

OVERWEIGHT

Target price VND 60,000
Current price VND 52,500

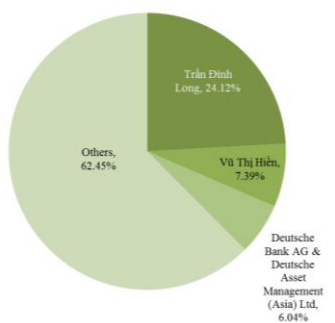
Le Minh Triet
(+84-8) 5413-5472
trietle@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã cổ phiếu	HPG
Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	4,191
CP đang lưu hành (mil)	419.053
Vốn hóa (Tỷ đồng)	20,000
Biên độ 52 tuần (đồng)	16.5 - 37.2
KLGD trung bình 3 tháng	486,313
Beta	1.38
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	6.04%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+6.9	+15.3	+25.9
Phần trăm (%)	+15.1	+41.1	+97.4



Điểm sáng trong ngành thép

LNST tăng mạnh sau khi giải trừ dự phòng rủi ro: Thị trường bất động sản yếu đi khiến cho ngành thép xây dựng cũng bị ảnh hưởng từ năm 2009. Hơn nữa, xu hướng đi xuống của giá nguyên liệu thép đã kéo giá bán sản phẩm HPG xuống 11% trong năm 2013. Do giá bán thấp, tiêu thụ tăng mạnh 15% so với cùng kỳ và khiến doanh thu ròng của HPG tăng lên 18,934 tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ). Ngược lại với mức tăng nhẹ của doanh thu, lợi nhuận gộp của HPG tăng lên 3,284 tỷ đồng tương ứng 32% so với cùng kỳ do giá vốn hàng bán thấp. Chi phí lãi suất thấp với mức giảm 30% so với cùng kỳ do lãi suất giảm, điều này cũng giúp cải thiện tình hình thu nhập của công ty. Thêm vào đó, HPG đã hoàn nhập dự phòng 164 tỷ đồng liên quan đến vụ tranh chấp giữa Công ty Đầu tư ACB Hà Nội và Công ty con của HPG – Công ty thép Hòa Phát. Do đó, chi phí chung và hành chính giảm mạnh 22% đẩy LNST lên 1,954 tỷ đồng (+97% so với cùng kỳ), mức này vượt kế hoạch năm 63%.

Vượt trội trong ngành: Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), mức tiêu thụ ngành thép chỉ tăng 2.6% so với cùng kỳ năm 2013 do nhu cầu thấp và phải cạnh tranh với thép giá rẻ nhập khẩu từ Trung Quốc. Đối lập với tình hình kinh doanh ảm đạm, HPG báo cáo lượng tiêu thụ cao hơn trung bình ngành 3.2 lần và giữ vững vị trí là công ty có lợi nhuận cao nhất trong ngành thép Việt Nam. Hơn nữa, dự án lớn nhất của công ty, Khu phức hợp ngành thép ở Hải Dương, đã chính thức hoàn thành vào đầu tháng 10 năm 2013 và dự kiến sẽ mang lại lợi thế tiết kiệm chi phí cho HPG so với các công ty khác trong ngành. Dây chuyền sản xuất mới này sẽ giảm giá thành thép của HPG xuống mức hấp dẫn để cạnh tranh với thép nhập khẩu từ Trung Quốc. Với sản lượng đạt 80% sản lượng thiết kế tối đa, tương đương với 100,000 tấn sản phẩm đầu ra, thị phần của công ty được dự báo sẽ tăng từ 14% lên 20% vào cuối năm nay.

Tầm nhìn tích cực trong năm 2014: Chúng tôi dự đoán doanh thu thuần năm tài chính 2014 của HPG sẽ tăng lên 24,615 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ do khu phức hợp công nghiệp thép ở Hải Dương sẽ đi vào hoạt động ổn định. Giá nguyên liệu giảm sẽ giảm giá vốn hàng bán và cải thiện biên lợi nhuận gộp lên 19% từ 17.3% năm ngoái. Ngoài ra, hầu hết lợi nhuận của dự án bất động sản Mandarin Garden sẽ được ghi nhận trong năm nay với giá trị dự đoán là 400 tỷ đồng. LNST do đó được dự báo ở mức 2,735 tỷ đồng (+40% so với cùng kỳ).

Xếp hạng Overweight với giá mục tiêu đạt 60,000 đồng: Chúng tôi đánh giá mức giá của HPG sẽ đạt 60,000 đồng tương ứng với hệ số P/E (tỷ lệ 60%, P/E dự đoán mức 9.2 lần EPS dự đoán năm 2014) và P/B (tỷ lệ 40%, P/B dự đoán mức 2.1 lần giá trị sổ sách năm 2014). Xem xét triển vọng HPG trong ngắn hạn và mức giá cổ phiếu hiện tại, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với HPG.

(tỷ đồng)	2012	2013	KH Công ty	2014E
Doanh thu thuần	16,827	18,934		24,615
% biên LN gộp	14.8%	17.3%		19%
% biên LN vận hành	10%	14%		16%
EBT	1,218	2,394		3,336
Lợi nhuận ròng	994	1,954		2,735
% tăng YoY	-20%	97%		40%
EPS (TTM)	2,372	4,663		6,527
BVPS	19,294	22,671		28,823
P/E	22.1	11.3		9.2
P/B	2.7	2.3		2.1

Nguồn: PHS, HPG

Mô tả công ty

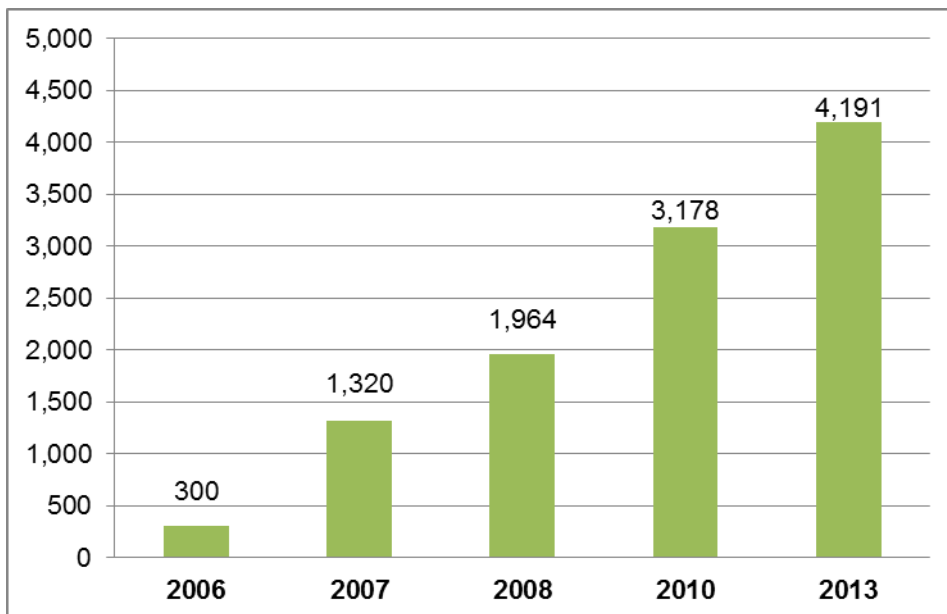
Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những nhà sản xuất công nghiệp lớn nhất Việt Nam. Ngành cốt lõi của tập đoàn – Thép và các sản phẩm liên quan như than đá, quặng sắt, v.v. – chiếm hơn 80% doanh thu hàng năm. Nội thất Hòa Phát cũng là một trong những thương hiệu nổi tiếng với thị phần lớn nhất ngành nội thất văn phòng.



Lịch sử công ty

- Khởi điểm là công ty thương mại chuyên về máy móc xây dựng từ tháng 8/1992, Hòa Phát dần mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực nội thất (1995), Ống thép (1996), Thép (2000), Điện lạnh (2001), và Bất động sản (2001).
- Năm 2007, Hòa Phát tái cơ cấu thành cấu trúc tập đoàn thành CTCP Tập đoàn Hòa Phát là công ty cổ phần và các công ty con của mình.
- Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu HPG.

Quá trình tăng vốn (tỷ đồng)



Source: HPG

Tỷ lệ tài chính (tỷ đồng)

Doanh thu	2011	2012	2013	2014E	Tỷ lệ tài chính	2011	2012	2013	2014E
Doanh thu ròng	17,852	16,827	18,934	24,615	Mức tăng				
Giá vốn hàng bán	14,979	14,342	15,651	19,938	Mức tăng doanh thu	25%	-5%	12%	28%
Lợi nhuận gộp	2,873	2,485	3,284	4,677	Mức tăng lợi nhuận gộp	17%	-13%	32%	42%
Chi phí chung và bán hàng	619	861	670	837	Mức tăng lợi nhuận ròng	-8%	-20%	97%	40%
Doanh thu tài chính	329	165	276	234	Mức tăng tổng tài sản	18%	9%	21%	9%
Chi phí tài chính	1,070	585	528	739	Mức tăng vốn CSH	16%	9%	18%	27%
Chi phí lãi suất	766	527	371	214	Tỷ lệ sinh lời				
LN vận hành	2,254	1,624	2,614	3,840	Biên LN gộp	16%	15%	17%	19%
LN trước thuế	1,489	1,218	2,394	3,336	Biên LN trước thuế	8%	7%	13%	14%
LN sau thuế	1,236	994	1,954	2,735	Biên LN ròng	7%	6%	10%	11%
Bảng cân đối	2012	2012	2013	2014E	ROA	7%	5%	8%	11%
Tổng tài sản	17,525	19,016	23,076	25,117	ROE	17%	12%	21%	23%
Tài sản ngắn hạn	9,486	10,221	12,403	12,966	Phân tích DuPont				
Tiền và khoản tương đương	1,064	1,294	2,125	1,677	Biên LN ròng (1)	7%	6%	10%	11%
Khoản phải thu	1,897	1,646	1,629	1,466	Luân chuyển tài sản (2)	102%	88%	82%	98%
Tồn kho	6,347	6,822	8,030	9,147	Hệ số CSH (3)	236%	235%	243%	208%
Tài sản dài hạn	8,039	8,795	10,674	12,151	ROE = (1)x(2)x(3)	17%	12%	21%	23%
Khoản phải thu dài hạn	273	26	21	24	Hệ số quản lý				
Tài sản cố định	5,920	7,007	9,187	10,554	Vòng xoay khoản phải thu	37.62	37.77	31.14	22.95
Nguồn	17,525	19,016	23,076	25,117	Vòng xoay tồn kho	132.65	167.58	173.18	167.45
Nợ	9,561	10,438	13,489	12,952	Vòng xoay khoản phải thu	20.00	30.33	41.51	38.77
Nợ ngắn hạn	6,647	7,362	11,143	10,497	Luân chuyển tài sản	1.02	0.88	0.82	0.98
Khoản phải trả	942	1,521	2,314	2,236	Luân chuyển tài sản dài hạn	2.22	1.91	1.77	2.03
Nợ dài hạn	2,914	3,076	2,347	2,455	Luân chuyển tài sản cố định	3.02	2.40	2.06	2.33
Nguồn CSH	7,414	8,085	9,500	12,078	Hệ số thanh toán				
Vốn điều lệ	3,178	4,191	4,191	4,191	Hệ số ngắn hạn	1.43	1.39	1.11	1.24
Thặng dư vốn	2,258	2,207	2,207	2,207	Hệ số nhanh	0.47	0.46	0.39	0.36
Quỹ phát triển	-	-	-	-	Hệ số tiền mặt	0.16	0.18	0.19	0.16
LN giữ lại	1,540	1,393	2,643	5,221	Cơ cấu vốn				
Dòng tiền	2012	2012	2013	2014E	Tổng nợ/Vốn CSH	1.29	1.29	1.42	1.07
Dòng tiền vận hành thuần	304	2,269	3,234	2,717	Tổng nợ/tổng tài sản	0.55	0.55	0.58	0.52
Dòng tiền đầu tư thuần	(937)	(1,660)	(3,252)	(2,253)	Tổng tài sản/Vốn CSH	2.36	2.35	2.43	2.08
Dòng tiền tài chính thuần	649	(380)	850	(912)	Chỉ số trên cp				
Dòng tiền thuần	16	230	831	(448)	PE	13.32	22.13	11.26	8.04
Dòng tiền đầu kỳ	1,047	1,064	1,294	2,125	PBV	2.22	2.72	2.32	1.82
Dòng tiền cuối kỳ	1,064	1,294	2,125	1,677	PS	0.92	1.31	1.16	0.89
					EPS	3,942	2,372	4,663	6,527
					LN tiền/cp	5,670	3,795	6,382	8,653
					Giá trị sổ sách	23,640	19,294	22,671	28,823

Source:PHSestimation

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.

Phu Hung Securities Corporation (PHS)

5 Floor, Lawrence S. Ting Building

801 Nguyen Van Linh., District 7

HoChiMinh City, Viet nam

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

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn