

## ĐIỂM SÁNG NGÀNH THÉP

**Lợi nhuận tăng vọt sau khi hoàn nhập dự phòng:** Thị trường BĐS đóng băng đã khiến sản lượng tiêu thụ thép xây dựng sụt giảm mạnh từ năm 2009. Hơn nữa, việc giá nguyên liệu sản xuất thép tiếp tục xu hướng giảm đã kéo giá bán thép của HPG giảm 10% YoY trong 9M13. Bù đắp cho việc giảm giá bán, sản lượng tiêu thụ trong kỳ của công ty đã tăng trưởng ấn tượng với mức tăng 14% YoY giúp doanh thu thuần chỉ còn giảm nhẹ 1.5% YoY, tương ứng 12,474 tỷ VND. Đối lập với bức tranh doanh thu, lợi nhuận gộp của HPG tăng trưởng rất tốt lên 2,184 tỷ VND (+23.5% YoY) nhờ GVHB trong kỳ thấp. Chi phí lãi vay 9M13 giảm mạnh 44% YoY sau chuỗi lãi suất giảm liên tục từ đầu năm cũng góp phần gia tăng lợi nhuận của công ty. Thêm vào đó, HPG đã hoàn nhập khoản dự phòng 164 tỷ VND liên quan đến tranh chấp giữa CTCP đầu tư Hà Nội ACB và công ty con của HPG là Công ty thép Hòa Phát. Nhờ vậy, chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp 9M13 đã giảm mạnh 35% YoY và thúc đẩy lợi nhuận sau thuế của HPG lên 1,520 tỷ VND (+12.2% YoY), tương ứng vượt 26.7 kế hoạch lợi nhuận.

**Tốc độ tăng trưởng vượt trung bình ngành:** Theo số liệu của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), sản lượng tiêu thụ của toàn ngành thép chỉ tăng trưởng 2.5% so với cùng kỳ do sức cầu yếu và cạnh tranh gay gắt với thép nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc. Đối lập với tình hình ảm đạm chung, HPG ghi nhận mức tăng trưởng bình quân 9 tháng cao gấp 3.2 lần trung bình ngành và vươn lên là công ty có khả năng sinh lợi tốt nhất ngành thép Việt Nam. Hơn thế nữa, dự án lớn nhất của HPG, Khu liên hợp Thép ở Hải Dương, đã chính thức hoàn thành vào đầu tháng 10 và được kỳ vọng sẽ tạo lợi thế chi phí sản xuất thấp hơn so với các đối thủ trong nước. Công nghệ sản xuất thép khép kín mới sẽ giúp hạ giá bán của HPG đủ để cạnh tranh với giá thép nhập khẩu từ Trung Quốc. Với mức vận hành 80% công suất thiết kế trong quý 4, tương đương 100,000 tấn thép, thị phần thép của HPG được kỳ vọng sẽ tăng từ 14% lên 20% vào cuối năm nay.

**Dự báo khả quan cho FY13:** Năm 2013 sẽ là bước ngoặt của HPG đánh dấu doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng dương trở lại sau khi giảm nhẹ trong năm trước. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần 2013 bước đầu sẽ hồi phục trở lại với mức tăng 5%, tương đương 17,980 tỷ VND. Việc chi phí nguyên liệu đang trong xu hướng giảm sẽ giúp hạ chi phí giá vốn và cải thiện biên lợi nhuận gộp lên 18% từ mức 14.8% của năm trước. Khoản lỗ từ hoạt động tài chính sẽ giảm 50% YoY còn 208 tỷ VND nhờ chi phí lãi vay giảm 43% và tăng trưởng 74% trong lãi tiền gửi ngân hàng. LNST dự phóng sẽ tăng lên 2,097 tỷ VND (+104% YoY) tương ứng vượt 75% kế hoạch cả năm.

**Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 44,300 VND:** Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG ở mức 44,300 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 9.0x và EPS dự phóng năm 2013) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 1.3x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2013). Xem xét triển vọng ngắn hạn của công ty và mức giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu HPG.

Nguồn: PHS, HPG

## TĂNG TỶ TRỌNG

**Giá mục tiêu** VND 44,300  
**Giá hiện tại** VND 37,200

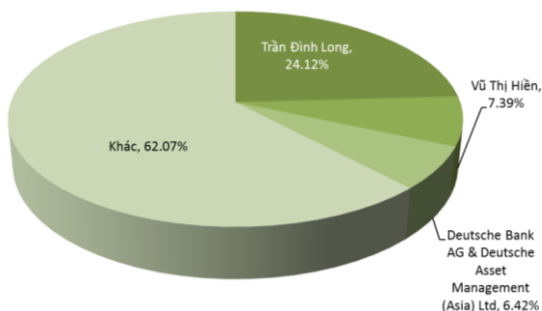
**Le Minh Triet**  
(+84-8) 5413-5472  
[trietle@phs.vn](mailto:trietle@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã CP	HPG
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4,191
CP đang lưu hành (triệu)	419.053
Vốn hóa (tỷ VND)	15,379
Biên độ 52 tuần (VND)	16.5 - 37.2
KLGD trung bình 3 tháng	486,313
Beta	1.17
Sở hữu nước ngoài	44%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

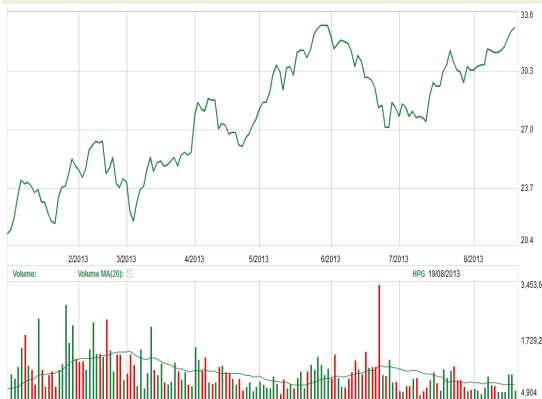
### Cổ đông lớn

Trần Đình Long	24.12%
Vũ Thị Hiền	7.39%
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	6.42%



### Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
<b>Tuyệt đối</b>	+8.3	+10.9	+20.7
<b>Phần trăm (%)</b>	+28.7	+41.4	+125



(tỷ VND)	9M12	9M13	Kế hoạch	2013E
Doanh thu thuần	12,656	12,474	18,500	17,980
% biên lợi nhuận gộp	13.97%	17.51%		18%
% biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh	7.93%	14.24%		14.94%
Lợi nhuận trước thuế	988	1,770		2,467
Lợi nhuận ròng	850	1,520	1,200	2,097
% tăng trưởng (YoY)	6.71%	78.94%		103.5%
EPS (TTM)	2,793	3,913		4,917
BVPS	23,751	21,729		22,689
P/E	13.14	9.38		9.5
P/B	1.55	1.69		1.8

### Sơ lược công ty

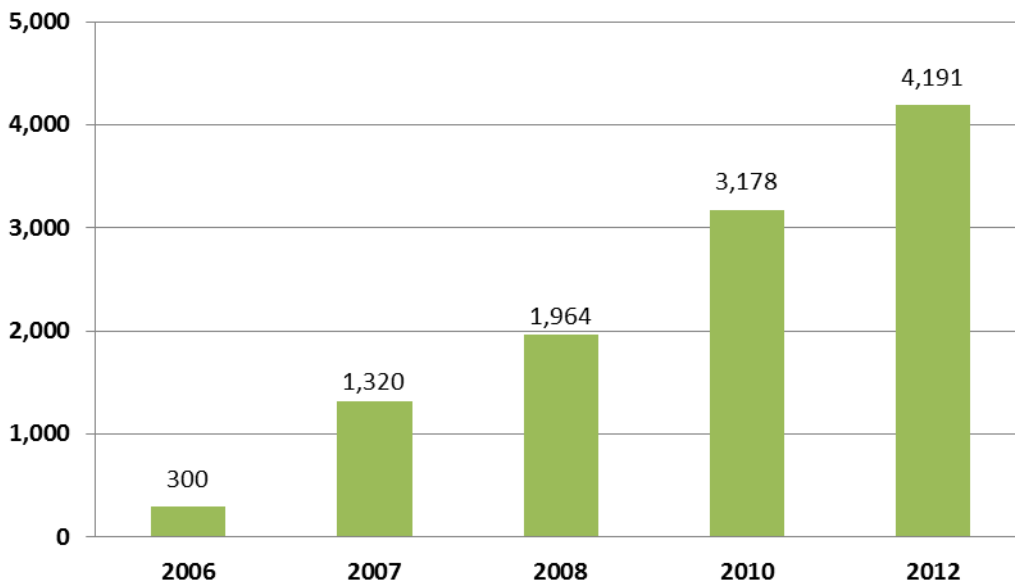
Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp tư nhân hàng đầu Việt Nam. Hoạt động kinh doanh cốt lõi - Sản xuất thép và các sản phẩm liên quan như than coke, quặng sắt, v.v... - chiếm tỷ trọng trên 80% doanh thu hàng năm. Nội thất Hòa Phát là cũng là một thương hiệu uy tín với thị phần lớn nhất Việt nam về hàng nội thất văn phòng.



### Lịch sử công ty

- Khởi đầu từ một Công ty chuyên buôn bán các loại máy xây dựng từ tháng 8/1992, Hòa Phát lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất (1995), Ống thép (1996), Thép (2000), Điện lạnh (2001), Bất động sản (2001).
- Năm 2007, Hòa Phát tái cấu trúc theo mô hình Tập đoàn, trong đó Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát giữ vai trò là Công ty mẹ cùng các Công ty thành viên và Công ty liên kết.
- 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã “HPG”.

### Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: HPG

## Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2010	2011	2012	2013E	Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu thuần	14,267	17,852	16,827	17,980	<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Giá vốn hàng bán	11,808	14,979	14,342	14,744	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	-2.9%	75.6%	25.1%	6.9%
Lợi nhuận gộp	2,459	2,873	2,485	3,236	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	57.0%	24.4%	16.8%	30.2%
Chi phí bán hàng & quản lý DN	454	619	861	550	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	15.7%	9.5%	6.9%	11.5%
Doanh thu tài chính	205	329	165	286	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	81.6%	45.5%	17.6%	4.2%
Chi phí tài chính	694	1,070	585	494	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	18.5%	32.6%	15.9%	17.6%
Lợi nhuận tài chính	413	766	527	301	<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
LN hoạt động kinh doanh	2,005	2,254	1,624	2,686	Biên lợi nhuận gộp	24.3%	17.2%	16.1%	18.0%
Lợi nhuận trước thuế	1,564	1,489	1,218	2,467	Biên LN trước thuế	18.6%	11.0%	8.3%	13.7%
Lợi nhuận sau thuế	1,349	1,236	994	2,060	Lợi nhuận ròng biên	15.7%	9.5%	6.9%	11.5%
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	ROA	16.0%	10.7%	7.6%	10.6%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>14,904</b>	<b>17,525</b>	<b>19,016</b>	<b>19,805</b>	ROE	28.6%	24.0%	17.9%	23.4%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7,866</b>	<b>9,486</b>	<b>10,221</b>	<b>9,718</b>	<b>Phân tích DuPont</b>				
Tiền và tương đương tiền	1,047	1,064	1,294	998	Lợi nhuận ròng biên (1)	15.7%	9.5%	6.9%	11.5%
Khoản phải thu	1,833	1,897	1,646	1,666	Vòng quay tổng tài sản (2)	1.02	1.13	1.10	0.96
Tồn kho	4,541	6,347	6,822	6,602	Đòn bẩy (3)	1.79	2.24	2.35	2.21
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>7,038</b>	<b>8,039</b>	<b>8,795</b>	<b>10,087</b>	ROE = (1)x(2)x(3)	28.6%	24.0%	17.9%	24.4%
Phải thu dài hạn	449	449	449	449	<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Tài sản cố định	4,604	5,920	7,007	8,077	Số ngày phải thu	39.09	46.16	38.28	33.83
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>14,904</b>	<b>17,525</b>	<b>19,016</b>	<b>19,805</b>	Số ngày tồn kho	151.80	140.36	154.66	163.45
<b>Nợ phải trả</b>	<b>8,166</b>	<b>9,561</b>	<b>10,438</b>	<b>9,782</b>	Số ngày phải trả	23.56	23.76	20.48	30.65
Vay ngắn hạn	4,022	4,555	4,850	4,179	Vòng quay tổng tài sản	1.02	1.13	1.10	0.96
Khoản phải trả	898	942	1,521	1,279	Vòng quay tài sản dài hạn	2.65	3.10	3.02	2.23
Vay dài hạn	1,545	1,869	1,456	1,846	Vòng quay tài sản cố định	0.38	0.32	0.33	0.45
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6,398</b>	<b>7,414</b>	<b>8,085</b>	<b>9,508</b>	<b>Hệ số thanh toán</b>				
Vốn điều lệ	3,178	3,178	4,191	4,191	Thanh toán hiện tại	1.17	1.28	1.43	1.48
Thặng dư vốn	2,258	2,258	2,207	2,221	Thanh toán nhanh	0.61	0.54	0.47	0.47
Quỹ đầu tư phát triển	-	-	-	-	Thanh toán tiền mặt	0.32	0.17	0.16	0.15
Lợi nhuận giữ lại	757	1,540	1,393	2,808	<b>Cơ cấu vốn</b>				
<b>Dòng tiền</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	1.07	1.28	1.29	1.03
<b>Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>398</b>	<b>304</b>	<b>2,269</b>	<b>2,755</b>	Tổng nợ/tổng tài sản	0.51	0.55	0.55	0.49
<b>Tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1,421)</b>	<b>(937)</b>	<b>(1,660)</b>	<b>(1,964)</b>	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	2.12	2.33	2.36	2.08
<b>Tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>586</b>	<b>649</b>	<b>(380)</b>	<b>(1,106)</b>	<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
Dòng tiền thuần trong kỳ	(437)	16	230	(314)	PE	5.67	8.65	9.31	15.47
Tiền đầu kỳ	1,480	1,047	1,064	1,294	PBV	1.49	1.82	1.55	1.90
Tiền cuối kỳ	1,047	1,064	1,294	998	PS	0.89	0.82	0.64	0.91
					EPS	6,477	4,245	3,942	2,372
					Tiền/cổ phiếu	7,612	5,374	5,670	3,795
					Giá trị sổ sách	24,572	20,129	23,640	19,294

Nguồn: PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Tăng tỷ trọng** = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

**Trung lập** = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

**Giảm tỷ trọng** = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

**Không đánh giá** = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

**Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)**

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

**Điện thoại:** (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

**Website:** [www.phs.vn](http://www.phs.vn) | **E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)