

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

Thông tin cổ phiếu	Ngày 05/11/2013
Mã chứng khoán	HPG
Ngành	Sản xuất sắt thép
Sàn giao dịch	HSX
Thị giá ngày 05/11/2013 (VND)	37.400
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	15.672
KLCP đang lưu hành	419.052.533
P/E trailing (thị trường)	9,2
P/B trailing (thị trường)	1,8

- KQKD của HPG vẫn tiếp tục tích cực, DTT trong Q3 đạt 4.194,8 tỷ đồng (+4,3% yoy) và LNST tăng mạnh đạt hơn 507,8 tỷ đồng (+75,9% yoy). Lũy kế 9T.2013, doanh thu chỉ đạt 12.474 tỷ đồng (-1,17% yoy, hoàn thành 67,4% KH năm), nhưng LNST tăng mạnh đạt 1.520,4 tỷ (+78,4% yoy, vượt 26,7% KH năm).
- Các chỉ tiêu tài chính có sự biến động như hệ số nợ/tổng tài sản, vòng quay khoản phải thu tăng lên, vòng quay hàng tồn kho giảm xuống do HPG nhận được 264 tỷ đồng khoản phải thu từ Công ty CP Đầu tư ACB Hà Nội, KLH - giai đoạn II đi vào hoạt động, và việc hạch toán dự án Mandarin Garden.
- Chiến lược dài hạn của HPG vẫn là gia tăng dần thị phần thông qua cạnh tranh về chi phí sản xuất so với các doanh nghiệp trong ngành. HPG có công nghệ lò cao liên động khép kín từ quặng sắt đến thép thành phẩm nên có chi phí sản xuất thấp nhất ngành.
- Chúng tôi dự báo KQKD năm 2013 của HPG vẫn tiếp tục tích cực, LNST đạt 1.700 tỷ đồng (vượt 42% KH), EPS 2013 sẽ đạt khoảng 4.057 đồng/cp. Dự báo P/E forward của HPG vẫn chỉ vào khoảng 9 lần; có mức thấp hơn trung bình ngành thép (P/E xấp xỉ 12 lần). Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA HPG** cho mục đích đầu tư trung và dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	9T2013
DTT (tỷ đồng)	14.267	17.852	16.827	12.663
+/- yoy (%)	75,6	25,1	-5,7	-1,4
LNST (tỷ đồng)	1.349	1.236	994	1.520
+/- yoy (%)	6,1	-8,4	-19,6	78,4
TTS (tỷ đồng)	14.904	17.525	19.016	22.529
+/- yoy (%)	45,5	17,6	8,5	28,4
VCSH (tỷ đồng)	6.398	7.414	8.085	9.106
+/- yoy (%)	30,6	15,9	9,1	9,7
Nợ/TTS (%)	54,8	54,6	54,9	57,2
TS LN gộp (%)	17,2	16,1	14,8	17,5
TS LN ròng (%)	9,5	6,9	5,9	12,2
BV (đồng)	19.743	23.116	18.897	21.274
EPS - TTM (đồng)	4.245	3.943	2.372	4.046
ROA (%)	9,1	7,1	5,2	6,7
ROE (%)	21,1	16,7	12,3	16,7

### NỘI DUNG:

- KQKD 9T 2013 HPG -Trang 2
- Thông tin về dự án - Trang 2
- Vị thế của HPG và chiến lược bán hàng của HPG - Trang 3
- Quan điểm đầu tư – Trang 4

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5**

**Thông kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**VCBS Bloomberg Page:** <VCBS><go>

**Nguyễn Anh Thư**  
+84 4 3936 6425 (ext. 112)  
[nathu\\_pt@vcbs.com.vn](mailto:nathu_pt@vcbs.com.vn)

**05.11.2013**  
**Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích**  
**VCBS**

## Kết quả kinh doanh

*KQKD của HPG vẫn tiếp tục tích cực, DT giảm nhẹ 1,17% yoy nhưng LNST tăng mạnh 78,4% yoy.*

**KQKD của HPG vẫn tiếp tục tích cực**, DTT trong Q3 đạt 4.194,8 tỷ đồng (+4,3% yoy) và LNST đạt tương ứng hơn 507,8 tỷ đồng (+75,9% yoy). Lũy kế 9T.2013, mặc dù sản lượng tiêu thụ thép thành phẩm đạt 491.000 tấn (+ 7,86% yoy) nhưng doanh thu chỉ đạt 12.474 tỷ đồng (-1,17% yoy, hoàn thành 67,4% KH năm) do giá thép giảm. Tuy doanh thu giảm nhưng LNST tăng mạnh đạt 1.520,4 tỷ (+78,4% yoy, vượt 26,7% KH năm).

**Lợi nhuận tăng mạnh trong 9T đầu năm** do các nguyên nhân sau:

- (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 14% trong 9T2012 lên 17,5% trong 9T2013 do nguyên liệu đầu vào, đặc biệt là giá thép phế giảm mạnh.
- (2) Chi phí lãi vay giảm mạnh so với cùng kì năm ngoái, đạt 238,5 tỷ (-45,6% yoy) do lãi suất cho vay giảm.
- (3) Hoàn nhập dự phòng 164 tỷ đồng đã trích lập cho khoản phải thu từ CTCP Đầu tư ACB Hà Nội, điều này khiến cho chi phí QLDN giảm mạnh, đạt 124,8 tỷ (-55,3% yoy).

## Chỉ tiêu tài chính

*Các chỉ tiêu tài chính có sự biến động do nhận được khoản phải thu, KLH - giai đoạn II đi vào hoạt động, hạch toán dự án Mandarin Garden.*

**Hệ số Nợ/TTS tăng nhẹ từ 55% lên 57,2% do tốc độ tăng của nợ nhanh hơn của tổng tài sản.** Nợ phải trả đạt 12.875,5 tỷ đồng (+23,3% so với đầu năm) do khoản phải trả tăng lên 2.653,8 tỷ đồng (so với 106 tỷ đầu năm) vì tác động của việc hạch toán tiền thu theo tiến độ của dự án Mandarin Garden. Trong khi đó, tài sản tăng hơn 3.500 tỷ đồng (+18,5% so với đầu năm), chủ yếu do KLH - giai đoạn II đi vào hoạt động, chuyển phần chi phí xây dựng nhà máy này sang TSCĐ hữu hình.

**Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động cũng có biến động nhẹ.** Vòng quay khoản phải thu tăng từ 5,1 lần lên 5,6 lần so với cùng kỳ năm 2012 do công ty nhận được 264 tỷ đồng khoản phải thu từ CTCP Đầu tư ACB Hà Nội. Nhằm đáp ứng nhu cầu của KLH – giai đoạn II khi đi vào hoạt động ổn định, HPG có xu hướng tăng dự trữ nguyên liệu, vật liệu (tăng lượng hàng tồn kho than cốc), dẫn đến hàng tồn kho tăng hơn 1.600 tỷ (+25,2% yoy) và vòng quay hàng tồn kho giảm từ 1,7 lần còn 1,4 lần so với cùng kỳ 2012.

## Thông tin về các dự án

*Giai đoạn II – Khu liên hợp gang thép chính thức đi vào hoạt động vào đầu tháng 10.*

**Đầu tháng 10/2013, Khu liên hợp Hòa Phát- giai đoạn II chính thức đi vào hoạt động**, nâng tổng công suất thiết kế của cả tập đoàn lên 1,15 triệu tấn thép/năm. KLH sở hữu công nghệ lò cao liên động khép kín từ quặng sắt đến thép thành phẩm, dây chuyền được đầu tư hiện đại và đồng bộ nên giảm chi phí nhiên liệu cũng như chi phí vận hành. Công nghệ lò cao tiêu thụ hết 300 kWh để sản xuất một tấn phôi (công nghệ lò điện mà nhiều doanh nghiệp lớn sử dụng tiêu thụ 400kWh đến 450 kWh), giúp HPG giảm 10% đến 15% lượng điện tiêu thụ trên mỗi tấn thép. Đồng thời HPG còn tự sản xuất được 40% nhu cầu điện năng cho KLH do tận thu nhiệt dư trong quá trình sản xuất than cốc, tương đương một nhà máy điện 37MW. Mặc dù chi phí điện chỉ chiếm khoảng 5% giá thành sản xuất thép nhưng cũng góp phần tạo ra lợi thế cạnh tranh về giá thành so với các DN khác. Trong ngành thép, HPG thuộc nhóm 20% doanh nghiệp dẫn đầu với công nghệ tiên tiến nhất. Tuy nhiên, do mới đi vào hoạt động nên chi phí khấu hao còn lớn, bình quân mỗi năm tăng lên hơn 200 tỷ, đồng thời chi phí lãi vay sẽ bị đẩy lên cao do không còn được vốn hóa khi KLH - giai đoạn II đi vào hoạt động.

*Dự án Mandarin Garden*

**Việc hạch toán dự án này cũng phụ thuộc vào tiến độ bàn giao nhà**, hiện tại HPG bán được khoảng 800 căn trong tổng số 1.008 căn hộ cao cấp. HPG dự kiến sẽ hạch toán lợi nhuận chủ yếu vào năm 2014 khi dự án đi vào hoạt động. Việc này cũng giúp HPG hưởng lợi do thuế TNDN thấp hơn (22%).

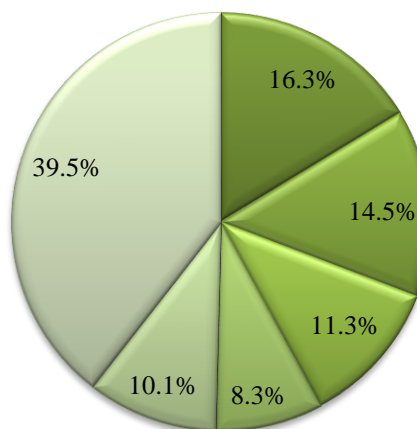
### **Vị thế của HPG trong ngành thép và chiến lược kinh doanh của HPG**

*HPG có vị thế vững chắc, đứng đầu thị trường Miền Bắc và đứng thứ 2 cả nước và khả năng gia tăng thị phần trong thời gian tới.*

Ngành thép vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc khi ngành bất động sản vẫn tiếp tục đóng băng. Năng lực sản xuất thép xây dựng của cả nước đạt khoảng 10 triệu tấn/năm nhưng nhu cầu chỉ đến mức 5 triệu tấn/năm. Nhiều nhà máy thép đi vào hoạt động trong năm 2013 lại càng tăng nguồn cung cho thị trường. Tuy nhiên, sản lượng sản xuất thép xây dựng thực tế 9T đầu năm 2013 chỉ tương đương với nhu cầu tiêu thụ (khoảng 3,4 triệu tấn) và lượng hàng tồn kho cũng không quá cao (hơn 300.000 tấn). Điều này cho thấy nhiều doanh nghiệp thép sản xuất cầm chừng để giải phóng hàng tồn kho. HPG vẫn tiếp tục xây dựng và đưa vào hoạt động KLH - giai đoạn II nhằm tăng thêm thị phần do HPG có lợi thế về cạnh tranh về chi phí sản xuất và thương hiệu.

### **Cơ cấu thị phần của các Doanh nghiệp thép 9T2013**

■ Pomina ■ Hòa Phát ■ Tisco ■ VNS ■ Vinakyoei ■ Khác



*VCBS tổng hợp*

Thị phần thép xây dựng hiện tại của HPG là 14,5% (tăng so với mức 13,7% vào năm 2012), hiện đang đứng thứ 2 sau Pomina (16,3%). Dự kiến năm 2013 HPG tiêu thụ được khoảng 700.000 tấn thép (+14,6% yoy) và thị phần tăng lên khoảng 15% vì tranh thủ được thị phần các doanh nghiệp thép khác trong giai đoạn khó khăn như Nam Đô, HPS...

## Sản lượng sản xuất và tiêu thụ của các doanh nghiệp thép lớn trong ngành

		2011		2012		9T2013	
	Công suất thiết kế hiện tại (nghìn tấn)	SL sản xuất (nghìn tấn)	SL tiêu thụ (nghìn tấn)	SL sản xuất (nghìn tấn)	SL tiêu thụ (nghìn tấn)	SL sản xuất (nghìn tấn)	SL tiêu thụ (nghìn tấn)
<b>Pomina</b>	1.100	755	747	686	697	553	551
<b>Hòa Phát</b>	1.150	654	644	621	611	488	491
<b>Tisco</b>	600	611	589	540	513	358	383
<b>VNS</b>	450	392	392	392	395	289	282
<b>Vinakyoei</b>	400	383	374	400	402	314	341

Nguồn: HPG

*Chiến lược kinh doanh của HPG trong giai đoạn tới là tiếp tục mở rộng thị phần, cân đối cơ cấu thép thành phẩm - phôi thép, và mở rộng thị trường Miền Nam*

Chiến lược kinh doanh của HPG trong giai đoạn tới:

**Tiếp tục mở rộng thị phần:** HPG sẽ mở rộng thị phần từ từ chứ không sản xuất thép xây dựng hết công suất để chiếm thị phần bằng mọi giá vì khi đó giá thép và lợi nhuận của HPG sẽ giảm mạnh. Thị phần của HPG được mở rộng nhờ giá bán thép cạnh tranh, trung bình hiện nay tại mức 13,6 triệu/tấn và thấp hơn mức trung bình ngành 7%. Điều này được đảm bảo do chi phí sản xuất thép của HPG thấp nhất cả nước.

**Cân đối cơ cấu thép xây dựng thành phẩm và phôi thép:** để tránh tình trạng tăng cung quá nhiều thép xây dựng vào thị trường sau khi KLH - giai đoạn II đi vào hoạt động, HPG sẽ tăng sản xuất phôi thép thay vì giảm công suất lò cao, tránh để chi phí sản xuất tăng lên khi dừng lò. Ngoài việc cung cấp phôi thép cho các nhà máy cán trong nước, HPG còn đẩy mạnh xuất khẩu phôi thép sang các nước ASEAN và Nhật Bản. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ giảm nếu tập đoàn tăng sản xuất phôi thép.

**Mở rộng thị trường Miền Nam và Nam Trung Bộ** với mục tiêu tăng gấp đôi sản lượng tiêu thụ tại Miền Nam (HCM và miền Tây: 15.000 tấn, Quy Nhơn: 5.000 tấn...) và gấp ba lần tại miền Trung (Đà Nẵng: 10.000 tấn) vào năm 2014. Tuy nhiên, thị phần và biên lợi nhuận của HPG tại những khu vực trên vẫn ở mức thấp do chi phí vận tải lớn.

## Quan điểm đầu tư

### MUA

**Khuyến nghị mua HPG trên quan điểm đầu tư dài hạn.** Chiến lược dài hạn của HPG vẫn là gia tăng dần thị phần thông qua cạnh tranh về chi phí sản xuất so với các doanh nghiệp trong ngành. HPG có công nghệ lò cao liên động khép kín từ quặng sắt đến thép thành phẩm nên tiết kiệm được chi phí sản xuất, kiểm soát chặt chẽ giá thành ở các khâu và mức giá thép hiện tại thấp hơn trung bình ngành. Chúng tôi dự báo KQKD năm 2013 của HPG vẫn tiếp tục tích cực, LNST đạt 1.700 tỷ đồng (vượt 42% KH), EPS 2013 sẽ đạt khoảng 4.057 đồng/cp. Dự báo P/E forward của HPG vẫn chỉ vào khoảng 9 lần; có mức thấp hơn trung bình ngành thép (P/E xấp xỉ 12 lần). Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA HPG**.

## CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank**

**198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812