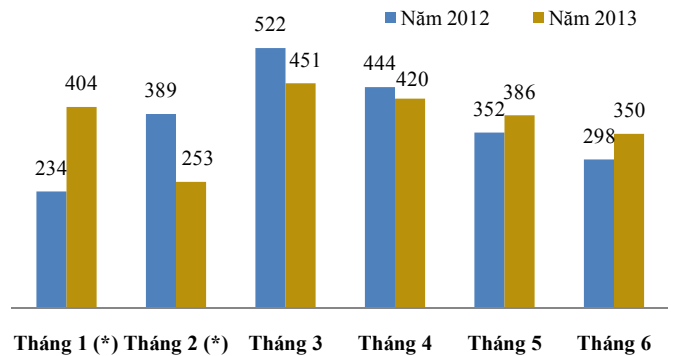
TÌNH HÌNH TIÊU THỤ KHẢ QUAN

Năm 2012 là năm thứ 2 liên tiếp ngành thép xây dựng chịu tác động âm về sản lượng tiêu thụ (-9%). Tuy nhiên tại thời điểm hiện tại có thể lạc quan về tình hình tiêu thụ của ngành trong năm 2013. Đà sụt giảm về sản lượng tiêu thụ trong các tháng đầu năm 2013 đã dần chậm lại và trong tháng 5 và tháng 6/2013, sản lượng tiêu thụ liên tiếp đạt mức tăng trưởng 10% và 18% so với cùng kỳ năm 2012. Tổng sản lượng trong 6 tháng đầu năm đạt 2,264 triệu tấn, tăng 1,2% so với năm 2012. Nếu so với mức sụt giảm 7,57% của 6 tháng đầu năm 2012 so với 2011 thì mức tăng trưởng này là dấu hiệu rất tích cực về sự phục hồi của ngành thép.

Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thép toàn ngành



Sản lượng tiêu thụ theo tháng (nghìn tấn)



(*) tháng 1/2012 và 2/2013 là 2 tháng tết, do đó sản lượng tiêu thụ thấp

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, BVSC tổng hợp

DỰ BÁO KQKD Q2/2013 CỦA HPG

Hoạt động sản xuất kinh doanh thép

- ❑ **Sản lượng tiêu thụ.** Trong 5 tháng đầu năm, HPG tiêu thụ được 275.190 tấn thép, tăng 3,1% so với cùng kỳ năm 2012. Sản lượng tiêu thụ trung bình trong tháng 4 và tháng 5 đạt 58.983 tấn. Tuy nhiên sản lượng trong tháng 6/2013 có thể sụt giảm nhẹ do bắt đầu vào mùa mưa khiến tình hình tiêu thụ chậm lại. Tính chung trong Q2/2013, chúng tôi ước tính HPG có thể tiêu thụ được khoảng 162.965 tấn thép, tăng 7,8% so với Q1/2013 và 14% so với cùng kỳ 2012, cao hơn nhiều so với mức tăng của ngành (4% và 5,8%). Thị phần của HPG tiếp tục được gia tăng khi thị phần trong 5 tháng đầu năm là 14,3%, cao hơn so với thời điểm cuối năm 2012 (13,7%).
- ❑ **Giá đầu vào.** Giá các loại nguyên liệu đầu vào để sản xuất thép trên thế giới đều sụt giảm mạnh từ đầu tháng 4 cho đến nay. Trung bình giá than mỡ cứng, quặng sắt, phôi thép và thép phế trong Q2/2013 sụt giảm lần lượt 10%, 15%, 15% và 7% so với Q1/2013.

Giá các loại nguyên liệu sản xuất thép								
	Q2/2013	Q1/2013		6T/2012	6T/2013	%	2012	2013E
Than mỡ cứng	151	168	-10%	214	160	-25%	194	151
Quặng sắt	126	148	-15%	141	137	-3%	128	126
Thép phế	372	401	-7%	432	386	-11%	409	n/a
Phôi thép	504	534	-15%	519	586	-3%	556	n/a

Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Về giá đầu vào của HPG: HPG hiện vẫn sử dụng khoảng 40-50% nguồn quặng sắt từ các mỏ của Công ty và phần còn lại mua của HAG với giá 1,8 triệu đồng/tấn (đã bao gồm vận chuyển), bằng với mức giá mua cuối năm 2012 do đó HPG không được lợi từ việc

giá quặng giảm trong Q2/2013. Tuy nhiên, việc giá than mỡ và thép phế giảm sẽ giúp giảm giá thành sản xuất thép từ lò cao tại Khu liên hợp khoảng 1% và từ lò điện tại Hưng Yên khoảng 3,5%

- **Giá đầu ra.** Do giá đầu vào giảm, giá thép trên thị trường cũng bắt đầu giảm từ cuối tháng 4 đầu tháng 5/2013. Chúng tôi nhận thấy mặt bằng giá thép xây dựng trung bình trong Q2/2013 giảm khoảng 3% so với Q1/2013, cao hơn so với mức giảm giá thành trung bình từ lò điện và lò cao (2,25%) do đó biên lợi nhuận thép trong Q2 có thể giảm nhẹ so với Q1/2013.

Hoạt động kinh doanh bất động sản. Chính sách giảm giá bán mạnh từ cuối năm 2012 đã giúp HPG tiêu thụ được thêm 400 căn, nâng tổng số căn hộ đã bán tại Mandarin Garden lên 700 căn. Tháng 9/2013, Mandarin sẽ bắt đầu tiến hành giao nhà. Tình hình tiêu thụ 300 căn hộ còn lại có thể sẽ chậm hơn do đây đều là các căn có diện tích lớn. Với việc cho khách hàng lựa chọn hình thức mua căn hộ không nội thất với giá bán thấp hơn (26 – 27 triệu đồng/m² chưa có VAT), tổng vốn đầu tư cho Mandarin theo ước tính sẽ giảm xuống còn khoảng 4.000 tỷ thay vì 5.000 tỷ như dự kiến trước đây. Đến thời điểm hiện tại toàn bộ vốn đầu tư cho Mandarin được HPG huy động từ vốn tự có, nguồn khách hàng ứng trước để mua căn hộ và 800 tỷ đồng trái phiếu HPG đã phát hành vào 21/7/2010. Lượng trái phiếu này sẽ đáo hạn vào 21/7/2013. Tuy nhiên để đảm bảo tỷ lệ nợ vay của toàn tập đoàn trong tầm kiểm soát, HPG đã mua lại trước ngày đáo hạn lượng trái phiếu trị giá 600 tỷ trên tổng số 800 tỷ trái phiếu đã phát hành. Hiện tại Mandarin chỉ vay 200 tỷ và cũng sẽ trả toàn bộ vào 21/7/2013.

Nhu cầu vốn đầu tư của Mandarin trong năm 2013 vào khoảng 1.000 tỷ đồng. Với việc tiêu thụ được thêm 400 căn hộ, phần khách hàng ứng trước hoàn toàn có thể giúp HPG thực hiện dự án mà không phải tiến hành vay nợ thêm. Với tình hình tài chính lành mạnh, Mandarin đang là một trong số ít các dự án bất động sản tuân thủ đúng tiến độ và chúng tôi cho rằng việc đầu tư trái ngành nghề vào lĩnh vực bất động sản hiện không còn là mối lo của HPG.

Dự án thép giai đoạn II. Chúng tôi đã có chuyến thăm Khu liên hợp vào cuối tháng 5/2013. Hiện tại dự án vẫn đang gấp rút tiến hành để có thể đi vào hoạt động đồng bộ từ cuối tháng 8/2013. Nhà máy cán thép II và lò thổi oxy có thể bắt đầu hoạt động từ tháng 7/2013; lò luyện phôi có thể phải đến cuối tháng 8/2013 mới đi vào hoạt động, chậm hơn 1 tháng so với kế hoạch. Tuy nhiên nếu so với khoảng 20 dự án lò cao khác như Giai đoạn II gang thép Thái Nguyên, Dự án Gang thép Cao Bằng, Gang thép Hà Tĩnh... đều được khởi công từ năm 2007 – 2008 đến nay vẫn chưa thể đi vào hoạt động thì dự án Giai đoạn II của HPG được thực hiện khá nhanh chỉ trong vòng 17 tháng. Dự án có vốn đầu tư 3.300 tỷ đồng, trong đó vốn vay dự kiến là 1.500 tỷ. Tính đến cuối tháng 5/2013, HPG đã đầu tư trên 2.000 tỷ cho dự án, trong đó khoảng 1.300 tỷ là vốn vay.

Dự án thép II có các chỉ tiêu tiêu hao nguyên vật liệu tương tự giai đoạn I, tuy nhiên có thể tiết kiệm chi phí nhân công hơn khi tổng số nhân công cho cả 2 giai đoạn là 2.500 người, chỉ tăng 800 người so với số lao động cần thiết để vận hành giai đoạn I, giúp tiết kiệm khoảng 150.000 VND/tấn sản phẩm nếu giai đoạn II được vận hành với hiệu suất 60% trong 4 tháng cuối năm 2013. Dự án Thép II được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 4 năm đầu tiên đi vào hoạt động và được hưởng thuế suất ưu đãi 7,5% trong 9 năm tiếp theo.

Dự án coke giai đoạn II. Đặc điểm của hoạt động sản xuất coke là một khi đã khởi lò thì không thể dừng nếu không toàn bộ lò sẽ hỏng do mất nhiệt đột ngột. Mặc dù dự án coke giai đoạn II đã hoàn thành từ năm 2012 tuy nhiên HPG vẫn không đưa vào vận hành do chưa có đầu ra (toàn bộ nhu cầu coke của Thép I đã được cung cấp đủ bởi nhà máy coke I). Để chuẩn bị nguyên liệu cho dự án thép II vận hành từ cuối tháng 8, ngày 18/6/2013, dự án coke giai đoạn II đã bắt đầu khởi động quá trình sấy lò và sau khoảng 60 ngày có thể nạp than nguyên liệu để bắt đầu tiến sản xuất, chuẩn bị nguyên liệu cung cấp cho thép II đi vào hoạt động.

Cổ phần bị thế chấp tại ACB. Trong ĐHCĐ 2012, HPG đã tự tin có thể thu hồi được khoản 264

tỷ đồng đã thanh toán cho 10% cổ phần của Công ty cổ phần Thép Hòa Phát bị thế chấp tại ngân hàng ACB. Tuy nhiên hiện tại chưa có thông tin gì mới về việc xử lý đối với khoản giao dịch này. Năm 2012, HPG đã trích lập dự phòng phải thu khó đòi 164 tỷ. Chúng tôi giả định, Công ty sẽ không trích lập thêm trong năm 2013 đối với khoản phải thu này.

Doanh thu tài chính. Trong Q1/2013, HPG ghi nhận một khoản lợi nhuận 104 tỷ đồng từ chuyển nhượng cổ phần của một công ty khoáng sản tại Lào, khiến doanh thu tài chính tăng đột biến hơn 5 lần so với cùng kỳ 2012. Tuy nhiên, trong Q2/2013 sẽ không còn khoản doanh thu này, đồng thời chúng tôi dự báo doanh thu từ tiền gửi của HPG trong Q2 chỉ đạt 26 tỷ đồng, giảm so với Q1 do 2 yếu tố: lãi suất ngân hàng giảm và khoản dư tiền mặt cũng giảm do phải tiến hành đầu tư cho thép II.

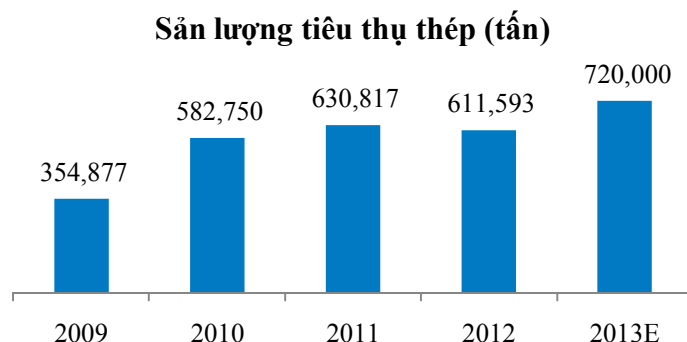
Các mảng hoạt động truyền thống (nội thất, điện lạnh, thiết bị xây dựng) được giả định không có biến động nhiều trong Q2/2013 và được ước tính doanh thu lợi nhuận theo tính chất mùa vụ của từng mảng. Chúng tôi ước tính trong Q2/2013, HPG có thể đạt 4.198 tỷ đồng doanh thu và 362 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Kết quả kinh doanh Q2/2013 của HPG						
Chỉ tiêu	Q2/2012	Q2/2013E	% thay đổi	6T/2012	6T/2013	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	4.515	4.198	-7%	8.600	8.132	-5%
- Sản lượng tiêu thụ (tấn)	148.529	162.965	10%	307.982	320.190	4%
- LNST (tỷ đồng)	343	362	6%	543	842	55%

TRIỂN VỌNG 2013

Sản lượng tiêu thụ. Dự án thép giai đoạn II bắt đầu vận hành đồng bộ từ cuối tháng 8/2013 nhưng từ cuối tháng 7, nhà máy cán thép sẽ đi vào hoạt động trước để chạy thử với nguyên liệu phối mua bên ngoài. HPG đặt kế hoạch tiêu thụ 780.000 tấn trong năm 2013, tăng gần 29% so với 2012.

Cần nhắc lại về khả năng tiêu thụ của HPG khi năm 2010, khi dự án thép I hoàn thành, mặc dù ngành thép tại thời điểm đó cũng đã dư thừa, HPG vẫn đạt mức tăng trưởng 64% về sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn khá e ngại về kế hoạch tăng trưởng 29% về sản lượng tiêu thụ thép thành phẩm của HPG khi mức tăng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm mới đạt khoảng 3,1% so với 2012. Mặc dù giá thành sản xuất của HPG thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành nên HPG có thể cạnh tranh bằng cách giảm mạnh giá bán để tiêu thụ được hàng, tuy nhiên việc này chưa chắc đã mang lại lợi nhuận cao hơn do có biên gộp thấp. Nhiều khả năng HPG sẽ không tiêu thụ hết 100% sản lượng dưới dạng thép thành phẩm mà có thể phải bán một phần dưới dạng phôi. Năm 2012, tổng lượng nhập khẩu phôi thép vào Việt Nam đạt 470.000 tấn trong đó nhập khẩu ròng khoảng 100.000 tấn. Với giá thành sản xuất thấp, HPG hoàn toàn có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp sản xuất phôi hiện nay. Chúng tôi giả định HPG sẽ tiêu thụ khoảng 690.000 tấn thép và 30.000 tấn phôi trong năm 2013.



Giá thép. Giá các loại nguyên liệu đầu vào của ngành thép (quặng sắt, than coke) đều được dự

báo sẽ tiếp tục sụt giảm trong nửa cuối năm 2013 do nhu cầu tiêu thụ từ các quốc gia, đặc biệt là Trung Quốc sẽ sụt giảm khi tình hình kinh tế của nước này đang gặp nhiều khó khăn. Do đó, giá thép cũng không nằm ngoài khả năng sẽ giảm tiếp trong 2 quý cuối năm. Tuy nhiên, cùng với việc giá đầu ra giảm, giá đầu vào của HPG cũng sẽ giảm, đặc biệt là than coke khi nguồn cung than coke của Úc phục hồi và sự gia tăng sản lượng khai thác của Mongolia và Nam Phi. Theo dự báo của các tổ chức tài chính theo tổng hợp của Bloomberg, giá than mỡ và quặng sắt sẽ giảm lần lượt 22% và 2% trong năm 2013 so với 2012.

Hạch toán Mandarin. Tháng 9/2013 HPG sẽ bắt đầu giao nhà, do đó doanh thu và lợi nhuận của phần căn hộ bán giao Mandarin sẽ được vào quý 4/2013. Dự án có 1000 căn hộ với tổng diện tích các căn là 168.600 m². HPG đã bán được 700 căn và 300 căn còn lại là các căn có diện tích lớn. HPG dự kiến sẽ hạch toán khoảng 20% số căn hộ trong năm 2013. Chúng tôi ước tính doanh thu được kết chuyển trong năm 2013 vào khoảng 907 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 107 tỷ.

Chi phí tài chính. Đến cuối năm 2012, nợ vay dài hạn của HPG vào khoảng 1.455 tỷ đồng, trong đó khoảng 1.333 tỷ đồng là nợ vay cho các dự án thép II (600 tỷ), coke II (533 tỷ) và Mandarin Garden (trái phiếu: 200 tỷ). Khoản 1.333 tỷ đồng này sử dụng để đầu tư xây dựng cơ bản nên chi phí lãi vay chưa được vốn hóa và không làm tăng chi phí tài chính năm 2012. Trong năm 2013, HPG dự kiến sẽ vay thêm khoảng 900 tỷ đồng cho dự án thép II, nâng tổng nợ vay dài hạn cho thép II lên 1.500 tỷ đồng và nợ vay dài hạn cho toàn tập đoàn lên khoảng 2.355 tỷ đồng. Đến cuối năm 2013 khi các dự án đều hoàn thành trong tháng 8 và trái phiếu được đáo hạn vào 21/7, chi phí lãi vay của các khoản này sẽ được tính vào chi phí tài chính của HPG trong 4 tháng cuối năm. Tuy nhiên chi phí lãi vay của HPG năm 2013 sẽ thấp hơn so với 2012 do lãi vay giảm khá mạnh. Chúng tôi được biết lãi vay ngắn hạn đối với các khoản vay có thời gian 3 – 6 tháng của HPG hiện chỉ khoảng 6,1% - 7% với VNĐ, 3% với USD. Lãi vay dài hạn đang được tính bằng trung bình 12 tháng huy động của 4 ngân hàng (BIDV, Vietcombank, Viettinbank và Agribank) cộng với mức biên 4,2%, hiện vào khoảng 12,7%/năm. Mức lãi vay này thấp hơn nhiều so với năm 2012 khi có thời điểm lãi vay VNĐ của HPG lên 17%/năm và lãi vay USD lên 7%/năm. Chúng tôi ước tính chi phí tài chính của HPG năm 2013 vào khoảng 481 tỷ đồng, giảm 122 tỷ đồng so với năm 2012.

Chúng tôi dự báo năm 2013, HPG có thể đạt được 18.612 tỷ đồng doanh thu và 1.401 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng lần lượt 10% và 36% so với năm 2012.

Chỉ tiêu	2012	2013	%
Doanh thu	16.858	18.612	10%
Giá vốn	14.381	15.846	10%
Lợi nhuận gộp	2.477	2.767	12%
Doanh thu tài chính	183	93	-49%
Chi phí tài chính	604	482	-20%
LN trước thuế	1.205	1.632	35%
LN sau thuế	1.031	1.401	36%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi vẫn đánh giá HPG là doanh nghiệp có khả năng chịu đựng tốt khi thị trường sụt giảm và sức bật cao khi phục hồi. Điều này đã được chứng minh khi năm 2012 là năm cực kỳ khó khăn đối với ngành thép và trong khi các doanh nghiệp khác có mức lợi nhuận thấp thậm chí thua lỗ thì HPG vẫn đạt kết quả kinh doanh khả quan và các chỉ tiêu lợi nhuận tốt hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Chỉ tiêu tài chính năm 2012 của các DN thép xây dựng							
	Doanh thu (tỷ)	LN gộp (tỷ)	LNST (tỷ)	Biên LN gộp	ROA	ROE	Biên LN ròng
VIS	3.874	253	(18)	7%	-3%	-1%	0%
DNY	1.218	80	10	7%	3%	1%	1%
POM	11.748	467	5	4%	0%	0%	0%
VGS	2.817	-	12	3%	3%	1%	0%
HPG	16.827	2.485	994	15%	13%	5%	6%






Nguồn: BVSC tổng hợp

Các vấn đề khó khăn của HPG hiện đã được giải quyết khá tốt: tỷ lệ tiêu thụ bất động sản ở mức cao, nợ vay được kiểm soát, lãi suất vay giảm mạnh và thị trường thép đã có dấu hiệu hồi phục. Dự án thép giai đoạn II đi vào hoạt động sẽ nâng năng lực sản xuất của toàn tập đoàn lên 1,05 triệu tấn thép. Với giá thành sản xuất cạnh tranh hơn so với các doanh nghiệp trong ngành nhờ công nghệ sản xuất hiện đại và quy trình khép kín giúp giảm các tiêu hao nguyên liệu, chúng tôi tin tưởng vào khả năng gia tăng thị phần cũng như tăng trưởng doanh thu của HPG trong dài hạn nhờ dự án thép giai đoạn II. Do đó chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu HPG với mức giá kỳ vọng 36.234 VNĐ/cổ phần.

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