

Ngành Vật liệu xây dựng
3/09/2013
CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)
Nguyễn Tiến Dương

Chuyên viên phân tích

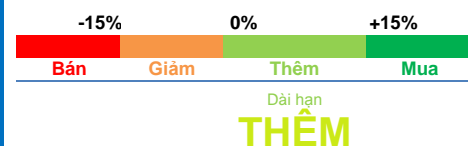
 Email: duongnt@fpts.com.vn

Tel: (84) – 8 6290 8686 – Ext: 7596

 Giá hiện tại **30.600**

 Giá mục tiêu **33.500**

 Tăng/giảm **9,5%**

 Tỷ suất cổ tức **6,5%**

Diễn biến giá cổ phiếu HPG

Thông tin giao dịch
3/09/2013

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	33.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	17.100
Số lượng CP niêm yết (CP)	419.052.533
KLGD bình quân 3 tháng	450.000
% sở hữu nước ngoài	42,94
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	4.190
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	12.823

Định giá	2011	2012	2013F
EPS cơ bản	2.951	2.372	4.217
P/E	10,44	12,98	7,30
P/B	1,62	1,50	1,38
BV (đ/cp)	19.004	20.469	22.361
ROE	16,28%	12,01%	19,64%
ROA	7,40%	5,42%	8,51%

Danh sách cổ đông
Tỷ lệ

Ông Trần Đình Long – Chủ tịch HĐQT	24,12%
Bà Vũ Thị Hiền – Vợ Ông Trần Đình Long	7,39%
NĐT nước ngoài	42,94%
NĐT khác	25,55%

Tóm tắt nội dung

6 tháng đầu năm 2013, lợi nhuận gộp tăng 24,1%, doanh thu hoạt động tài chính tăng 225%, chi phí lãi vay giảm 51,8% so với 6 tháng đầu năm 2012 giúp **lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của HPG đạt 968 tỷ đồng, tăng 82,64% yoy**. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2013 ước đạt 1.767 tỷ đồng.

Hiện tại, **mỗi năm trung bình một người Việt Nam tiêu thụ khoảng 115 kg thép**, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ở các nước và khu vực trên thế giới như Trung Quốc (460 kg), Châu Á (239 kg), châu Âu (310kg)... Về dài hạn, nhu cầu thép Việt Nam tăng lên, ngành thép còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Sản xuất thép xây dựng dựa trên lợi thế tự chủ nguồn than coke, quặng sắt sẽ tiếp tục là lĩnh vực kinh doanh chủ lực của Tập đoàn. Bên cạnh đó, HPG sản xuất thép ống, các sản phẩm nội thất, điện lạnh, kinh doanh máy móc xây dựng và bất động sản.

Dây chuyền luyện cán thép tại Kinh Môn Hải Dương hoạt động theo **công nghệ BOF giúp giá thành sản xuất phôi thép trung bình của HPG thấp hơn 7 – 16% so với phôi thép nhập khẩu** do tận dụng được lợi thế chủ động nguồn quặng giá thấp, nhà máy than coke hoạt động ổn định.

Dự án Mandarin Garden có thể mang lại doanh thu 5.000 tỷ đồng, HPG sẽ hạch toán 20% trong năm 2013, 65% trong năm 2014 và 15% trong năm 2015. Từ năm 2016, doanh thu từ bất động sản chủ yếu đến từ các khu công nghiệp và đóng góp khoảng 1-2% trong tổng doanh thu Tập đoàn. Doanh thu từ các lĩnh vực khác khá ổn định.

Trong 3 năm gần nhất, cơ cấu nguồn vốn của HPG rất ổn định với nợ chiếm tỷ trọng 55% trong tổng nguồn vốn. HPG có tỷ trọng nợ ở mức thấp nhất trong các công ty ngành thép.

Doanh thu tăng trưởng 11% trong giai đoạn 2013-2018 sau khi hoàn thành giai đoạn II khu liên hợp gang thép tại Kinh Môn, Hải

	2011	2012	2013F
Doanh thu thuần	17.851	16.826	19.135
Lợi nhuận gộp	2.872	2.485	3.163
Lợi nhuận trước thuế	1.489	1.218	2.165
Lợi nhuận sau thuế	1.236	994	1.767

	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	17.525	19.016	21.638
Tài sản ngắn hạn	9.486	10.221	11.638
Tài sản dài hạn	8.039	8.795	10.001
Tổng nguồn vốn	17.525	19.016	21.638
Nợ ngắn hạn	6.647	7.362	7.704
Nợ dài hạn	2.914	3.076	4.564
Vốn chủ sở hữu	7.964	8.578	9.371

Dương. Năng lực sản xuất thép xây dựng của HPG đạt 1.150.000 tấn/năm, tăng 77% so với công suất hiện tại.

Tăng trưởng doanh thu giai đoạn sau 2018 đạt 5%/năm: khu liên hợp gang thép đã hoạt động hết công suất, công ty đã đi vào ổn định.

KHUYẾN NGHỊ:

HPG có kết quả lợi nhuận sau thuế ấn tượng năm 2013 do giai đoạn I khu liên hợp gang thép Hòa Phát hoạt động hết công suất. Bên cạnh đó, HPG ghi nhận khoảng 100 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế từ dự án Mandarin Garden. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1.767 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 4.217 đồng.

Về dài hạn, theo phương pháp định giá FCFF thì giá mục tiêu là 33.500 đồng, cao hơn giá thị trường 9,5%, tương ứng P/E forward 2013 ở mức 7,9, thấp hơn mức P/E hiện tại 9,0. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể **Mua Thêm để đầu tư dài hạn** với cổ phiếu HPG.

Rủi ro chính đối với cổ phiếu HPG là **lợi nhuận gộp có thể sụt giảm trong giai đoạn 2013-2018**. Nguyên nhân là do sản lượng thép tăng đáng kể khi Giai đoạn II khu liên hợp gang thép đi vào hoạt động từ tháng 9/2013, HPG có thể giảm giá bán để tăng lượng thép cung ứng, chấp nhận tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn. Một rủi ro khác đối với HPG là **doanh thu và lợi nhuận từ kinh doanh bất động sản sẽ giảm mạnh** kể từ năm 2016 do doanh thu từ Mandarin Garden sẽ được hạch toán hết trong năm 2014 và 2015.

Số liệu tổng hợp

Chỉ tiêu	2012	2013E	2014F	2015F	2016F
Doanh thu (VNDm)	16.826.852	19.135.440	24.098.225	24.340.076	25.524.246
LN thuần (VNDm)	994.025	1.767.003	1.917.819	1.712.660	1.788.505
EPS (VND)	2.372	4.217	4.577	4.087	4.268
DPS (VND)	2.000	2.500	3.000	3.000	3.000
Tăng trưởng DT (%)	-5,7%	13,7%	25,9%	1,0%	4,9%
Tăng trưởng EPS	-19,6%	77,7%	8,5%	-10,7%	4,4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,77%	16,53%	15,02%	14,69%	14,28%
ROE(%)	12,0%	19,6%	19,8%	16,8%	16,6%
ROA (%)	5,4%	8,5%	9,8%	9,2%	9,6%
P/E (x)	8,00	7,30	6,73	7,54	7,22
P/B (x)	1,50	1,38	1,28	1,21	1,15
Lãi cổ tức	6,5%	8,1%	9,7%	9,7%	9,7%

Kết quả định giá theo FCFF và P/E

WACC	Ước tính
Tăng trưởng 2013-2018	11%
Tăng trưởng dài hạn	5%
Phần bù rủi ro thị trường	11,63%
Lãi suất phi rủi ro	9,9%
Bêta	1,15
WACC 2013	13,92%
Giá cổ phiếu	33.500

Theo phương pháp so sánh tương đối P/E


Các công ty cùng ngành tương đồng trong khu vực về quy mô vốn hóa và ROE có P/E ước tính khoảng 12,64.

Tuy nhiên theo thống kê của Domadarán thì rủi ro thị trường và quốc gia của Việt Nam cao hơn Thái Lan là 36%, Trung Quốc là 43% và Ấn Độ là 30%. Tôi ước tính P/E trung bình khu vực sẽ chiết khấu về mức 9,83.

P/E lịch sử trung bình của HPG là 8,0. Hiện tại, với mức giá 30.600 đồng, P/E trailing của HPG là 9,0 và P/E forward 2013 là 7,3.

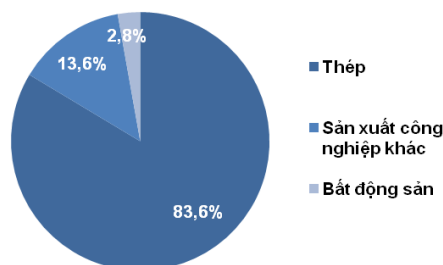
Với giá hiện tại 30.600 đồng (ngày 3/09/2013) thì P/E forward 2013 của HPG là 7,3. Điều này cho thấy HPG đang được đánh giá thấp hơn ngành trong khu vực.

Name	Quốc gia	PE forward 2013	PE điều chỉnh	ROE (%)	Vốn hóa (triệu USD)
STP and I PCL	Thái Lan	12,27	9,89	29,42	853,53
Guangzhou Iron and Steel Co Ltd	Trung Quốc	14,43	10,68	24,45	1.245,79
Inner Mongolia Eerduosi Resources Co Ltd	Trung Quốc	10,86	8,04	10,93	1.051,75
Xinjiang Ba Yi Iron & Steel Co Ltd	Trung Quốc	13,83	10,24	4,21	517,18
Luyin Investment Group Co Ltd	Trung Quốc	11,00	8,14	12,46	438,96
Daye Special Steel Co Ltd	Trung Quốc	11,00	8,14	7,48	422,20
Bharat Forge Ltd	Ấn Độ	15,41	13,05	11,91	806,48
Maharashtra Seamless Ltd	Ấn Độ	12,32	10,44	5,47	205,44
Trung bình		12,64	9,83	13,29	
Hòa Phát Group	Việt Nam	7,30	7,30	12,40	615,00

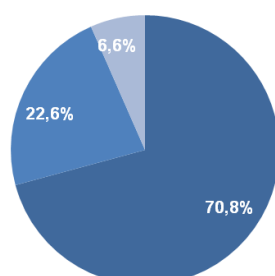
Nguồn: Thomson Reuters, FPTs

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tỷ trọng doanh thu năm 2012



Tỷ trọng lợi nhuận sau thuế năm 2012



Lĩnh vực thép ống đóng góp 20% doanh thu cho Tập đoàn

Giới thiệu công ty

Tập đoàn Hòa Phát có 12 Công ty thành viên với các lĩnh vực hoạt động chính là sản xuất thép, khai thác khoáng sản, sản xuất than coke, kinh doanh bất động sản, sản xuất nội thất, sản xuất máy móc, thiết bị xây dựng với các nhà máy tại Hà Nội, Hưng Yên, Hải Dương, Lào Cai, Yên Bái, Hà Giang, TP.HCM, Bình Dương.

Chiến lược phát triển

Sản xuất thép xây dựng dựa trên lợi thế tự chủ nguồn than coke, quặng sắt sẽ tiếp tục là lĩnh vực kinh doanh chủ lực của Tập đoàn.

Các lĩnh vực hoạt động của HPG

Thép xây dựng là hoạt động kinh doanh chủ lực của HPG

Năng lực sản xuất hiện tại là 650.000 tấn/năm. Dự kiến tháng 9 năm 2013, dây chuyền luyện cán thép giai đoạn II tại Kinh Môn, Hải Dương sẽ đi vào hoạt động với công suất 500.000 tấn thép/năm.

Hiện tại, lĩnh vực thép xây dựng đóng góp khoảng 65% doanh thu và khoảng 50% lợi nhuận sau thuế cho Tập đoàn.

Năng lực sản xuất thép ống của HPG là 160.000 tấn/năm. Sản phẩm thép ống được tiêu thụ trong cả nước và xuất khẩu. Hiện tại, lĩnh vực ống thép đóng góp khoảng hơn 20% doanh thu và khoảng 20% lợi nhuận sau thuế cho Tập đoàn.

Hòa Phát sản xuất và phân phối các sản phẩm nội thất văn phòng, gia đình, trường học, công trình, khu công cộng. Đây là mảng hoạt động đóng góp khoảng 8% doanh thu và khoảng 15% lợi nhuận sau thuế cho Tập đoàn.

Hòa Phát sản xuất các loại sản phẩm điện lạnh gia dụng như điều hòa, tủ lạnh, tủ đông, tủ bia, bình nước nóng mang thương hiệu Funiki. Đây là lĩnh vực mà Hòa Phát sẽ duy trì thị phần, chủ yếu tập trung tại phân khúc trung bình. Các mặt hàng điện lạnh đóng góp khoảng 2,5% doanh thu và 2,8% lợi nhuận sau thuế cho Tập đoàn.

HPG có sản xuất và kinh doanh thiết bị xây dựng và khai thác mỏ. Hiện tại, lĩnh vực kinh doanh máy móc xây dựng đóng góp khoảng hơn 1,5% doanh thu và khoảng 3% lợi nhuận sau thuế cho tập đoàn. Trong 3 năm tới, lĩnh vực này khá ổn định, khó có sự tăng trưởng do thị trường xây dựng gặp nhiều khó khăn.

Dự án Mandarin Garden có thể mang lại lợi nhuận sau thuế 500 tỷ đồng

Hiện tại, dự án đáng quan tâm nhất của HPG là khu phức hợp nhà ở, trung tâm thương mại Mandarin Garden tại đường Hoàng Minh Giám, Hà Nội. Lũy kế đến thời điểm hiện tại đã bán được 70% tổng số căn hộ. Doanh thu dự kiến từ dự án khoảng 5.000 tỷ đồng, lợi nhuận dự kiến khoảng 500 tỷ đồng. Bất động sản sẽ không là lĩnh vực mũi nhọn của HPG trong những năm tới.

Hiện tại, HPG có các dự án bất động sản khu công nghiệp như: dự án khu công nghiệp Phố Nối tại Hưng Yên có tổng diện tích kinh doanh 600 ha, dự án đầu tư xây dựng và kinh doanh hạ tầng KCN Hòa Mạc 200 ha tại Hà Nam.

Tuy nhiên, mảng hoạt động này khó có khả năng tăng trưởng mạnh trong năm tới. Doanh thu năm 2012 đạt 40 tỷ đồng, dự kiến năm 2013 doanh thu đạt 50 tỷ đồng. Lợi nhuận mang lại không đáng kể.

Công nghệ và năng lực sản xuất thép

Hiện nay, Hòa Phát sản xuất thép theo 2 công nghệ: lò điện (EAF) và lò cao (BOF).

Nhà máy luyện cán thép tại Hưng Yên có công suất 300.000 tấn/năm theo công nghệ EAF. Giá thành phôi thép theo công nghệ EAF của HPG thấp hơn so với phôi thép nhập khẩu khoảng 25 USD/tấn.

Khu liên hợp gang thép Hòa Phát tại Kinh Môn, Hải Dương hoạt động theo công nghệ BOF. HPG cần 2 nguồn nguyên liệu chính để sản xuất thép theo công nghệ BOF là quặng sắt và than coke. Hiện tại, HPG đã hoàn toàn tự chủ được 2 nguồn nguyên liệu này.

Dây chuyền sản xuất thép tại Khu liên hợp gang thép Hòa Phát theo công nghệ BOF giai đoạn I với công suất 350.000 tấn/năm đã được HPG khai thác hết.

Tháng 9/2013, giai đoạn II của Khu liên hợp sẽ đi vào hoạt động với công suất 500.000 tấn/năm. Khi đó, năng lực sản xuất thép theo công nghệ BOF của HPG là 850.000 tấn/năm và yồng năng lực sản xuất thép của HPG đạt 1.150.000 tấn/năm, đứng thứ 2 sau CTCP thép Pomina.

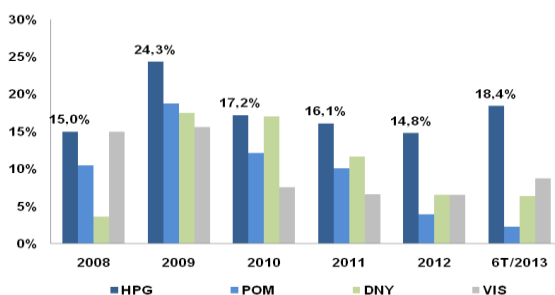
Giá vốn từ thép sản xuất theo công nghệ BOF của HPG thấp hơn các công ty nhập phôi thép khoảng 7-16%

Để sản xuất 1 tấn phôi thép thì cần khoảng 1,7 tấn quặng sắt. Giá thành sản xuất quặng sắt của HPG khoảng 110 USD/tấn, trong khi giá quặng sắt trung bình thế giới thường dao động mức 125 -155 USD/tấn trong 2 năm gần nhất. Như vậy, nếu chỉ tính lợi thế về nguồn quặng sắt, mỗi tấn phôi thép của HPG có giá thành sản xuất thấp hơn phôi thép nhập khẩu trung bình khoảng 25 – 76 USD.

Năng lực sản xuất (tấn/năm)

HPG	1.150.000
POM	1.600.000
Thép Thái Nguyên	600.000
Thép Việt Nhật	400.000
VN Steel	450.000

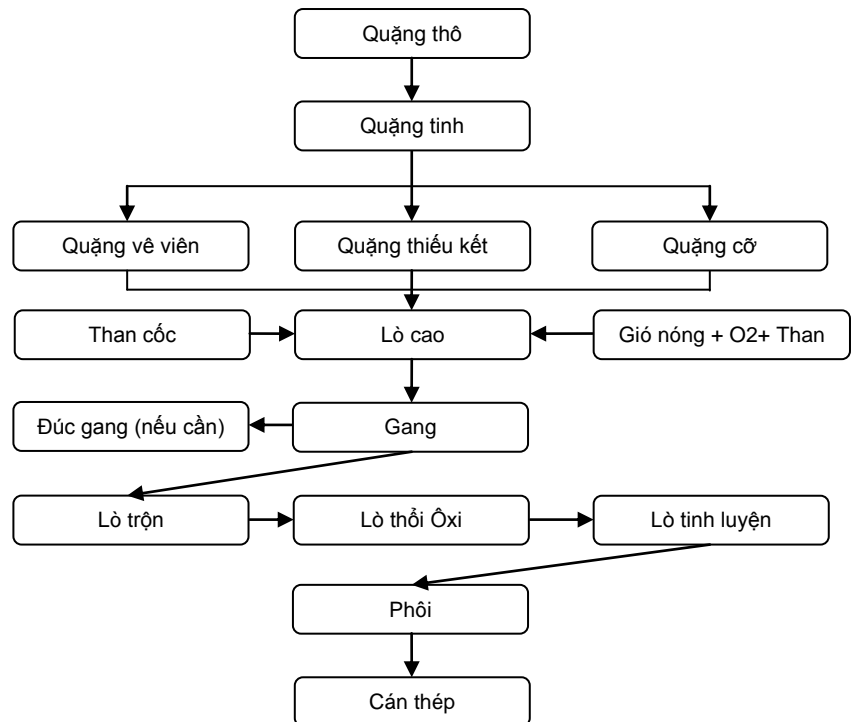
So sánh tỷ suất lợi nhuận gộp



Nhà máy than cốc hoạt động ổn định có thể giúp mỗi tấn phôi thép của HPG có giá thành rẻ phôi thép nhập khẩu khoảng 15 USD.

Như vậy, chi phí sản xuất mỗi tấn phôi thép theo công nghệ BOF của HPG thấp hơn phôi thép nhập khẩu ở khoảng 40 - 91 USD, tức khoảng 7 – 16% tùy theo sự biến động của giá phôi thép (tham khảo giá phôi thép nhập khẩu hiện tại khoảng 560 USD/tấn).

Quy trình sản xuất thép khép kín của HPG



Nguồn nguyên liệu

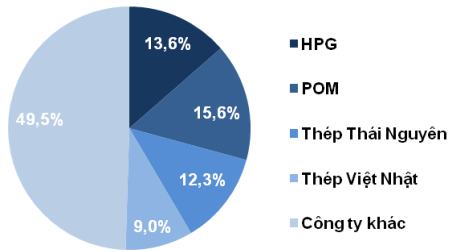
Sản xuất than coke và nhiệt điện nhằm phục vụ cho sản xuất thép xây dựng:

Công suất sản xuất than coke hiện tại của HPG là 700.000 tấn/năm. HPG sản xuất than coke từ than mỡ nhập khẩu và than antraxit trong nước.

Khai thác khoáng sản cung cấp nguyên liệu cho sản xuất thép xây dựng:

Công ty Cổ phần Khoáng sản Hòa Phát và Công ty Cổ phần Đầu tư Khoáng sản An Thông đang sở hữu các mỏ quặng sắt tại Hà Giang và Lào Cai với trữ lượng khoảng 40 triệu tấn. Với trữ lượng này, HPG có thể cung cấp toàn bộ nhu cầu quặng sắt cho khu liên hợp trong 22-23 năm. Tuy nhiên, HPG vẫn nhập 50% quặng sắt từ các doanh nghiệp vừa và nhỏ nội địa với giá thành tương đương hoặc thấp hơn, nhằm tăng thời gian khai thác mỏ của HPG. Nếu giá quặng sắt trên thị trường tăng mạnh, HPG có thể sử dụng quặng nội bộ nhằm giảm chi phí sản xuất.

Thị phần thép xây dựng 2012



Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhưng vẫn cao hơn 8-9% so với các công ty cùng ngành.

Thị phần và thị trường tiêu thụ của HPG

HPG chủ yếu tiêu thụ thép và các sản phẩm công nghiệp khác tại thị trường miền Bắc. Việc thâm nhập thị trường phía Nam gặp nhiều trở ngại do chi phí vận chuyển lớn.

Hiện tại, HPG có thị phần thép xây dựng khoảng 14,3%, đứng đầu miền Bắc và thứ 2 tại Việt Nam, sau Công ty CP Thép Pomina. Với năng lực sản xuất tăng lên, cùng với những lợi thế về thị phần lớn, giá thành sản xuất thấp, thị phần thép xây dựng của HPG sẽ tiếp tục tăng lên trong thời gian tới.

Rủi ro

Nền kinh tế gặp khó khăn, **nhu cầu xây dựng giảm**. Cạnh tranh trong ngành thép ngày càng gay gắt khiến tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng giảm. Lợi nhuận gộp năm 2009 là 24,3%, giảm về mức 14,8% năm 2012. Tuy nhiên, dây chuyền sản xuất hiện đại, khép kín, tự chủ nguồn nguyên liệu đầu vào, quy mô lớn, giúp chi phí sản xuất thấp. Vì vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG sẽ vẫn duy trì ở mức cao hơn 8-9% so với các công ty cùng ngành.

Chi phí lãi vay phụ thuộc lớn vào chính sách tiền tệ của Chính phủ, là yếu tố khó kiểm soát. HPG hiện tại có mức tín nhiệm tốt với các ngân hàng nên mức lãi suất HPG vay thường thấp hơn mức chung của thị trường. Theo số liệu báo cáo tài chính quý II năm 2013, tổng vay nợ của HPG là 6.316 tỷ đồng. Nếu lãi vay tăng 1% thì chi phí lãi vay của HPG tăng lên khoảng 63 tỷ đồng mỗi năm.

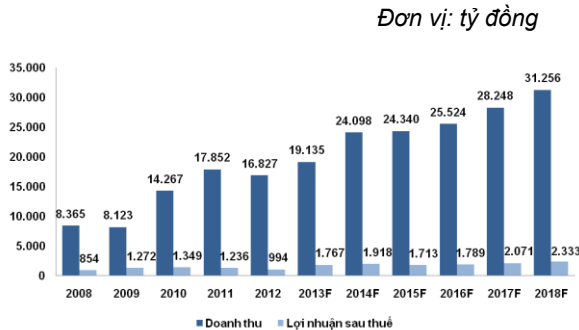
Rủi ro **tỷ giá** xuất hiện trên tổng giá trị nợ thuần có gốc ngoại tệ, chủ yếu là USD. Khi VND mất giá so với USD, HPG sẽ chịu khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá. Hiện tại, tổng nợ ròng bằng USD của HPG là khoảng 2.000 tỷ đồng. Nếu VND mất giá 1% so với USD thì lỗ do chênh lệch tỷ giá của HPG tăng lên khoảng 20 tỷ đồng.

Rủi ro **biến động giá nguyên liệu đầu vào** khi HPG phải nhập nguyên liệu đầu vào với giá thành cao, làm tăng chi phí khiến lợi nhuận giảm. Hiện tại, nếu giá thép phế liệu tăng 10% trong khi các yếu tố khác không đổi thì lợi nhuận trước thuế của HPG giảm khoảng 1,7%.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG

Hiệu quả kinh doanh và tốc độ tăng trưởng

Doanh thu

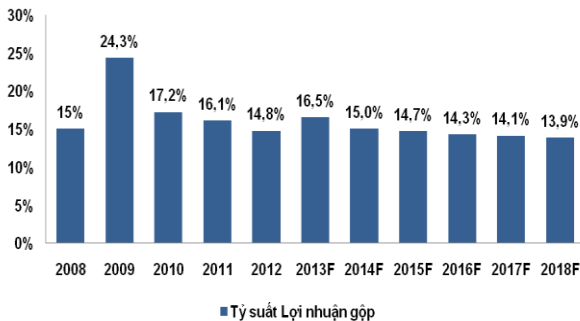


HPG tăng trưởng doanh thu trung bình trong giai đoạn 2007-2011 đạt 33%/năm. Năm 2012, nền kinh tế tăng trưởng chậm, ngành thép gặp nhiều khó khăn nên doanh thu của HPG sụt giảm 5,4% so với năm 2011.

Tháng 9 năm 2013, giai đoạn II khu liên hợp gang thép Hòa Phát đi vào hoạt động, năng lực sản xuất thép xây dựng của HPG đạt khoảng 1.150.000 tấn/năm, tăng 77% so với giai đoạn I. Bên cạnh đó, với thị phần lớn, thương hiệu mạnh và lợi thế về chi phí sản xuất thấp, HPG có thể đạt tăng trưởng doanh thu cao trong thời gian tới. *Dự phóng hoạt động sản xuất thép có khả năng duy trì tăng trưởng doanh thu từ 11-16% trong giai đoạn 2013-2018.*

Dự án Mandarin Garden có thể mang lại doanh thu 5.000 tỷ đồng, được HPG hạch toán 20% trong năm 2013, 65% trong năm 2014 và 15% trong năm 2015. Từ năm 2016, doanh thu từ bất động sản chủ yếu đến từ các khu công nghiệp và đóng góp không đáng kể trong tổng doanh thu Tập đoàn. Doanh thu từ các lĩnh vực khác khá ổn định.

Lợi nhuận gộp



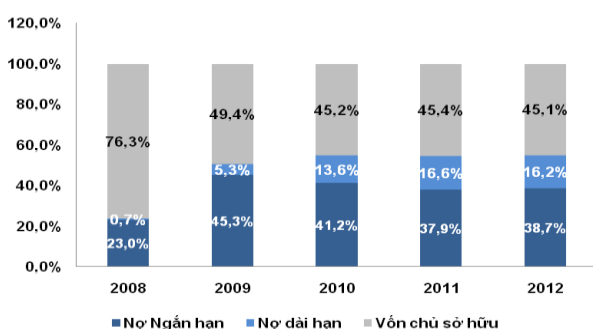
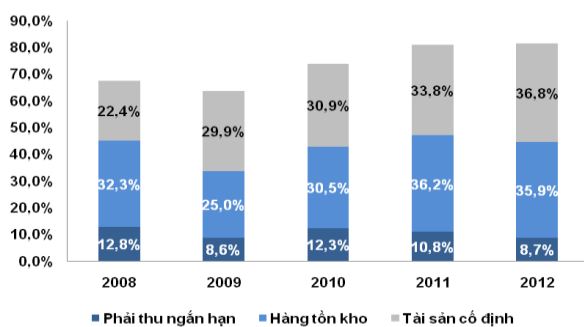
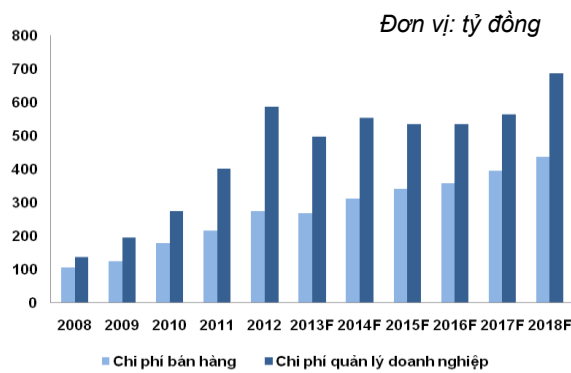
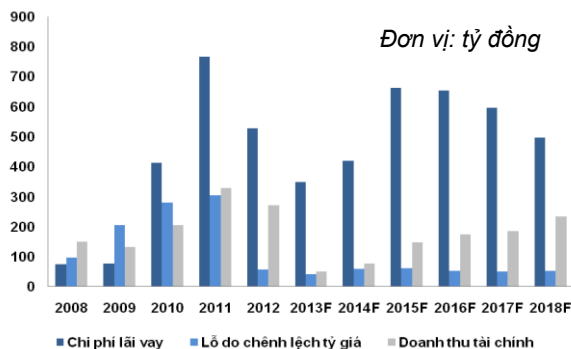
Năm 2009, thị trường bất động sản tăng trưởng nóng, nhu cầu xây dựng tăng khiến giá thép tăng khoảng 7%, tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG đạt mức cao nhất là 24%. Ngoại trừ năm 2009, tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG thường giao động trong khoảng 14,5% - 17%. Tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng giảm trong giai đoạn 2009-2012 do cạnh tranh gay gắt giữa các công ty trong ngành. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản và xây dựng xuất hiện khó khăn từ năm 2011 và kéo dài đến hiện tại khiến tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG sụt giảm.

Dự phóng giai đoạn 2013-2018, HPG sẽ tăng mạnh sản lượng thép cung ứng cho thị trường. Cạnh tranh gay gắt diễn ra trong ngành sẽ khiến tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục giảm. Để tăng doanh thu, mở rộng thị phần, HPG có thể giảm giá bán, chấp nhận giảm tỷ suất lợi nhuận gộp.

Tỷ suất lợi nhuận gộp dự phóng năm 2013 khoảng 16,5%, giảm xuống mức 13,9% trong năm 2018.

Doanh thu tài chính

Năm 2012, lãi suất tiền gửi ngắn hạn thấp so với các năm 2010 và



2011 nên doanh thu tài chính thấp. Theo dự phóng kết quả kinh doanh, mặc dù doanh thu và lợi nhuận tăng lên trong thời gian tới nhưng HPG chưa có kế hoạch đầu tư lớn nên lượng tiền và các khoản tương đương tiền sẽ được duy trì lớn.

Lãi suất tiền gửi ngắn hạn trung bình được dự phóng ở mức 7%/năm. Đây là nguồn doanh thu tài chính cho HPG trong những năm tới.

Phân tích chi phí

Năm 2012, chi phí lãi vay giảm mạnh, lỗ do chênh lệch tỷ giá thấp nên chi phí tài chính của HPG giảm mạnh so với năm 2011.

Chi phí lãi vay được dự phóng tăng trong năm 2014 và 2015 do lãi vay ngắn hạn sẽ tăng lên mức 8-9%/năm trong giai đoạn 2013-2018.

Giá định trong thời gian tới, tỷ giá trượt 2-3%/năm dựa theo dự báo của HSBC và EIU (tổ chức nghiên cứu kinh tế độc lập của Anh) và chỉ điều chỉnh 1 lần trong năm.

Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trung bình trong tổng doanh thu của HPG lần lượt ở mức 1,5% và 2,3%, cao nhất trong các doanh nghiệp ngành thép xây dựng.

Tôi ước tính tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong doanh thu của HPG trong giai đoạn 2013-2018 tương đương trong giai đoạn 2008-2012, lần lượt ở mức 1,3 – 1,4% và 1,8 - 2,6%.

Tình hình tài chính

Cơ cấu tài sản

Trong cơ cấu tài sản của HPG, tài sản ngắn hạn thường chiếm tỷ trọng rất ổn định, khoảng 53 - 54% trong tổng tài sản. HPG duy trì khoản tiền và các khoản tương đương tiền ở mức khá cao trong tổng tài sản nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động cần thiết cho tập đoàn.

HPG đẩy mạnh triển khai dự án Mandarin Garden trong năm 2011 và 2012 khiến hàng tồn kho tăng. Nếu không tính dự án Mandarin Garden, hàng tồn kho chiếm khoảng 23% tổng tài sản, là mức thấp trong các công ty cùng ngành. Kể từ năm 2015, khi HPG hạch toán xong phần lớn khu phức hợp Mandarin Garden, tỷ trọng hàng tồn kho của HPG sẽ giảm về mức khoảng 25%.

Khoản đầu tư lớn nhất của HPG trong năm 2011 và 2012 là triển khai giai đoạn II khu liên hợp sản xuất gang thép tại Kinh Môn, Hải Dương có vốn đầu tư khoảng 3.300 tỷ đồng nên khoản mục tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản.

Cơ cấu nguồn vốn

Trong 3 năm gần nhất, cơ cấu nguồn vốn của HPG rất ổn định với nợ chiếm tỷ trọng 55% trong tổng nguồn vốn. HPG có tỷ trọng nợ ở

mức thấp nhất trong các công ty ngành thép.

Nợ ngắn hạn thường chiếm tỷ trọng khoảng 38 – 41% trong tổng nguồn vốn của HPG. Nợ dài hạn tăng trong 3 năm gần đây nhằm tài trợ triển khai Khu liên hợp sản xuất gang thép tại Kinh Môn, Hải Dương.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế, ROA và ROE

Doanh thu, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tăng trưởng trong giai đoạn 2008-2012 nhưng lợi nhuận của HPG không có sự tăng trưởng tương ứng. Nguyên nhân là do thị trường xây dựng và bất động sản đi xuống khiến giá thép giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm. Vì vậy, các chỉ số tỷ suất lợi nhuận sau thuế, ROA, ROE có xu hướng giảm trong giai đoạn này.

Năm 2013 khu liên hợp gang thép giai đoạn II đi vào hoạt động sẽ giúp giảm giá thành sản phẩm, cải thiện lợi nhuận gộp, cùng với chi phí lãi vay giảm mạnh tạo điều kiện nâng cao lợi nhuận cho HPG.

HPG có khả năng tạo lợi nhuận tốt nhất trong ngành thép trong giai đoạn 2008-2012. HPG đang có thị phần lớn, công suất nhà máy tăng lên và có lợi thế do giá vốn hàng bán thấp nhất trong ngành. Khi thị trường xây dựng và bất động sản khởi sắc trở lại, HPG có khả năng tạo lợi nhuận cao hơn và ổn định.

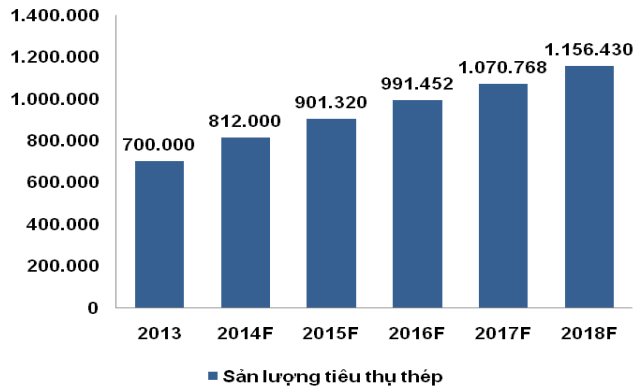
Với nguồn tiền mặt dồi dào, HPG có thể trả cổ tức 20% - 30% bằng tiền mặt trong giai đoạn 2013-2018.

Kết quả hoạt động kinh doanh dự phóng cho giai đoạn 2013 – 2017

Đơn vị: triệu đồng

	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
Doanh thu thuần	16.826.852	19.135.440	24.098.225	24.340.076	25.524.246	28.248.267
Lợi nhuận gộp	2.485.209	3.163.425	3.620.146	3.576.533	3.643.914	3.991.132
Doanh thu tài chính	270.625	51.780	76.542	148.821	173.590	185.421
Chi phí tài chính	585.024	390.342	478.884	725.277	706.268	647.371
Chi phí bán hàng	274.040	267.896	313.277	340.761	357.339	395.476
Chi phí quản lý doanh nghiệp	586.966	497.521	554.259	535.482	536.009	564.965
Lợi nhuận từ HĐKD	1.624.203	2.398.007	2.752.610	2.700.290	2.750.566	3.030.691
Lợi nhuận trước thuế	1.218.206	2.165.445	2.350.268	2.123.834	2.217.888	2.568.741
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	994.025	1.767.003	1.917.819	1.712.660	1.788.505	2.071.433
EPS (VNĐ)	2.372	4.217	4.577	4.087	4.268	4.943

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ



Các giả định quan trọng trong mô hình dự báo

Doanh thu từ kinh doanh thép chiếm khoảng 80% tổng doanh thu của HPG. Các lĩnh vực khác chưa có kế hoạch đầu tư mở rộng.

Giai đoạn 2013-2018: Doanh thu tăng trưởng mạnh sau khi hoàn thành giai đoạn II khu liên hợp gang thép tại Kinh Môn, Hải Dương ($g_1 = 11\%$)

Giai đoạn sau 2018: doanh thu tăng trưởng ổn định ($g_2 = 5\%$): Giai đoạn này, khu liên hợp gang thép đã hoạt động hết công suất, công ty đã đi vào ổn định và tăng trưởng ở mức trung bình 5%/năm.

Doanh thu từ mảng kinh doanh bất động sản sẽ giảm mạnh kể từ năm 2016 do doanh thu từ Mandarin Garden sẽ được hạch toán hết trong năm 2014 và 2015. HPG chưa có kế hoạch mở rộng mảng kinh doanh bất động sản trong thời gian tới.

Đến năm 2019, các dây chuyền sản xuất thép của HPG sẽ hoạt động hết công suất, HPG chưa có kế hoạch đầu tư dây chuyền thép lớn để tăng năng lực sản xuất.

Sự cạnh tranh mạnh mẽ diễn ra trong ngành khiến HPG có thể giảm giá bán để tăng cường thị phần, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ mức 16,5% năm 2013 về mức 14,3% năm 2016.

Lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái xuất hiện khi VND có thể mất giá 2-3% mỗi năm so với USD trong những năm tới.

Từ năm 2019 về sau đạt tốc độ tăng trưởng $g_s = 5\%$, với cơ sở giả định như sau:

Sản lượng bán tăng trung bình 3%/năm, giá bán tăng trung bình 2%/năm.

Tham chiếu tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 10 năm quá khứ trong giai đoạn trước khủng hoảng kinh tế của nhóm doanh nghiệp thép lớn và có lịch sử lâu đời trên thị trường các nước trên thế giới như: Baoshan Iron & Steel Co (Trung Quốc), Gerdau Group (Brazil), Shandong Steel Group (Trung Quốc), Thyssen Krupp Group (Đức) bình quân đạt 5,7%/năm.

Doanh nghiệp tham chiếu

WACC	Ước tính
Chi phí nợ (Rd)	6,0%
Thuế suất (T)	15%
Lãi suất phi rủi ro	9,9%
Hệ số Beta	1,15
Phần bù rủi ro thị trường	11,6%
Chi phí vốn (Re)	23,24%
WACC 2013	13,92%
WACC bình quân giai đoạn 2013-2018	15,3%

Công ty	Quốc gia	Tăng trưởng doanh thu trước khủng hoảng kinh tế 2008
Baoshan Iron & Steel Co	Trung Quốc	4,7%
Gerdau Group	Brazil	3,6%
Shandong Steel Group	Trung Quốc	7,0%
Thyssen Krupp Group	Đức	7,8%
Bình quân		5,7%

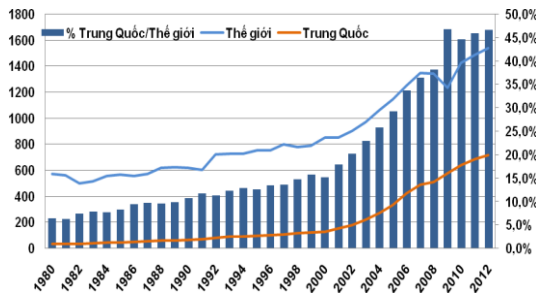
Tóm tắt định giá theo phương pháp FCFF

FCFF	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
Thời gian dự phóng	10				
Hiện giá của dòng tiền	-539.996	3.905.509	2.277.953	1.577.525	1.400.052
Tổng hiện giá của dòng tiền 6 năm đầu	9.882.046				
Hiện giá của dòng tiền sau 6 năm	11.408.957				
Giá trị công ty	21.291.003				
(+) Tiền và các CK ngắn hạn	1.514.446				
(-) Nợ	7.926.445				
Giá trị vốn chủ sở hữu	14.879.004				
Số liệu độ nhạy của phương pháp FCFF					
Lợi ích cổ đông thiểu số	854.176	WACC / g	6%	5%	4%
Giá trị vốn chủ sở hữu Công ty mẹ	14.024.828	16,3%	35.213	32.543	30.333
Số cổ phiếu hiện hành (triệu CP)	419	15,3%	36.138	33.468	31.258
Giá trị nội tại	33.468	14,3%	36.565	33.895	31.685

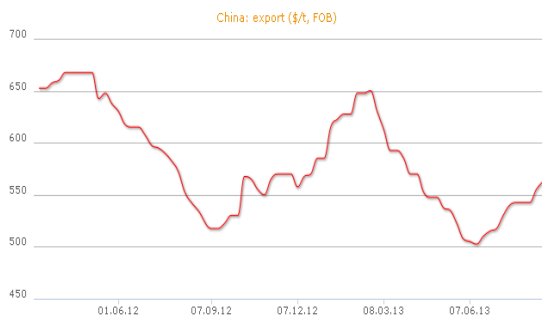
PHỤ LỤC

TỔNG QUAN NGÀNH

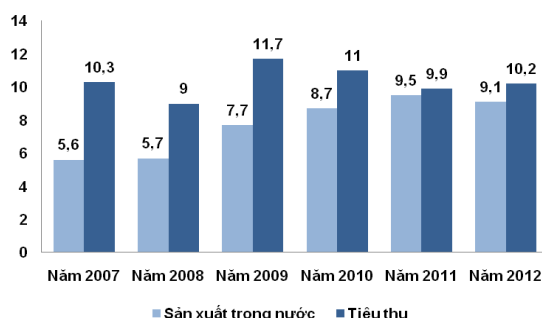
Sản lượng thép Thế giới và Trung Quốc 1980-2011 (Triệu tấn)



Diễn biến giá thép cán nóng Trung Quốc xuất khẩu giá FOB (USD/tấn)



Sản xuất và tiêu thụ thép Việt Nam 2007-2012 (Triệu tấn)



Từ năm 2001, có làn sóng chuyển đổi mạnh mẽ thị phần thép thế giới theo hướng từ các nước phát triển sang các nước đang phát triển, điển hình là Trung Quốc. Sản lượng thép của Trung Quốc gia tăng lớn do nền kinh tế có sự tăng trưởng đột phá và Trung Quốc định hướng ngành thép là ngành công nghiệp chủ lực. Tốc độ tăng trưởng GDP và sản lượng thép của Trung Quốc trong giai đoạn 2000-2011 trung bình lần lượt là 9,8% và 16,5%.

Sản xuất thép luôn gắn liền với sự tăng trưởng của nền kinh tế thế giới. Kinh tế tăng trưởng sẽ thúc đẩy nhu cầu xây dựng và sản xuất hàng hóa, đóng tàu, chế tạo máy... từ đó làm tăng nhu cầu thép. Đối với ngành thép, nguyên liệu đầu vào là quặng sắt, sắt thép phế liệu, phôi thép, thép cán nóng... đóng vai trò quan trọng. Biến động giá của quặng sắt và sắt thép phế liệu tác động trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành thép. Việt Nam là quốc gia đang phát triển với tỷ lệ tăng trưởng kinh tế tốt trong những năm gần đây. Nhu cầu xây dựng và tỷ lệ đô thị hóa tăng nhanh dẫn tới nhu cầu thép tăng mạnh. Theo Ngân hàng Thế giới, tỷ lệ đô thị hóa năm 2012 của Việt Nam khoảng 34%, trong khi tỷ lệ đô thị hóa năm 2005 khoảng 27%. Giai đoạn 2007-2012, ngành thép có sự tăng trưởng mạnh với sản lượng cung ứng tăng trung bình 15%/năm.

Ngành thép có thể được chia thành 3 mảng khác nhau, đó là thép xây dựng (còn gọi là thép dài), tôn mạ (còn gọi là thép dẹt) và thép ống. Công ty Cổ phần Thép Pomina (POM), Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG), Công ty Cổ phần thép Việt Ý (VIS), Thép Thái Nguyên và Thép Việt Nhật (Vinakyoei) là những đại diện tiêu biểu trong thị trường thép xây dựng. Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG), Sun Steel, Blue Scope, Tôn Phương Nam, Công ty Cổ phần Thép Nam Kim (NKG) và Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc (DTL) hoạt động trong thị trường tôn mạ. HSG và HPG cũng tham gia sản xuất thép ống. Bên cạnh đó, SeAH, Công ty 190, Công ty Cổ phần Hữu Liên Á Châu (HLA) là những công ty có thị phần cao trong ngành thép ống.

Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan trong năm 2012, Việt Nam đã nhập khẩu hơn 7,6 triệu tấn sắt thép các loại, tăng nhẹ 2,9% về lượng so với năm 2011.

Tổng công suất của các nhà máy thép xây dựng ở Việt Nam hiện nay khoảng 11 triệu tấn, gấp đôi nhu cầu tiêu thụ trong nước. Tuy nhiên, hàng năm Việt Nam vẫn phải nhập khẩu phôi thép xây dựng và một số sản phẩm thép kích cỡ lớn, có kỹ thuật chế tạo cao. Mức độ phụ thuộc vào phôi thép giảm dần nhưng thép phế liệu nhập khẩu ngày càng nhiều nhằm làm nguyên liệu đầu vào để sản xuất phôi thép xây dựng.

Năm 2012, Việt nam vẫn phải nhập khẩu 3,28 triệu tấn sắt thép phế liệu, và 7,6 triệu tấn các sản phẩm sắt thép khác.

Thép cán nóng, là nguyên liệu đầu vào để sản xuất tôn mạ và một số sản phẩm thép ống, được nhập khẩu hoàn toàn do Việt Nam chưa sản xuất được. Như vậy, sản phẩm thép xây dựng đang dư thừa trong khi nguyên liệu đầu vào là phôi thép, thép phế liệu và thép cán nóng thiếu hụt.

Triển vọng tăng trưởng của ngành thép

Thế giới: Năm 2012, nhu cầu thép không tăng mạnh do tình hình kinh tế thế giới không khởi sắc. Tuy nhiên, nhu cầu thép sẽ tiếp tục tăng trong dài hạn vì thép là vật liệu thiết yếu để nâng cao chất lượng cuộc sống. Theo hiệp hội Thép thế giới, trong năm 2012, nhu cầu thép đạt khoảng 1.420 triệu tấn, sản lượng thép đạt khoảng 1.500 triệu tấn. Trong năm 2013 và 2014, nhu cầu thép thế giới dự kiến lần lượt là 1.486 và 1.538 triệu tấn.

Hiện tại, tiêu thụ thép trung bình tính trên một người tiêu thụ mỗi năm tại các quốc gia Châu Âu và Hoa Kỳ là khoảng 300 kg/người, sụt giảm so với mức 400 kg/người trong thời kỳ 2006-2007. Con số này tại các quốc gia đang phát triển đang ở mức thấp: Châu Phi ở mức 35 kg/người, Trung và Bắc Mỹ ở mức 99 kg/người, Ấn Độ ở mức 57 kg/người... Các quốc gia đang phát triển liên tục gia tăng sản lượng thép để phát triển kinh tế. Các nước đang phát triển khác mong muốn tăng tỷ lệ đô thị hóa và phát triển công nghiệp nặng nên dự kiến nhu cầu thép sẽ tiếp tục tăng lên, cụ thể là nhu cầu thép phục vụ xây dựng và chế tạo máy móc.

Việt Nam: Hiện tại, mỗi năm trung bình một người Việt Nam tiêu thụ khoảng 115 kg thép, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ở các nước và khu vực trên thế giới như Trung Quốc (460 kg), Châu Á (239 kg), châu Âu (310kg)... Về dài hạn, nhu cầu thép Việt Nam tăng lên, ngành thép còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Bên cạnh đó, theo quy hoạch phát triển ngành thép của Chính phủ trong thời gian tới cũng sẽ góp phần tạo đà tăng trưởng cho các doanh nghiệp thép trong nước, cụ thể là:

- Đến năm 2015, sản lượng sản xuất các sản phẩm thép đạt khoảng 12 triệu tấn.
- Đến năm 2020, sản lượng sản xuất các sản phẩm thép đạt khoảng 15-19 triệu tấn.
- Đến năm 2025, sản lượng sản xuất các sản phẩm thép đạt khoảng 20-24 triệu tấn.

KQKD	2013	2014	2015	2016	2017	CDKT	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	19.135.440	24.098.225	24.340.076	25.524.246	28.248.267	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	-15.972.016	-20.478.079	-20.763.544	-21.880.331	-24.257.135	+ Tiền và tương đương	1.530.835	2.480.353	2.479.862	2.648.873	3.338.290
Lợi nhuận gộp	3.163.425	3.620.146	3.576.533	3.643.914	3.991.132	+ Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0	0
- Chi phí bán hàng	-267.896	-313.277	-340.761	-357.339	-395.476	+ Các khoản phải thu	1.992.183	2.508.856	2.534.035	2.657.319	2.940.915
- Chi phí quản lý DN	-497.521	-554.259	-535.482	-536.009	-564.965	+ Hàng tồn kho	7.876.610	5.610.433	5.119.778	5.395.150	5.981.211
Lợi nhuận thuần HĐKD	2.398.007	2.752.610	2.700.290	2.750.566	3.030.691	+ Tài sản ngắn hạn khác	237.922	237.922	237.922	237.922	237.922
- Lỗ / lãi tỷ giá	-41.334	-59.730	-62.573	-53.242	-51.004	Tổng tài sản ngắn hạn	11.637.551	10.837.564	10.371.598	10.939.264	12.498.339
- Lợi nhuận khác	157.780	76.542	148.821	173.590	185.421	+ Tài sản dài hạn	11.176.894	11.658.859	11.902.259	12.157.502	12.298.743
Lợi nhuận khác	2.514.453	2.769.422	2.786.539	2.870.914	3.165.108	+ Khấu hao lũy kế	-2.964.271	-3.807.709	-4.645.008	-5.487.308	-6.334.756
- Chi phí lãi vay	-349.008	-419.154	-662.704	-653.025	-596.367	+ Tài sản dài hạn	8.212.623	7.851.149	7.257.252	6.670.194	5.963.987
Lợi nhuận trước thuế	2.165.445	2.350.268	2.123.834	2.217.888	2.568.741	+ Đầu tư tài chính dài hạn	26.218	26.218	26.218	26.218	26.218
- Thuế TNDN	-324.817	-352.540	-339.813	-354.862	-410.999	+ Tài sản dài hạn khác	1.761.667	1.761.667	1.761.667	1.761.667	1.761.667
LNST	1.840.629	1.997.728	1.784.021	1.863.026	2.157.743	Tổng tài sản dài hạn	10.000.508	9.639.034	9.045.137	8.458.079	7.751.872
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-73.625	-79.909	-71.361	-74.521	-86.310	Tổng Tài sản	21.638.058	20.476.598	19.416.734	19.397.343	20.250.211
LNST của cổ đông CT Mẹ	1.767.003	1.917.819	1.712.660	1.788.505	2.071.433						
EPS (đ)	4.217	4.577	4.087	4.268	4.943	Nợ & Vốn chủ sở hữu					
EBITDA	3.222.465	3.612.860	3.623.837	3.713.214	4.012.556	+ Phải trả ngắn hạn	1.312.768	1.683.130	1.706.593	1.798.383	1.993.737
Khấu hao	708.011	843.438	837.299	842.300	847.448	+ Vay và nợ ngắn hạn	5.338.501	4.976.753	3.685.788	3.203.761	3.006.588
Tăng trưởng doanh thu	13,7%	25,9%	1,0%	4,9%	10,7%	+ Phải trả ngắn hạn khác	1.052.449	1.325.402	1.338.704	1.403.834	1.553.655
Tăng trưởng LN HĐKD	47,6%	14,8%	-1,9%	1,9%	10,2%	Nợ ngắn hạn	7.703.719	7.985.286	6.731.085	6.405.978	6.553.980
Tăng trưởng EBIT	44,1%	10,1%	0,6%	3,0%	10,2%	+ Vay và nợ dài hạn	4.563.783	2.380.186	2.047.660	1.747.506	1.551.787
Tăng trưởng EPS	77,7%	8,5%	-10,7%	4,4%	15,8%	+ Phải trả dài hạn	0	0	0	0	0
Chỉ số khả năng sinh lợi	2013	2014	2015	2016	2017	Nợ dài hạn	4.563.783	2.380.186	2.047.660	1.747.506	1.551.787
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,5%	15,0%	14,7%	14,3%	14,1%	Tổng nợ	12.267.502	10.365.472	8.778.744	8.153.484	8.105.767
Tỷ suất LNST	9,6%	8,3%	7,3%	7,3%	7,6%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
ROE DuPont	20,5%	20,5%	17,2%	17,0%	18,5%	+ Thặng dư	2.207.351	2.207.351	2.207.351	2.207.351	2.207.351
ROA DuPont	9,1%	9,5%	8,9%	9,6%	10,9%	+ Vốn điều lệ	4.190.525	4.190.525	4.190.525	4.190.525	4.190.525
Tỷ suất EBIT	13,1%	11,5%	11,4%	11,2%	11,2%	+ LN chưa phân phối	2.480.258	3.220.829	3.747.692	4.353.561	5.254.146
LNST / LNST	85,0%	85,0%	84,0%	84,0%	84,0%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	492.422	492.422	492.422	492.422	492.422
LNST / EBIT	86,1%	84,9%	76,2%	77,3%	81,2%	Vốn chủ sở hữu	9.370.556	10.111.127	10.637.990	11.243.859	12.144.444
Vòng quay tổng tài sản	0,94	1,14	1,22	1,32	1,42	Tổng cộng nguồn vốn	21.638.058	20.476.599	19.416.734	19.397.343	20.250.211
Đòn bẩy tài chính	2,27	2,16	1,92	1,77	1,70						
ROIC	10,3%	10,9%	10,5%	11,4%	13,1%	Lưu chuyển tiền tệ					
Chỉ số hiệu quả vận hành	2013	2014	2015	2016	2017	Tiền đầu năm	1.294.494	1.530.835	2.480.353	2.479.862	2.648.873
Số ngày phải thu	168	120	94	88	86	Lợi nhuận sau thuế	1.840.629	1.997.728	1.784.021	1.863.026	2.157.743
Số ngày tồn kho	35	34	38	37	36	+ Khấu hao lũy kế	708.011	843.438	837.299	842.300	847.448
Số ngày phải trả	35	27	30	29	29	+ Điều chỉnh	0	0	0	0	0
Thời gian luân chuyển tiền	168	128	102	96	93	+ Thay đổi vốn lưu động	-1.546.915	2.392.819	502.240	-241.736	-524.483
COGS / Hàng tồn kho	2,17	3,04	3,87	4,16	4,26	Tiền từ hoạt động KD	1.001.725	5.233.985	3.123.560	2.463.591	2.480.708
						+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	0
						+ Chi mua sắm TSCĐ	-1.913.544	-481.965	-243.401	-255.242	-141.241
						+ Tăng (giảm) đầu tư	219.952	0	0	0	0
						+ Các hoạt động đầu tư khác	0	0	0	0	0
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2013	2014	2015	2016	2017	Tiền từ hoạt động đầu tư	-1.693.592	-481.965	-243.401	-255.242	-141.241
CS thanh toán hiện hành	1,51	1,36	1,54	1,71	1,91	+ Cổ tức đã trả	-1.047.631	-1.257.158	-1.257.158	-1.257.158	-1.257.158
CS thanh toán nhanh	0,49	0,65	0,78	0,87	0,99	+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,20	0,31	0,37	0,41	0,51	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	488.252	-361.748	-1.290.966	-482.027	-197.173
Nợ / Tài sản	0,46	0,36	0,30	0,26	0,23	+ Thay đổi nợ dài hạn	1.487.587	-2.183.597	-332.527	-300.154	-195.719
Nợ / Vốn sử dụng	0,51	0,42	0,35	0,31	0,27	+ Các hoạt động TC khác	0	0	0	0	0
Nợ / Vốn CSH	1,06	0,73	0,54	0,44	0,38	Tiền từ hoạt động TC	928.208	-3.802.502	-2.880.650	-2.039.338	-1.650.049
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,25	0,24	0,19	0,17	0,15	Tổng lưu chuyển tiền tệ	236.341	949.518	-491	169.010	689.417
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,21	0,12	0,11	0,09	0,08	Tiền cuối năm	1.530.835	2.480.353	2.479.862	2.648.873	3.338.290
Khả năng TT lãi vay	7,20	6,61	4,20	4,40	5,31						

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Đánh giá về giá trị cổ phiếu

Việc đánh giá này nhằm xác định giá trị mỗi cổ phần đại diện cho việc định giá doanh nghiệp, nhằm tìm ra giá trị tiềm năng trong mỗi cổ phần công ty và cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 15%
Kỳ vọng < 3 tháng	
Mua	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá mạnh trong 3 tháng tới
Thêm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá trong 3 tháng tới
Giảm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá trong 3 tháng tới
Bán	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá mạnh trong 3 tháng tới

Mức 15% được xác định dựa trên mức kỳ vọng bằng 2 lần lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của 4 Ngân hàng: Vietcombank, BIDV, Vietinbank, Agribank. Mức tham chiếu này sẽ được điều chỉnh mỗi năm hoặc tại thời điểm cập nhật báo cáo nếu có thay đổi.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 57 cổ phiếu HPG, chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888