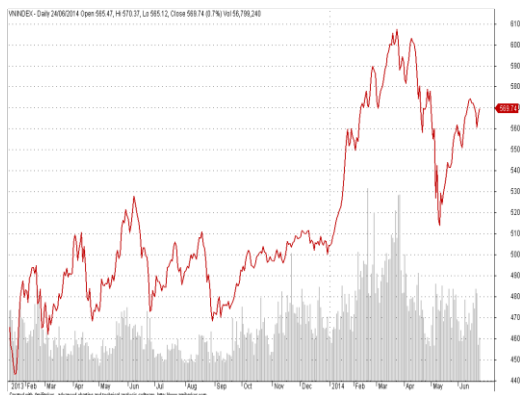


Ngày 31/07/2014

Khuyến nghị: **MUA**Giá mục tiêu: **65.000**

Đồ thị giao dịch



Thông tin cổ phiếu (31/07/2014)

Giá giao dịch (VND)	57.500
Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	25.782,09
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4.819,08
Số CPLH (cp)	481.809.175
52 Tuần Cao/Thấp	53.500/22.000
KLGD BQ ngày (3 Tháng)	648,957

Các chỉ tiêu tài chính

	2013	2014E
LN thuần (tỷ VND)	2.010	3.059
Tăng trưởng (%)	N/A	52,2%
EPS (VND)	4.633	6.348
BV (VND)	22.671	23.823
ROE (%)	21,2	26,6
ROA (%)	8,7	11,9

(Nguồn: BCTC HPG 2013, MSBS ước tính)

Chu Hoàng Nam - namch@msbs.com.vn

Điểm nhấn cơ bản:

- Năm 2013, mặc dù phải đối mặt với nhiều khó khăn như sự suy giảm của nền kinh tế dẫn đến lượng cầu yếu, cạnh tranh gay gắt từ Trung Quốc, ngành thép vẫn đạt được mức tăng trưởng mục tiêu 3%. Bước sang năm 2014, với những chính sách hỗ trợ từ Chính Phủ, nền kinh tế Việt Nam đang có dấu hiệu phục hồi tích cực tạo điều kiện cho ngành thép có cơ hội phục hồi tốt hơn.
- Với sự đóng góp lớn từ khu liên hợp Hòa Phát giai đoạn 2 (hoạt động từ 10/2013), thị phần của HPG liên tục có sự tăng trưởng. Kết thúc quý 2/2014, Hòa Phát đã vươn lên dẫn đầu thị trường với 18% thị phần (so với mức 15,2% cuối năm 2013). Tháng 9/2014, Hòa Phát lên kế hoạch tiếp tục triển khai giai đoạn 3 KLH với tổng vốn đầu tư 3.000 tỷ đồng (dự kiến không huy động vốn vay), thực hiện trong vòng 1,5 năm, sẽ giúp tổng công suất Tập đoàn đạt 2 triệu tấn/năm. Theo mô hình dự báo của chúng tôi, năm 2014, doanh thu và lợi nhuận của HPG sẽ đạt được lần lượt là 27.140 tỷ đồng và 3.059 tỷ đồng, tăng 43,3% và 52,5% so với năm 2013.
- Lợi thế cạnh tranh lớn giúp Hòa Phát trở thành doanh nghiệp sản xuất thép hàng đầu nằm ở khu liên hợp Hòa Phát. Tập đoàn Hòa Phát là một trong số ít các doanh nghiệp sử dụng lò công nghệ lò cao tiên tiến nhằm tiết kiệm điện năng, đồng thời có khả năng chủ động được về nguồn nguyên liệu sản xuất. Một điểm đáng chú ý tạo nên sự chủ động trong sản xuất của Hòa Phát là việc Tập đoàn luôn duy trì tồn kho quặng lớn, đủ đáp ứng nhu cầu cho thời gian khoảng 6 tháng sản xuất.

Cổ phiếu HPG đang giao dịch tại mức giá 57.500 đồng tương đương với P/E 2014E và P/B 2014E lần lượt là 9,1 lần và 2,4 lần. Dựa trên phân tích của chúng tôi, Hòa Phát nhiều khả năng sẽ đạt được kết quả doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm nay. Với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu dây chuyền sản xuất đồng bộ và triển vọng kinh tế trong nước và thế giới ổn định, chúng tôi khuyến nghị MUA cho cổ phiếu HPG với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

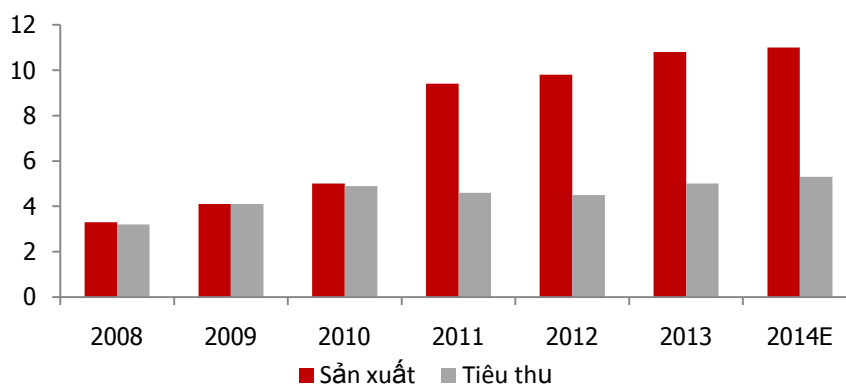
1. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP VIỆT NAM

Năm 2013 – Khó khăn với ngành thép: Năm 2013 tiếp tục là một năm không thuận lợi đối với ngành thép trong nước khi nền kinh tế vĩ mô rơi vào giai đoạn suy thoái, bất động sản đóng băng cùng với việc các ngành công nghiệp sử dụng thép như cơ khí, đóng tàu, sản xuất ô tô hoạt động trì trệ và sự cạnh tranh đến từ thép nhập khẩu của Trung Quốc. Tuy nhiên nhờ việc xuất khẩu thép trong năm tăng khoảng 30% so với năm 2012, ngành thép 2013 vẫn đạt được mức tăng trưởng 3%, bằng với mục tiêu đã đặt ra.

Theo báo cáo từ Bộ Công Thương, sản lượng thép các loại của Việt Nam trong năm 2013 đạt 10,81 triệu tấn, tăng 1,7% so với năm 2012; trong đó sản lượng của Tổng công ty thép (VSA) đạt 1,29 triệu tấn, giảm 2,9%. Tính bình quân giai đoạn 2011-2013, sản lượng sản xuất thép các loại của cả nước giảm 1,5%, còn sản lượng của VSA giảm 4,1%.

Về tình hình nhập khẩu thép, theo số liệu từ Tổng cục Hải quan, năm 2013, Việt Nam đã nhập khẩu 9 triệu tấn thép các loại trị giá 6,5 tỷ USD, tăng 25% về lượng và 14% về trị giá so với năm trước. Trong khi đó, xuất khẩu thép cả nước đạt 2 tỷ USD. Thị trường năm 2013 vừa qua đã nhập siêu 4,5 tỷ đến 5 tỷ USD, tương đương với năm 2012.

Sản xuất và tiêu thụ thép 2008 – 2014E (tr tấn)



Tín hiệu khả quan trong năm 2014: Trải qua 6 tháng đầu năm 2014, nền kinh tế Việt Nam đã có những dấu hiệu hồi phục tích cực. Thị trường bất động sản đã chính thức phá băng, đầu tư công vào cơ sở hạ tầng tăng, lãi suất giảm, chỉ số sản xuất công nghiệp liên tục tăng trưởng là những yếu tố tạo điều kiện cho ngành thép cơ hội phát triển tốt hơn. Tuy nhiên tốc độ hồi phục của nền kinh tế vẫn còn chậm khi tăng trưởng GDP trong năm 2014 được dự báo chỉ ở mức 5,8%, sức cầu ở mức yếu, vấn đề nợ công chưa được giải quyết và tình hình căng thẳng tại Biển Đông là những yếu tố cản trở đáng kể với sự phát triển của các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh thép.

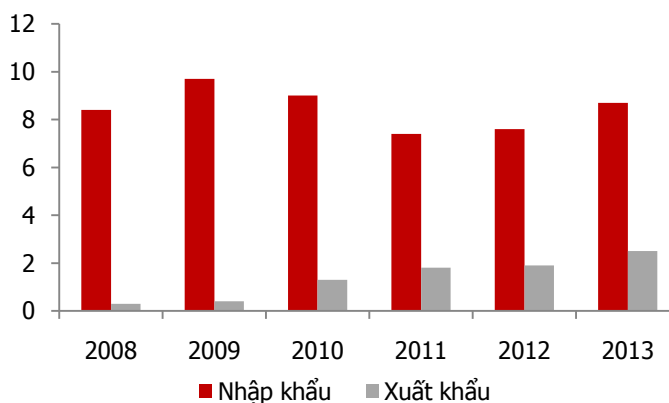
Theo dự báo của Bộ Công Thương, sản lượng thép năm 2014 tăng khoảng 3-5%, đáp ứng đủ nhu cầu trong nước và xuất khẩu. Với mức tăng dự kiến như vậy, tiêu thụ thép dự kiến năm 2014 đạt 12,4 – 12,6 triệu tấn. Còn theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA) dự kiến doanh thu của ngành thép trong năm 2014 sẽ tăng 2-3% so với năm 2013. Khả năng tiêu thụ thép sẽ không nhiều đột biến, có thể mức tăng cũng sẽ nằm trong khoảng từ 2-3% so với năm 2013.

Vấn đề cung cầu: Theo thống kê của Hiệp hội Thép Việt Nam, tính tới cuối năm 2013, năng lực sản xuất các sản phẩm thuộc công nghiệp thép của Việt Nam đạt được: Sản xuất than cốc luyện kim: 1.200.000 tấn/năm; gang từ lò cao: 3.829.000 tấn/năm; phôi thép cho các nhà máy cán: 11.790.000 tấn/năm; sản phẩm thép cán xây dựng: 11.380.000 tấn/năm; thép cán nguội dài rộng: 3.870.000 tấn/năm; thép cán nguội dài hẹp <1.500mm: 745.000 tấn/năm... Các số liệu thống kê cho thấy năng lực sản xuất các sản phẩm thép trong nước từ thiếu hụt nay đã vượt xa nhu cầu. Như vậy trừ một số công ty lớn, công ty liên doanh có thị trường xuất khẩu, các doanh nghiệp khác đều vận hành dưới công suất thiết kế dẫn đến hiệu quả kinh tế đạt được thấp.

Nguyên nhân ảnh hưởng chính tới khả năng tiêu thụ thép và các sản phẩm liên quan đến từ hai yếu tố chính: Thứ nhất, nền kinh tế phục hồi với tốc độ chậm, nợ công tăng lên ngưỡng báo động, các ngành công nghiệp sử dụng lượng thép lớn như xây dựng, đóng tàu, cơ khí vẫn gặp nhiều khó khăn; Thứ hai là sự cạnh tranh đến từ Trung Quốc khi mặt hàng thép nhập khẩu chỉ chịu thuế 0%.

Thúc đẩy xuất khẩu – giải quyết vấn đề tiêu thụ: Với việc dự báo tiêu thụ trong nước sẽ chỉ có khả năng gia tăng với mức độ nhỏ khi nền kinh tế vẫn tồn tại nhiều khó khăn chưa thể khắc phục trong thời gian ngắn; những ngành công nghiệp sử dụng lượng thép lớn như xây dựng, cơ khí, đóng tàu hồi phục chậm; các doanh nghiệp trong nước đang dần hướng tới thị trường xuất khẩu. Khi hiệp định hợp tác Châu Á – Thái Bình Dương (TPP) được ký kết, cơ hội xuất khẩu của ngành thép sẽ thuận lợi hơn nhờ thuế suất ưu đãi với một thị trường mở rộng lớn.

Nhập khẩu và xuất khẩu thép 2008 – 2013 (triệu tấn)



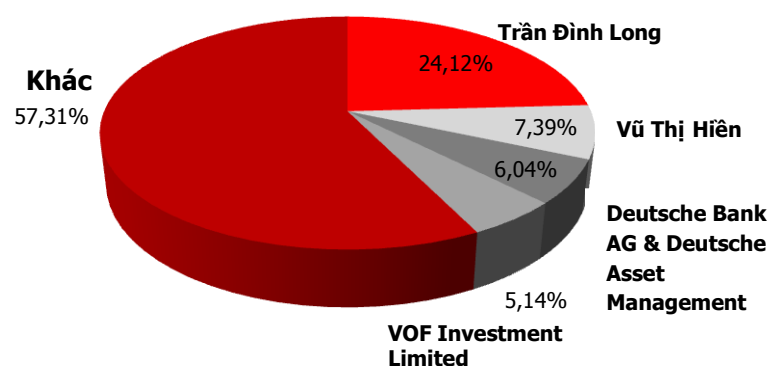
Áp lực hội nhập từ AFTA và WTO: Trong thời gian tới đây, khi Việt Nam tiến hành hội nhập sâu đối với Khu vực mậu dịch tự do ASEAN và WTO, hàng rào thuế quan sẽ phải giảm dần theo các cam kết, thép nhập khẩu từ Trung Quốc và các quốc gia Đông Nam Á với lợi thế giá thành rẻ hoặc chất lượng cao sẽ tạo ra sự cạnh tranh lớn đối với các sản phẩm thép trong nước. Việc này tạo áp lực thúc đẩy các doanh nghiệp sản xuất thép Việt Nam buộc phải thực hiện nghiên cứu, đổi mới nâng cao công nghệ sản xuất, tích cực tìm kiếm các thị trường tiềm năng trong khu vực. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp ngành thép cũng đang có xu hướng xây dựng dây chuyền sản xuất bắt nguồn từ quặng sắt, phôi thép nhằm giảm sự phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu.

2. TỔNG QUAN CÔNG TY

Lịch sử hình thành và phát triển: Hòa Phát là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp tư nhân hàng đầu Việt Nam. 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. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết trên sàn giao dịch TP. Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu là HPG.

Các công ty	% Sở hữu
Công ty TNHH MTV Thép Hòa Phát	100%
Công ty TNHH Khoáng sản Nam Giang	100%
CTCP Thép Hòa Phát	99,99%
Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát	99,98%
CTCP Đầu tư Khoáng sản An Thông	99,96%
CTCP Năng lượng Hòa Phát	99,89%
CTCP Khoáng sản Hòa Phát	99,80%
Công ty TNHH Thiết bị phụ tùng Hòa Phát	99,72%
CTCP Xây dựng và phát triển đô thị Hòa Phát	99,67%
Công ty TNHH Điện lạnh Hòa Phát	99,67%
CTCP Nội thất Hòa Phát	99,60%
Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát	99,00%
CTCP Golden Gain Việt Nam	84,95%

Cơ cấu cổ đông CTCP Tập đoàn Hòa Phát



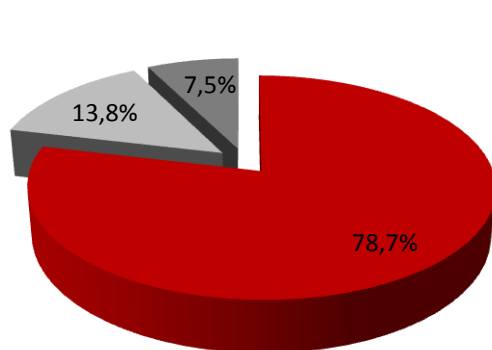
Ngành nghề kinh doanh chính: Với tổng cộng 13 công ty con và 2 công ty liên kết, Tập đoàn Hòa Phát hiện đang hoạt động trong những lĩnh vực chính là Sản xuất thép – Khai thác khoáng sản – Sản xuất coke – Kinh doanh bất động sản – Sản xuất nội thất – Sản xuất máy móc, thiết bị xây dựng. Sản xuất thép và các sản phẩm liên quan như than coke, quặng sắt, phôi thép chiếm gần 80% tỷ trọng trong tổng doanh thu của Tập đoàn Hòa Phát.

Định hướng phát triển: *Thiết lập nền tảng vững chắc để là Một trong những nhà sản xuất công nghiệp hàng đầu của Việt Nam với thép là ngành sản xuất cốt lõi.*

3. HOẠT ĐỘNG CỦA TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

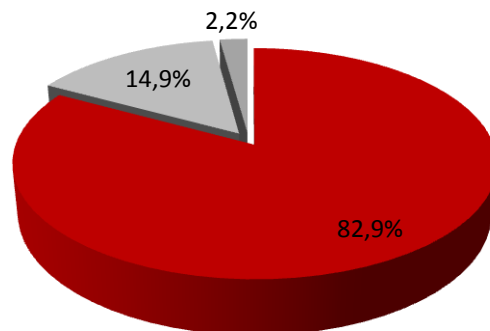
Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp tư sản xuất công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, luôn duy trì được kết quả kinh doanh khả quan với sự tăng trưởng vững chắc. Sau thời điểm tái cấu trúc năm 2007, đặc biệt là khi dự án Khu liên hợp thép Hòa Phát đi vào hoạt động, Tập đoàn đã có được những bước tiến mạnh mẽ. Hiện nay, Tập đoàn Hòa Phát là 1 trong 3 doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh thép và các sản phẩm liên quan lớn nhất Việt Nam. Thép được định hướng là lĩnh vực kinh doanh trọng tâm của HPG, với tỷ lệ đóng góp cao nhất vào doanh thu và lợi nhuận của Tập đoàn. Năm 2013, doanh thu và lợi nhuận của hoạt động về thép chiếm lần lượt 78,7% và 82,9% doanh thu và lợi nhuận toàn Tập đoàn. Bên cạnh lĩnh vực thép, hoạt động kinh doanh bất động sản của Tập đoàn Hòa Phát cũng đạt được những thành công nhất định, điển hình là dự án Madarin Garden với tốc độ bán hàng tốt ngay tại thời điểm thị trường bất động sản mất thanh khoản. Mạng kinh doanh nội thất và sản phẩm điện lạnh của Hòa Phát cũng duy trì được mức độ tăng trưởng ổn định, trung bình 10-15% mỗi năm.

Tỷ trọng doanh thu năm 2013 HPG



■ Thép ■ Sản xuất công nghiệp khác ■ Bất động sản

Tỷ trọng lợi nhuận sau thuế năm 2013 HPG



■ Thép ■ Sản xuất công nghiệp khác ■ Bất động sản

Thép và các sản phẩm liên quan:

Thép và các sản phẩm liên quan như phôi thép, than cốc là lĩnh vực sản xuất mũi nhọn của CTCP Tập đoàn Hòa Phát. Năm 2013, sản xuất thép đã đóng góp 78,7% doanh thu và 82,9% lợi nhuận sau thuế của Tập đoàn.

Nguyên nhiên liệu sản xuất:

Hiện nay Hòa Phát sử dụng đồng thời cả hai công nghệ lò điện hồ quang (công suất 300.000 tấn/năm tại Hưng Yên) và lò cao (công suất 850.000 tấn/năm tại Hải Dương). Nguyên liệu đầu vào cho sản xuất thép tại Tập đoàn Hòa Phát bao gồm chủ yếu là thép phế phẩm, quặng sắt và than cốc.

Quặng sắt: Quặng sắt được Hòa Phát thu mua từ hai nguồn chính với tỷ lệ tương đương nhau 50% - 50%: từ nguồn nội bộ Tập đoàn tại mỏ quặng Hà Giang và từ bên ngoài của các công ty khai thác quặng khác. 90% lượng quặng sắt phục vụ cho sản xuất được Tập đoàn thu mua từ trong nước với giá tương đương nhập khẩu. Để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh và do nguồn cung trong nước không ổn định, Hòa Phát luôn thực hiện dự trữ lượng quặng sắt tồn kho lớn, đủ phục vụ cho sản xuất trong 6 tháng.

Nửa đầu năm, giá quặng sắt đã giảm gần 30% so với cuối năm 2013 khi nền kinh tế Trung Quốc – quốc gia tiêu thụ lớn nhất thế giới tăng trưởng chậm lại. Giá quặng sắt đã tăng trở lại trong 2 tháng gần đây, tuy nhiên đứng trước bối cảnh kinh tế thế giới hồi phục chậm, tình trạng dư thừa cung vượt quá cầu, quặng sắt được dự báo sẽ ít biến động và đi ngang trong nửa cuối năm 2014.

Thép phế phẩm: Nguồn nguyên liệu này được công ty thu mua chủ yếu từ những công ty thương mại. Giá thép phế phẩm có xu hướng giảm nhẹ trong tháng 4 và dần đi vào ổn định từ tháng 5. Giá thép phế liệu tại Nhật vẫn giữ ở mức 328-330 USD/MT FOB; giá giao dịch phế ở mức 350 USD/MT CFR.

Than cốc: Nguồn nguyên liệu sản xuất than cốc được HPG nhập chủ yếu từ Úc (do nguồn cung tại Việt Nam thiếu hụt và chất lượng không đảm bảo) theo lô phụ thuộc vào tình hình giá cả trên thị trường. Sản lượng than cốc sản xuất ra đáp ứng đủ 100% nhu cầu sản xuất thép của Hòa Phát, bên cạnh đó Tập đoàn còn thực hiện bán ra bên ngoài khoảng 25% sản lượng sản xuất được.

Công ty cổ phần Năng Lượng Hòa Phát là đơn vị chịu trách nhiệm chính về sản xuất than cốc phục vụ cho hoạt động sản xuất thép của Khu liên hợp. Ngoài sản phẩm than cốc, lượng nhiệt sinh ra còn được tận dụng làm nguồn cung cấp điện năng cho CTCP Năng lượng và CTCP Thép tại khu liên hợp với tỷ lệ 30% - 70%. Lượng điện năng cung cấp được cho CTCP Thép chiếm khoảng 30% tổng tiêu thụ điện của hoạt động sản xuất thép, giúp công ty tiết kiệm được một khoảng chi phí đáng kể.

Năng lực sản xuất

	Vốn ĐT (tỷ VNĐ)	Địa điểm	Công suất (tấn)	Hiệu suất
Thép				
1. Nhà máy Hưng Yên	501			
Thép cán	264	KCN Như Quỳnh, Hưng Yên	300.000	100%
Phôi thép	237	KCN Như Quỳnh, Hưng Yên	250.000	100%
2. KLH Hòa Phát giai đoạn I	2.400			
Thép cán		Kinh Môn, Hải Dương	350.000	100%
Phôi thép		Kinh Môn, Hải Dương	350.000	100%
3. KLH Hòa Phát giai đoạn II	3.200			
Thép cán		Kinh Môn, Hải Dương	500.000	100%
Phôi thép		Kinh Môn, Hải Dương	500.000	100%
4. KLH Hòa Phát giai đoạn III				Dự kiến đầu tư
Thép cán		Kinh Môn, Hải Dương	750.000	
Phôi thép		Kinh Môn, Hải Dương	750.000	
Than coke				
Nhà máy coke 1	1.400	Kinh Môn, Hải Dương	350.000	100%
Nhà máy coke 2	1.300	Kinh Môn, Hải Dương	350.000	100%
Ống thép				
Nhà máy ống thép 1		KCN Như Quỳnh, Hưng Yên	120.000	100%
		KCN Sóng Thần 2, Bình Dương	40.000	100%
Nhà máy Bình Dương			40.000	100%
Nhà máy cán nguội		KCN Phố Nối A, Hưng Yên	40.000	100%

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát là một trong số ít các doanh nghiệp trong ngành thép xây dựng được dây chuyền sản xuất khép kín bắt đầu từ khâu tuyển quặng, luyện gang và sản xuất thép giúp công ty chủ động được nguồn nguyên liệu, giảm giá thành sản xuất.

Bên cạnh đó, Hòa Phát còn là một trong số ít các doanh nghiệp trong nước áp dụng công nghệ lò cao với ưu thế về tiết kiệm chi phí và sản phẩm đầu ra đạt chất lượng cao. Lò cao luyện gang của Hòa Phát sử dụng là công nghệ tiên tiến nhất trên thế giới đến từ Trung Quốc - quốc gia sản xuất thép hàng đầu thế giới.

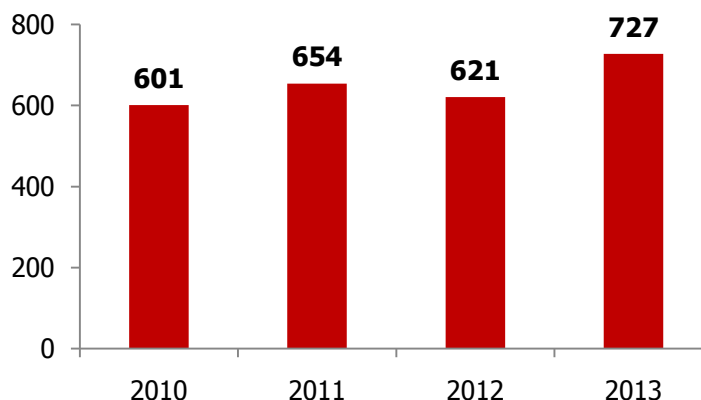
Một trong những yếu tố quan trọng đưa Tập đoàn Hòa Phát trở thành doanh nghiệp sản xuất thép hàng đầu đến từ Khu liên hiệp gang thép Hòa Phát.

Khu liên hiệp gang thép Hòa Phát được xây dựng được xây dựng trên diện tích 90ha tại xã Hiệp Sơn, huyện Kinh Môn, tỉnh Hải Dương sử dụng công nghệ lò cao khép kín. Đặc biệt, Khu liên hiệp còn có nhà máy sản xuất và nhiệt điện thuộc CTCP Năng lượng Hòa Phát cung cấp toàn bộ nguyên liệu cốc cho sản xuất thép và đáp ứng khoảng 40% tổng lượng điện sản xuất.

Dự án Khu liên hiệp Hòa Phát được chia làm hai giai đoạn. Giai đoạn 1 có công suất 350.000/tấn đã đi vào hoạt động từ năm 2010. Giai đoạn 2 với công suất 500.000/tấn khởi công quý 1/2012 đã hoàn thành và hoạt động từ tháng 10/2013. Sau khi giai đoạn hai của dự án hoàn thành, công suất của Tập đoàn Hòa Phát đạt 1.150.000 tấn/năm, đứng thứ hai trong số các doanh nghiệp sản xuất thép tại Việt Nam (CTCP thép Pomina đứng đầu với công suất 1.600.000 tấn/năm).

Tháng 9/2014, HPG dự kiến tiếp tục thực hiện đầu tư giai đoạn 3 của khu liên hợp Hòa Phát công suất 750.000 tấn/năm với số vốn đầu tư dự kiến là 3.000 tỷ đồng, nâng tổng công suất toàn KLH lên 2 triệu tấn/năm với thời gian thực hiện trong khoảng 1,5 năm. Như vậy sau khi giai đoạn 3 của KLH hoàn thành, Hòa Phát sẽ vươn lên trở thành doanh nghiệp có công suất lớn nhất Việt Nam.

Sản lượng thép sản xuất của HPG 2010 – 2013 (nghìn tấn)



Tình hình tiêu thụ

Trong năm 2013 vừa qua, sản lượng thép xây dựng của Hòa Phát là 727.000 tấn và sản lượng tiêu thụ được là 699.000 tấn, lần lượt tăng 17% và 14% so với năm 2012. Sản lượng bán hàng của HPG tại khu vực miền Nam và miền Trung của HPG tăng đáng kể trong năm 2013 với mức tăng khoảng 45% và 46% so với năm 2012; trong khi đó tiêu thụ tại khu vực miền Bắc cũng tăng gần 10%. Về sản phẩm ống thép, HPG có sự tăng trưởng mạnh trong năm 2013 khi sản lượng bán hàng các loại ống thép đạt trên 200.000 tấn, tăng 33% so với năm 2012.

Kết thúc 6 tháng đầu năm, Hòa Phát đạt sản lượng bán hàng 445.000 tấn thép xây dựng, tăng 37,74% so với cùng kỳ. Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), Hòa Phát là một trong những hội viên có mức tăng trưởng thị phần tương đối cao trong những tháng đầu năm, cụ thể tăng từ

15,2% cuối năm 2013 lên 18% vào cuối tháng 6/2014. Khu vực miền Bắc vẫn là thị trường chính của HPG với việc chiếm khoảng 79% sản lượng tiêu thụ. Khu vực miền Nam và miền Trung đạt sản lượng bán hàng tương đương nhau với khoảng 45.000 tấn mỗi khu vực.

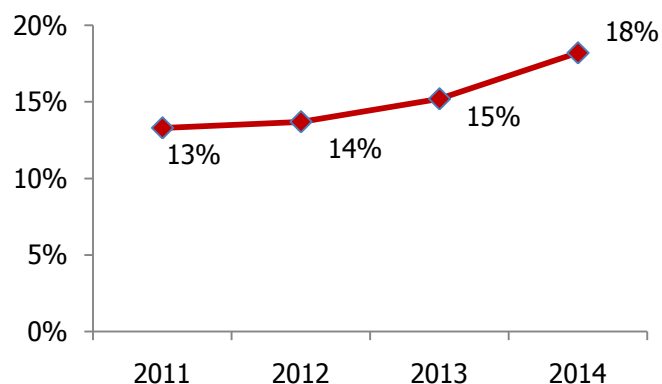
Để giải quyết vấn đề tiêu thụ khi nguồn cung đang vượt cầu trong ngành thép, Hòa Phát cũng đang đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu. Từ tháng 6/2014, sản phẩm thép tròn cuộn của Tập đoàn đã có mặt tại thị trường Úc. Bên cạnh đó từ đầu năm 2014 Hòa Phát cũng đã ký được nhiều hợp đồng xuất khẩu phôi thép tới các thị trường Thái Lan, Philippines với tổng khối lượng khoảng 72.000 tấn. Mặc dù theo thông tin từ phía Tập đoàn, biên lợi nhuận gộp từ xuất khẩu hơn thấp hơn so với bán hàng trong nước tuy nhiên đây vẫn là yếu tố tích cực tạo ra dòng tiền cho Hòa Phát và cũng đã khẳng định được việc sản phẩm của Tập đoàn đã được các quốc gia khác chấp nhận, mở ra nhiều cơ hội mới trong tương lai. Khu vực tập trung xuất khẩu chính của Hòa Phát trong thời gian tới tại Đông Nam Á. Đây được cho là một thị trường có tiềm năng lớn với dân số đông, tốc độ tăng trưởng cao và đặc biệt là Hòa Phát còn có lợi thế lớn về công nghệ và nguyên vật liệu do các quốc gia Đông Nam Á chủ yếu dùng công nghệ thấp từ thép phế bằng lò điện hồ quang.

Kết quả sản xuất và tiêu thụ thép trong những tháng đầu năm của CTCP Tập đoàn Hòa Phát là khá tích cực. Theo dự báo của chúng tôi, sản lượng thép xây dựng tiêu thụ của HPG năm 2014 có thể đạt khoảng 900.000 tấn, giá bán ước tính 14 triệu đồng/tấn. Tiêu thụ các sản phẩm liên quan đến thép khác được dự báo như sau: ống thép là 230.000 tấn, phôi thép khoảng 180.000 tấn.

Thị phần của Hòa Phát

Thị phần của HPG liên tục tăng trong những năm vừa qua. Nhờ dây chuyền sản xuất được đầu tư đồng bộ, hiện đại, có khả năng chủ động về nguyên liệu, giá thép và các sản phẩm liên quan của HPG luôn thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành. Hiện nay thị trường trong nước của Hòa Phát vẫn tập trung chính tại khu vực miền Bắc. Tập đoàn cũng đã có kế hoạch đẩy mạnh tiêu thụ tại khu vực miền Trung và miền Nam (theo tính toán của chúng tôi, nếu tính cả chi phí vận chuyển giá thép của HPG vẫn tương đương với các doanh nghiệp khác tại miền Trung và miền Nam). Kết thúc quý I/2014, HPG vươn lên dẫn đầu thị trường thép, chiếm khoảng 18,2% thị phần (so với mức 15,2% cuối năm 2013).

Với công suất lớn, đạt 2 triệu tấn/năm sau khi giai đoạn 3 hoàn thành, Hòa Phát có đủ khả năng để cạnh tranh trong ngành thép. Sở hữu dây chuyền sản xuất khép kín, công nghệ lò cao hiện đại nhất thế giới và dây chuyền cán thép của Italia, sản phẩm thép và phôi thép của Hòa Phát sản xuất ra có thể đáp ứng được nhiều nhu cầu trên thị trường với giá cả ở mức hợp lý.



Nguồn: BCTN HPG 2013

Bất động sản:

Kết thúc năm 2013, doanh thu hoạt động bất động sản của Tập đoàn đạt 1.433 tỷ đồng, tăng 198% so với năm 2012, trong đó dự án Madarin Garden đóng góp phần lớn doanh thu. Tính đến cuối quý I, dự án này mang lại khoảng 1.600 tỷ đồng doanh thu và khoảng 200 tỷ đồng lợi nhuận cho HPG.

Lợi nhuận từ dự án Madarin Garden trong năm 2014 được dự báo sẽ được ghi nhận khoảng 3.300 tỷ đồng doanh thu, tương ứng khoảng 460 tỷ đồng. Trong quý 1/2014, theo báo cáo từ Tập đoàn Hòa Phát, doanh thu từ dự án này đạt 1.600 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 200 tỷ đồng.

Khu phức hợp chung cư cao cấp Madarin Garden được xây dựng tại lô đất N03 thuộc khu đô thị Đông Nam đường Trần Duy Hưng; bao gồm 4 khu A,B,C,D. Khởi công năm 2009 và chính thức mở bán vào 10 năm 2012, ngay trong thời điểm thị trường bất động sản mất thanh khoản, nhưng dự án này vẫn thu hút mạnh người mua nhờ vị trí đẹp, mức giá hợp lý, tiến độ triển khai nhanh và uy tín lớn của Hòa Phát.

Tính đến thời điểm hiện nay Hòa Phát đã bán được hơn 90% số căn hộ thuộc dự án Madarin Garden và dự kiến sẽ ghi nhận toàn bộ số doanh thu này trong năm 2014.

Với định hướng tập trung phát triển lĩnh vực kinh doanh chính là thép, thu nhập từ lĩnh vực bất động sản của Hòa Phát sau dự án Madarin Garden dự kiến sẽ chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu của Tập đoàn. Theo thông tin từ Hòa Phát, Tập đoàn hiện đang xem xét triển khai dự án chung cư tại Trương Định với diện tích khoảng 1,5ha. Định hướng trong giai đoạn sắp tới của Tập đoàn Hòa Phát sẽ là tập trung phát triển bất động sản về khu công nghiệp thay cho bất động sản nhà ở.

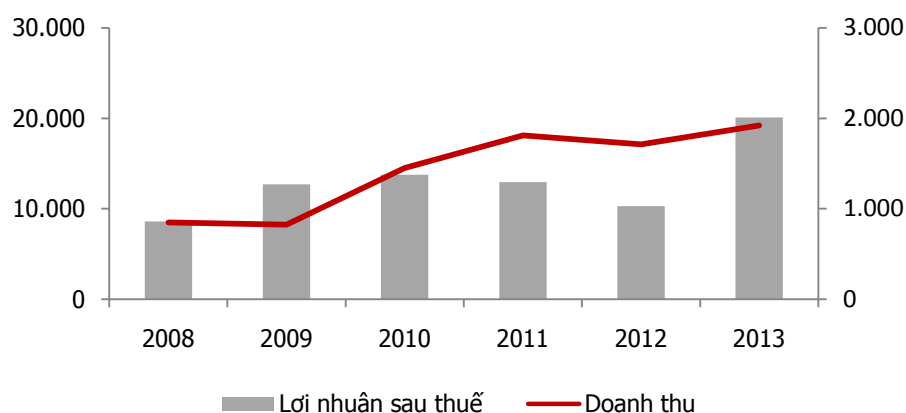
Sản xuất công nghiệp khác và nội thất:

Năm 2013, doanh thu đến từ lĩnh vực sản xuất công nghiệp khác bao gồm máy xây dựng, thiết bị khai thác mỏ, nội thất, điện lạnh... tăng trưởng khoảng 16% so với năm 2012, doanh thu đạt được là 2.659 tỷ đồng, đóng góp 13,8% tỷ trọng doanh thu và 14,6% tỷ trọng lợi nhuận toàn Tập đoàn. Xét trên tình hình kinh tế hiện nay, lĩnh vực hoạt động này của Hòa Phát được dự báo vẫn sẽ tăng trưởng ổn định, ở mức 10 - 15% trong năm 2014.

4. KẾT QUẢ KINH DOANH HPG

HPG là một trong số ít các doanh nghiệp thuộc ngành thép duy trì được kết quả kinh doanh khả quan ngay cả trong những thời điểm khó khăn. Kết thúc năm 2013, trong khi nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành như Pomina, Tisco.. đạt lợi nhuận sau thuế âm thì Tập đoàn Hòa Phát vẫn giữ được mức tăng trưởng khá. Kết quả năm 2013, CTCP Tập đoàn Hòa Phát đạt 19.200 tỷ đồng doanh thu và 2.010 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, lần lượt tăng 13% và 95% so với năm 2012. Đồng thời, kết quả doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HPG năm 2013 cũng vượt 4% và 68% kế hoạch đã đặt ra.

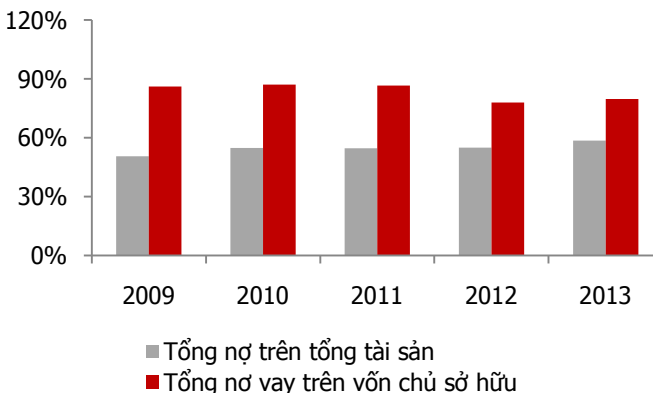
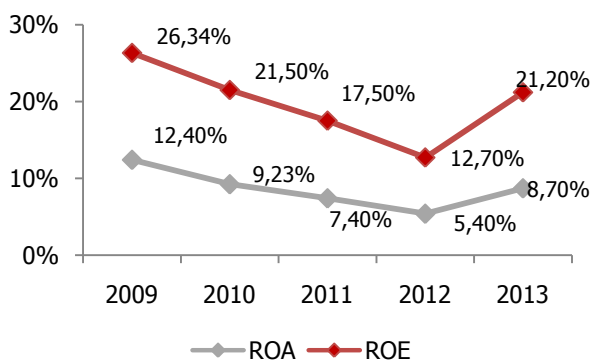
Doanh thu và lợi nhuận HPG giai đoạn 2008 – 2013 (tỷ đồng)



Kết thúc 6 tháng đầu năm 2014, Tập đoàn Hòa Phát đạt kết quả ấn tượng với 1.874 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và 13.339 tỷ đồng doanh thu, lần lượt đạt 85% và 58% kế hoạch năm. Các chỉ số tài chính bình quân 4 quý gần nhất của HPG rất tốt với EPS đạt 5.806 đồng/cổ phiếu, ROA đạt 13.7% và ROE đạt 28.5%.

Đóng góp chính vào kết quả ấn tượng của Tập đoàn trong nửa đầu năm 2014 là sự tăng trưởng mạnh mẽ từ hoạt động thép. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát đạt 445.000 tấn tính đến hết tháng 6/2014, tăng 138% so với cùng kỳ năm 2013, vươn lên dẫn đầu về thị phần tại Việt Nam.

5. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH





Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,33%	17,23%	16,09%	14,77%	17,34%
Tỷ suất LNST	15,6%	9,65%	7,26%	6,12%	10,62%
Tăng trưởng DTT	-2,89%	75,63%	25,13%	-5,74%	12,52%
Tăng trưởng LNST	47,9%	6,09%	-5,77%	-20,54%	95,09%
Chỉ số thanh toán nhanh	0,61	0,54	0,45	0,43	0,37
Nợ vay trên vốn chủ	84,7%	87,0%	86,5%	77,9%	79,7%
ROE	26,34%	24,1%	17,50%	12,70%	21,20%
ROA	12,40%	10,7%	7,40%	5,40%	8,70%
EPS (đồng/cổ phiếu)	6.477	5.444	3.573	2.386	4.663

Mặc dù là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp - bất động sản, thường xuyên phải thực hiện vay vốn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh tuy nhiên nhìn chung các chỉ số về sức khỏe tài chính của Tập đoàn Hòa Phát đều duy trì ở mức an toàn. Các hệ số về khả năng thanh toán của Tập đoàn trong năm 2013 như thanh toán nhanh, thanh toán ngắn hạn có giảm nhẹ trong năm 2013 tuy nhiên vẫn ở mức tốt, đảm bảo tình hình tài chính lành mạnh. Chi phí lãi vay của Tập đoàn Hòa Phát cũng đang có xu hướng giảm trong 3 năm gần đây, từ 765 tỷ đồng năm 2011 xuống 527 tỷ đồng năm 2012 và 363 tỷ đồng năm 2013 nhờ chính sách giảm lãi suất của Chính Phủ.

Về các chỉ tiêu thể hiện hiệu quả hoạt động, ROA và ROE của Tập đoàn Hòa Phát có xu hướng giảm trong giai đoạn 2009 – 2012 do kinh tế rơi vào giai đoạn khủng hoảng ảnh hưởng xấu tới hoạt động của công ty. Kết thúc năm 2013, hai chỉ số này của HPG tăng mạnh trở lại cho thấy những dấu hiệu tích cực trong hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của Tập đoàn Hòa Phát luôn ở mức cao trong ngành thép và cả trên toàn thị trường.

6. TRIỂN VỌNG 2014

Sau khi giai đoạn 3 hoàn thành (dự kiến vào giữa năm 2015), công suất thiết kế của Hòa Phát sẽ đạt 2 triệu tấn/năm, đưa Tập đoàn vươn lên trở thành doanh nghiệp có công suất lớn nhất cả nước. Tính tại thời điểm cuối năm 2013, công suất của Hòa Phát sau 2 giai đoạn của Khu liên hợp là 1,15 triệu tấn, chỉ đứng sau CTCP Thép Pomina với công suất 1,6 triệu tấn. Với dây chuyền sản xuất khép kín quy mô lớn, Tập đoàn Hòa Phát có được lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp trong nước và ngay cả đối với các sản phẩm thép nhập khẩu nhờ chủ động về nguồn nguyên liệu, sản phẩm đa dạng, chất lượng cao và giá bán hợp lý.

Hiện nay đối với tiêu thụ trong nước, miền Bắc vẫn là khu vực chiếm tỷ trọng cao nhất trong sản lượng tiêu thụ thép của Hòa Phát. Tập đoàn Hòa Phát đang có chiến lược đẩy mạnh tiêu thụ tại thị trường miền Trung và miền Nam trong thời gian tới đây. Với lợi thế 1,7 km đường sông trong Khu liên hợp và cảng bốc xếp công suất 3 triệu tấn/năm (có khả năng mở rộng dễ dàng), Hòa Phát có điều kiện để thực hiện vận chuyển sản phẩm thép theo đường sông với chi phí thấp. Như vậy, khi thâm nhập thị trường miền Trung và miền Nam, sản phẩm thép của Hòa Phát vẫn sẽ có được mức giá cạnh tranh so với các doanh nghiệp khu vực này.

Bên cạnh việc tích cực đẩy mạnh tiêu thụ trong nước, Hòa Phát cũng đang tìm kiếm cơ hội xuất khẩu tại các thị trường nước ngoài, trong đó các nước Đông Nam Á như Philipine, Lào, Campuchia, Malaysia là sẽ những thị trường được được đánh giá có nhiều tiềm năng.

Với triển vọng kinh tế hồi phục khả quan trong năm 2014 và định hướng phát triển hợp lý, kết quả kinh doanh của Hòa Phát trong năm nay được dự báo sẽ có được những con số ấn tượng. Sản lượng thép xây dựng tiêu thụ trong năm nay được dự báo vào khoảng 850.000 nghìn tấn, tăng khoảng 30% so với năm 2013. Bên cạnh đó, sản lượng tiêu thụ phôi thép và ống thép trong năm nay cũng sẽ có sự tăng trưởng, lần lượt đạt 180.000 tấn và 200.000 tấn. Mảng kinh doanh bất động sản, trong đó chủ yếu là dự án chung cư Mandarin Garden có thể đóng góp cho Hòa Phát khoảng 3.400 tỷ đồng doanh thu (tăng 137% so với năm 2013) tương ứng khoảng 425 tỷ đồng lợi nhuận.

Theo dự báo của chúng tôi, năm 2014 Tập đoàn Hòa Phát có khả năng đạt được doanh thu khoảng 27.140 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 3.059 tỷ đồng, lần lượt tăng 43,3% và 52,5% so với năm 2013. Dựa theo giả định công ty tiến hành thành công ESOP 9,6 triệu cổ phiếu trong năm nay, EPS và BV năm 2014 của HPG được chúng tôi dự báo là 6.348 đồng và 23.800 đồng tương ứng với P/E và P/B dự phóng lần lượt là 8,9 và 2,4. Dựa theo P/E trung bình của các doanh nghiệp ngành thép được MSBS tính toán là 10,3, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của HPG là 65.000 đồng trên một cổ phần.

Chỉ tiêu	2013	2014E	% Tăng trưởng
DTT (tỷ đồng)	18.934	27.140	43,3%
LNST (tỷ đồng)	2.010	3.059	52,2%
EPS	4.663	6.348	36,1%
P/E	7,5	8,9	18,7%
P/B	1,5	2,4	60,0%
Giá mục tiêu	-	65.000	-

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK****Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 5929 / Ext 3240 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 7, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Đặng Trần Hải Đăng – Head of Equity Research

Email: dangdth@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Chu Hoàng Nam – Analyst

Email: namch@msbs.com.vn

Hoàng Thị Hà Phương – Analyst

Email: phuonghth@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

Website: www.msbs.com.vn

Facebook: <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.