

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

Ngày 8 tháng 8 năm 2014



BÁO CÁO LẦN ĐẦU: MUA

Giá hiện tại	8/8/2014	(đồng)	56.000
Giá mục tiêu		(đồng)	66.100
Khuyến nghị đầu tư ngắn hạn			Nắm giữ
Kháng cự trung hạn		(đồng)	NA
Hỗ trợ trung hạn		(đồng)	54.000
Mã Bloomberg: HPG VN		Sàn niêm yết:	HSX
Ngành:			Thép
Beta			1,0
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	7/16/2014		58.500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	9/5/2013		25.739
Khối lượng lưu hành		(triệu cp)	482
Vốn hóa		(tỷ đồng)	26.987
Tỷ lệ free-float		(triệu cp)	252
KLGDBQ 12 tháng		(cp)	683.999
Sở hữu nước ngoài			44,04%

Năm	Tỷ suất cổ tức	EPS (đồng)
2014 VPBS dự phóng	2,7%	6.810
Trượt 12 tháng gần nhất (tại cuối Q2/2014)	4,5%	5.810
2013	1,8%	4.663
2012	1,8%	2.386
2011	0,0%	3.573

Chỉ số	HPG	Cùng ngành	VN-Index
P/E	9,6	13,6	14,6
P/B	2,5	0,7	2,0
EV/EBITDA	7,8	9,4	11,2
2013 ROA	9,6%	3,8%	2,8%
2013 ROE	22,2%	11,1%	14,3%

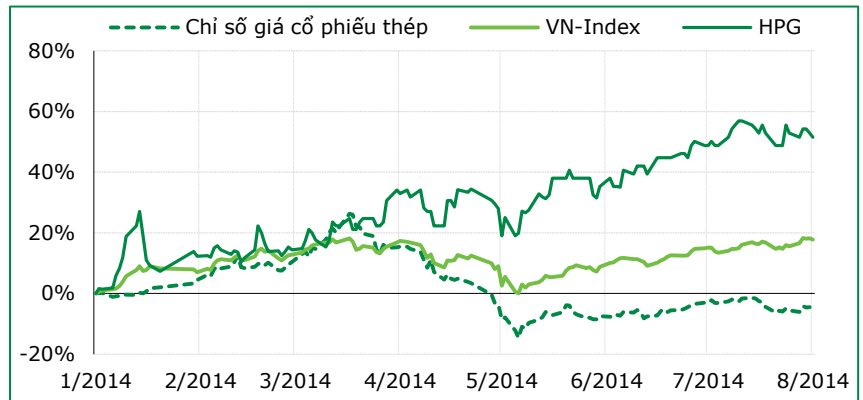
Giới thiệu công ty:

Thành lập vào năm 1992, Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những công ty sản xuất công nghiệp tư nhân hàng đầu Việt Nam. HPG được niêm yết trên sàn HSX vào năm 2007.

HPG có 13 công ty con và hai công ty liên kết với lĩnh vực hoạt động chính là sản xuất thép và sản phẩm liên quan (chiếm 77,3% doanh thu bán hàng ra bên ngoài năm 2013), nội thất văn phòng và điện lạnh (10,0%), thiết bị xây dựng (1,4%), và bất động sản (7,5%).

Hiện tại, công suất thép xây dựng là 1,15 triệu tấn/năm và công suất ống thép là 236 nghìn tấn/năm.

Kết quả kinh doanh 6T2014: Doanh thu thuần: 13.197 tỷ đồng (621 triệu USD); Lợi nhuận ròng: 1.814 tỷ đồng (85 triệu USD); Vốn chủ sở hữu: 10.618 tỷ đồng (500 triệu USD).



Trong báo cáo lần đầu của Tập đoàn Hòa Phát (HPG), chúng tôi khuyến nghị **MUA** dài hạn với giá mục tiêu cao hơn 18% so với giá hiện tại, dựa trên các lập luận sau đây:

- ❖ **Chiến lược phát triển bền vững:** HPG tập trung vào chiến lược phát triển bền vững với hoạt động kinh doanh cốt lõi là sản xuất thép. Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) dự báo ngành thép tăng trưởng từ 7% đến 10% trong năm 2014 và có triển vọng dài hạn tích cực.
- ❖ **Dẫn đầu thị phần thép:** HPG là công ty đứng đầu trong ngành thép Việt Nam, chuyên cung cấp các sản phẩm thép chất lượng cao. Trong 6T2014, HPG đạt 27,6% thị phần thép xây dựng tại miền Bắc và 18,1% cả nước.
- ❖ **Khả năng sinh lời cao hơn trung bình ngành:** Khu liên hợp gang thép Hòa Phát với quy trình sản xuất khép kín đã và đang giúp HPG trở thành công ty sản xuất thép có lợi nhuận cao nhất tại Việt Nam.
- ❖ **Nâng cấp công suất:** HPG dự kiến triển khai giai đoạn ba của Khu liên hợp gang thép Hòa Phát với công suất 750.000 tấn phôi thép/năm vào tháng 9 năm 2014.
- ❖ **Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh:** Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2014 đạt 25.194 tỷ đồng, tăng 33% so với năm trước, trong đó mảng thép chiếm 70%. Lợi nhuận ròng ước đạt 3.068 tỷ đồng, tăng 57% so với năm trước, ghi nhận EPS năm 2014 là 6.810 đồng.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị tại cuối báo cáo.

NỘI DUNG

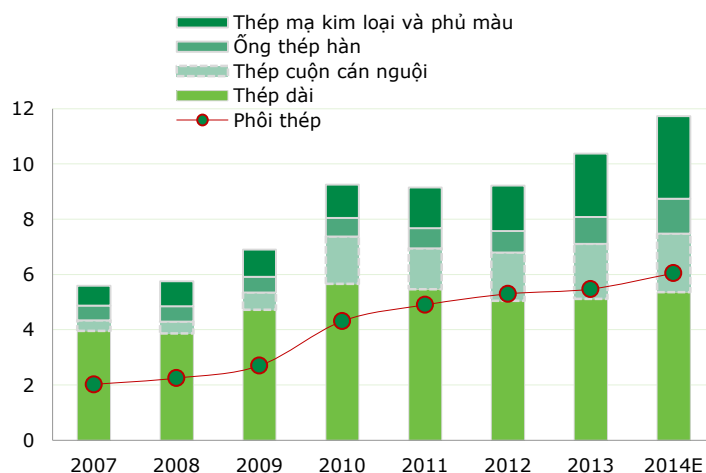
CẬP NHẬT NGÀNH THÉP VIỆT NAM	3
TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT	9
GIỚI THIỆU	9
CÁC CỘT MỐC PHÁT TRIỂN.....	10
CÔNG TY CON VÀ CÔNG TY LIÊN KẾT	10
BAN LÃNH ĐẠO VÀ CƠ CẤU SỞ HỮU	12
VỐN VÀ CỔ TỨC	13
QUY TRÌNH KHÉP KÍN: TỐI ƯU HÓA CHI PHÍ VÀ GIÁ THÀNH CẠNH TRANH	14
QUY TRÌNH SẢN XUẤT THÉP XÂY DỰNG.....	14
KHU LIÊN HỢP GANG THÉP HÒA PHÁT	15
THỊ PHẦN TĂNG MẠNH NHỜ VIỆC KIỂM SOÁT CHI PHÍ HIỆU QUẢ	17
TẬP ĐOÀN TƯ NHÂN SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP.....	18
MẢNG SẢN XUẤT KINH DOANH THÉP	18
MẢNG SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP KHÁC.....	20
MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN	22
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH.....	23
TĂNG TRƯỞNG	23
KHẢ NĂNG SINH LỜI VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG	25
CHỈ SỐ THANH KHOẢN VÀ THANH TOÁN.....	27
ĐỊNH GIÁ	28
GIẢ ĐỊNH	28
MÔ HÌNH CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN (DCF)	29
PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DỰA TRÊN THỊ TRƯỜNG.....	30
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT	31
KẾT LUẬN	32

CẬP NHẬT NGÀNH THÉP VIỆT NAM

Sản lượng bán thép xây dựng 6T2014 tăng 8,4% so với cùng kỳ

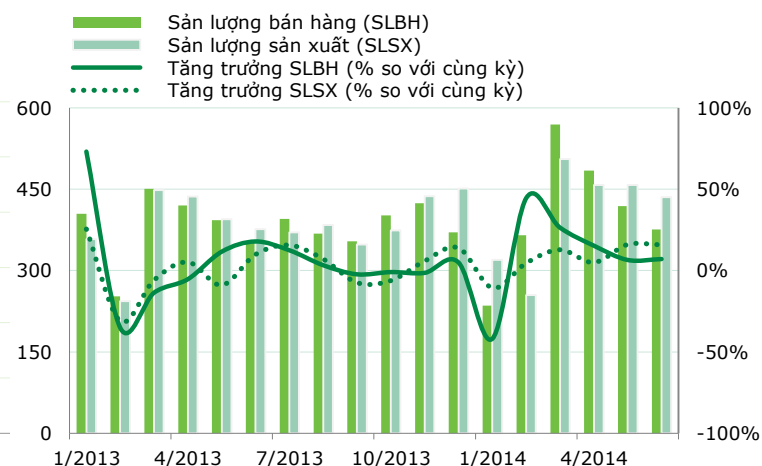
Trong 6 tháng đầu năm 2014 (6T2014), sản lượng sản xuất thép xây dựng của các thành viên trong Hiệp Hội Thép Việt Nam (VSA) đạt 2.440 nghìn tấn, tăng 8,1% so với cùng kỳ năm trước, trong khi sản lượng tiêu thụ đạt 2.462 nghìn tấn, tăng 8,4% so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ đạt mức khá thấp trong hai tháng đầu năm, tăng lên mức cao nhất vào tháng 3 khi cả nước bước vào mùa xây dựng, sau đó giảm dần từ tháng 4. Tuy sản lượng các tháng 4, 5, và 6 có giảm so với tháng 3 nhưng đều ở mức cao so với cùng kỳ năm 2013. Quý 3 là mùa mưa nên tiêu thụ thép xây dựng sẽ chậm lại và dự kiến được phục hồi vào quý 4. Xu hướng này được xem là phù hợp do ngành thép là ngành mang tính mùa vụ nên tốc độ tiêu thụ sẽ chậm lại khi bước sang mùa mưa.

Sản lượng sản xuất của cả nước (triệu tấn)



Nguồn: Hiệp Hội Thép Việt Nam (VSA)

Sản lượng sản xuất và bán hàng của các thành viên VSA (nghìn tấn thép xây dựng)



Nguồn: Hiệp Hội Thép Việt Nam (VSA)

Nhìn chung, trong 6T2014, giá nguyên liệu không biến động nhiều và có xu hướng giảm so với đầu năm. Vào cuối tháng 6 năm 2014, giá chào của thép phế dao động ở mức 375-390 USD/tấn CFR, và phôi thép quanh mức 505-515 USD/tấn CFR. Trong khi đó, giá bán thực tế thép xây dựng của các nhà máy giảm khoảng 1% so với đầu năm. Giá xuất xưởng niêm yết (chưa bao gồm VAT và chiết khấu) thép xây dựng của các thành viên VSA vào đầu tháng 7 là 12,7-13,0 triệu/tấn tại miền Bắc, và 13,2-13,8 triệu/tấn tại miền Nam. Giá niêm yết giữa hai miền hiện không chênh lệch đáng kể. Chúng tôi cho rằng các nhà máy thép tại miền Nam đã bắt đầu điều chỉnh trực tiếp vào giá bán thép để phản ánh đúng xu hướng giảm của chi phí nguyên liệu đầu vào, thay đổi so với trước đây là chỉ điều chỉnh chương trình bán hàng và chính sách chiết khấu cho các nhà phân phối. Trong những tháng cuối năm 2014, giá bán thép có thể giữ xu hướng ổn định vào mùa mưa, nhưng sẽ bắt buộc điều chỉnh mức giá bán phù hợp khi giá thành sản xuất tăng, như là chi phí vận chuyển đã tăng gần gấp đôi, giá xăng dầu và điện tăng, việc điều chỉnh tăng 1% tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa VNĐ và USD.

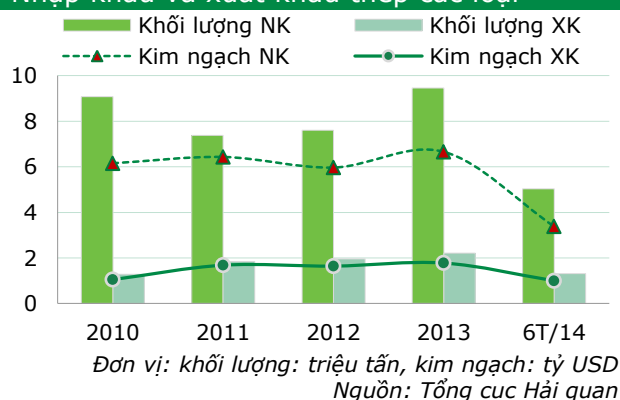
Xuất khẩu tăng trưởng tích cực

Xuất khẩu thép có nhiều tín hiệu tích cực trong nửa đầu năm 2014. Theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, trong 6T2014, Việt Nam xuất khẩu 1,3 triệu tấn sắt thép, trị giá 999 triệu USD, tăng 24,6% về lượng và tăng 14,1% về giá trị so với cùng kỳ. Các thị trường xuất khẩu chính là các nước Châu Á bao gồm Campuchia (chiếm 27,8% tổng khối lượng xuất khẩu), In-đô-nê-xi-a (16,3%) và Phi-líp-pin (13,1%). Các doanh nghiệp trong nước cũng vươn đến các thị trường xuất khẩu mới như Úc, Hoa Kỳ, Nga. Đáng chú ý nhất là khối lượng xuất khẩu sang Úc, tuy chỉ chiếm 1,8% trên tổng khối lượng, đã tăng vọt 292% so với cùng kỳ và đạt 23,9 nghìn tấn.

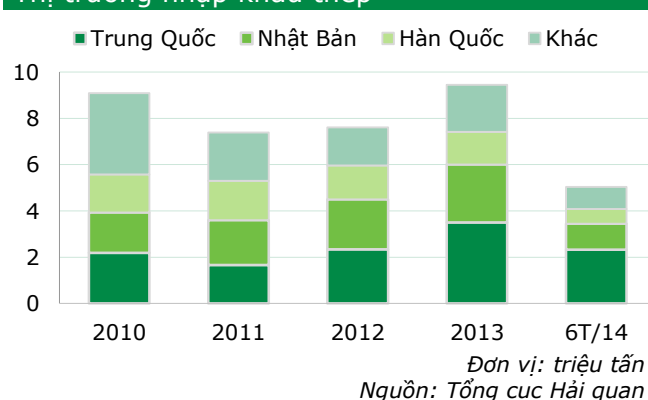
Theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, trong 6T2014, Việt Nam nhập khẩu 5,04 triệu tấn thép các loại, trị giá 3,38 tỷ USD, tăng 3,5% so với cùng kỳ về lượng và giảm 3,7% về giá trị. Thị trường nhập khẩu chính là các nước Châu Á với tỷ trọng nhập khẩu cao nhất là Trung Quốc (46,0%), Nhật Bản (22,2%) và Hàn Quốc (12,6%). Sản lượng nhập khẩu từ Trung Quốc tăng 31% so với cùng kỳ đạt 2,32 triệu tấn, trong khi sản lượng nhập khẩu từ Nhật Bản và Hàn Quốc lần lượt giảm 18% và 11% so với cùng kỳ, đạt 1,11 triệu và 0,63 triệu tấn.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế cao của Trung Quốc trong những năm gần đây là động lực thúc đẩy lực cầu cho ngành thép, tuy nhiên, tốc độ này đang dần chậm lại. Ngoài ra, dư thừa công suất vẫn còn là một vấn đề nan giải. Năm 2013, nhu cầu tiêu thụ của ngành thép Trung Quốc tăng 6,1% nhờ các chính sách hỗ trợ đầu tư cơ sở hạ tầng của Chính phủ, nhưng sang năm 2014, Hiệp hội Thép Thế giới dự kiến nhu cầu tiêu thụ thép của Trung Quốc chỉ tăng 3,0% do Chính phủ đang nỗ lực cân bằng lại nền kinh tế và hạn chế các hoạt động đầu tư. Trong bối cảnh lực cầu trong nước giảm, các doanh nghiệp Trung Quốc phải đẩy mạnh xuất khẩu sang các nước khác, nhất là các nước trong khu vực, bao gồm Việt Nam.

Nhập khẩu và xuất khẩu thép các loại



Thị trường nhập khẩu thép



Đã tự chủ được nhu cầu phôi thép

Trước đây, Việt Nam phải nhập khẩu từ 40% đến 50% phôi thép để phục vụ cho việc sản xuất thép xây dựng. Trong hai năm qua, Việt Nam chỉ nhập khẩu từ 5% đến 10% phôi thép do phôi thép sản xuất trong nước đã đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất thép xây dựng. Trong 6T2014, cả nước sản xuất được 2,67 triệu tấn thép dài và 2,90 triệu tấn phôi.

Phôi thép nhập khẩu trong những năm gần đây đang có xu hướng giảm. Theo VSA, tính đến cuối năm 2013, công suất thiết kế phôi thép là 11,79 triệu tấn/năm, cao hơn so với công suất của thép xây dựng là 11,38 triệu tấn/năm. Tuy phôi thép sản xuất trong nước đã đáp ứng đủ cho nhu cầu sản xuất nhưng nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là các liên doanh, vẫn nhập khẩu phôi thép do những quan ngại về chất lượng phôi thép sản xuất trong nước.

Công suất thiết kế và sản lượng sản xuất tính đến cuối năm 2013

(tấn/năm)	Công suất thiết kế	Sản lượng sản xuất (*)	Công suất vận hành
Than cốc	1.200.000	-	
Phôi thép	11.790.000	5.583.192	47,4%
Thép cán nóng	600.000	-	
Thép cán nguội	3.870.000	1.956.623	50,6%
Ống thép hàn	2.115.000	959.640	45,4%
Tôn mạ	3.319.000	2.360.485	71,1%
Thép xây dựng	11.380.000	5.071.359	44,6%

(*) bao gồm các thành viên VSA và ngoài VSA. Nguồn: Hiệp Hội Thép Việt Nam

Vấn đề nan giải nhất hiện nay là hầu hết các dự án sản xuất phôi thép đều phụ thuộc nhiều vào thép phế, trong khi nguồn cung thép phế trong nước đang ngày một cạn kiệt. Ngoài ra, các dự án đầu tư phôi thép sử dụng phương pháp lò điện hồ quang (EAF) không còn là một lựa chọn thích hợp do phương pháp này tiêu thụ điện năng đáng kể và Việt Nam chưa đủ khả năng đáp ứng nhu cầu năng lượng. Chi phí điện năng đối với sản xuất phôi thép từ thép phế trong lò điện hồ quang là 550-600 kWh/tấn, chiếm khoảng 5%-6% chi phí sản xuất. Trong khi chi phí điện năng sản xuất ống thép và tôn mạ chỉ chiếm 0,6%-1,8% chi phí sản xuất.

Hầu hết các nhà sản xuất thép trên thế giới đều sử dụng phương pháp lò thổi ôxy (BOF) để sản xuất thép thành phẩm từ quặng sắt và than coke. Hiện tại Việt Nam có khoảng 10 doanh nghiệp sản xuất thép đang áp dụng phương pháp BOF với tổng công suất thiết kế lên đến 2,53 triệu tấn phôi thép/năm.

Các nhà máy khác đang áp dụng phương pháp BOF bao gồm Công ty TNHH thép Dong Bu Việt Nam với công suất luyện phôi 242.000 tấn/năm, dự kiến đi vào hoạt động trong tháng 8 năm 2014; Công ty Luyện gang thép Cao Bằng với công suất luyện phôi 180.000 tấn/năm, dự kiến đi vào hoạt động vào cuối năm 2014. Ngoài ra, giai đoạn 3 của Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát với công suất luyện phôi 750.000 tấn/năm dự kiến khởi công vào tháng 9 năm nay.

Các doanh nghiệp thép đang áp dụng phương pháp BOF

Công ty	Địa điểm	Dung tích (m3/lò)	Công suất
Công ty Gang thép Thái Nguyên	Thái Nguyên	100	200.000
Công ty khoáng sản và luyện kim Việt Trung	Lào Cai	500	500.000
CTCP Thép Hòa Phát (GĐ1)	Hải Dương	350	350.000
CTCP Thép Hòa Phát (GĐ2)	Hải Dương	500	500.000
CTCP luyện gang Vạn Lợi	Hải Phòng	230	500.000
Công ty luyện gang Hằng Nguyên	Tuyên Quang	179	180.000
CTCP VT&TB Matexim	Bắc Kạn		100.000
Công ty gang thép Thanh Hóa	Thanh Hóa	50	50.000
Công ty luyện kim Hoa Trung	Thái Nguyên	50	50.000
CTCP luyện kim đen Thái Nguyên	Thái Nguyên	120	100.000

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA)

Khu liên hợp thép Formosa đã được triển khai

Phôi thép dẹt và thép cán nóng là hai sản phẩm vẫn đang thiếu hụt tại Việt Nam. Hiện nay, công suất thiết kế của thép cán nóng chỉ đạt 600.000 tấn/năm, còn phôi dẹt là nguyên liệu đầu vào để sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC) cho ngành công nghiệp nặng và đóng tàu thì được sản xuất hoàn toàn tại nước ngoài. Qua đó, Chính phủ đánh giá cao và khuyến khích các dự án đầu tư cho sản phẩm thượng nguồn. Các dự án này đòi hỏi nguồn vốn dồi dào và nguồn nhân lực có tay nghề cao, nên đã có nhiều công ty nước ngoài đăng ký đầu tư.

Giai đoạn từ năm 2006 đến năm 2008 được xem là thời kỳ hoàng kim của các dự án thép có vốn đầu tư nước ngoài. Nhiều siêu dự án với vốn đầu tư hàng tỷ USD đã được cấp phép trong giai đoạn này. Tuy nhiên, phần lớn các dự án có tiến độ triển khai chậm chạp, một số dự án không hề được triển khai, một số khác đã bị thu hồi giấy phép do nhà đầu tư rút lui.

Essar Steel (Ấn Độ), Tổng Công ty Thép Việt Nam (VSC), và Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (VGR) đã thành lập một liên doanh trong năm 2007 để thực hiện dự án với vốn đầu tư 527 triệu USD tại Khu công nghiệp Phú Mỹ. Essar Steel nắm giữ 65% cổ phần, VSC và VGR lần lượt nắm giữ 20% và 15%. Dự án có công suất thiết kế hàng năm là 2 triệu tấn thép cuộn và thép tấm cán nóng, được dự kiến hoàn thành trong 30 tháng, tuy nhiên dự án vẫn chưa được triển khai. Essar Steel cuối cùng đã từ bỏ dự án và bán lại 65% cổ phần của mình cho VSC. Trong năm 2010, VSC chuyển nhượng 19,5% cổ phần của mình cho Industrielle Beteiligungs SA, một công ty con của Tập đoàn Danieli.

Vào tháng 2 năm 2014, Tata Steel đã chính thức rút lui khỏi dự án 5 tỷ USD tại tỉnh Hà Tĩnh sau 5 năm chờ đợi vì sự chậm trễ trong phê duyệt và môi trường kinh doanh đầy thách thức. Liên doanh được thành lập vào năm 2007, trong đó, Tata Steel sở hữu 65% cổ phần, VSC và Tổng Công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam lần lượt nắm giữ 30% và 5%. Dự án có công suất thiết kế là 4,5 triệu tấn thép tấm và thép lá cán nóng.

Khu liên hợp thép Formosa là dự án được cấp giấy phép trong 6 năm qua đã được triển khai. Trong năm 2012, Công ty TNHH Gang thép Hưng Nghiệp Formosa Hà Tĩnh, một công ty liên doanh thuộc sở hữu của Tập đoàn Formosa của Đài Loan, đã quyết định nâng công suất thiết kế của dự án từ 15 triệu tấn lên 22,5 triệu tấn thép các loại (thép xây dựng, thép cán nóng, thép cán nguội). Vào tháng 12 năm 2012, giai đoạn 1 đã được triển khai với công suất hàng năm là 7,5 triệu tấn (gồm phôi dẹt: 2,25 triệu tấn/năm, thép cán nóng các loại: 3,3 triệu tấn/năm), vốn đầu tư khoảng 10 tỷ USD (đã giải ngân hết 3,5 tỷ USD), dự kiến hoàn thành vào năm 2015. Nếu tiến độ thực hiện dự án vẫn như kế hoạch, nhu cầu nhập khẩu các sản phẩm này sẽ giảm đi từ năm 2015.

Các dự án thép đang xây dựng

Công ty	Công suất thiết kế mỗi năm	Địa điểm	Khởi công	Dự kiến hoạt động
Công ty thép đặc biệt POSCO SS	1 triệu tấn phôi thép (EAF) 700.000 tấn thép hình 300.000 tấn thép thanh	Bà Rịa - Vũng Tàu	2012	2014
Thép Vinakyoei	700.000 tấn phôi thép (EAF) 500.000 tấn thép thanh & thép cuộn	Bà Rịa - Vũng Tàu	2012	2014
Công ty TNHH Hưng Nghiệp Formosa Hà Tĩnh	Giai đoạn 1: 7,5 triệu tấn thép	Hà Tĩnh	12/2012	2015
Công ty TNHH Thép Kyoei Việt Nam	500.000 tấn thép thanh	Ninh Bình	3/2012	N/A
Công ty Gang Thép Thái Nguyên (giai đoạn 2)	500.000 tấn phôi thép (BOF)	Thái Nguyên	2007	N/A

Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA)

Khung pháp lý đang dần được bổ sung và hoàn thiện

Thủ tướng Chính phủ ban hành **Quyết định 145/2007/QĐ-TTg** về Quy hoạch tổng thể phát triển ngành thép Việt Nam giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2015, với tầm nhìn đến năm 2025. Tuy nhiên, sau 5 năm thực hiện, quy hoạch này không còn phù hợp với thực trạng của ngành thép. Vào tháng 1 năm 2013, Bộ Công Thương đã ban hành **Quyết định 694/QĐ-BCT** phê duyệt Quy hoạch phát triển hệ thống sản xuất và phân phối thép giai đoạn đến năm 2020, có xét đến năm 2025, chủ yếu tập trung vào việc giảm sự mất cân đối giữa sản xuất thép dài và thép dẹt. Đặc biệt, Bộ Công Thương khuyến khích đầu tư vào các dự án quy mô lớn nhằm gắn các nguồn tài nguyên quặng sắt và giao thông thuận tiện để phục vụ cho việc sản xuất gang, sắt xộp, phôi thép dẹt, và thép tấm cán nóng.

Bộ Công Thương cũng khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư cho công nghệ hiện đại. Vào ngày 25 tháng 1 năm 2014, Bộ Công Thương ban hành **Thông tư 03/2014/TT-BCT** về quy định công nghệ, máy móc, thiết bị sử dụng trong sản xuất gang thép. Các tiêu chuẩn này được áp dụng cho các doanh nghiệp muốn đầu tư xây dựng cho nhà máy mới hoặc nâng cấp nhà máy cũ. Thông tư có hiệu lực từ ngày 1 tháng 6 năm 2014, đây là cơ sở pháp lý quan trọng để đảm bảo chất lượng sản phẩm cũng như tiết kiệm năng lượng và bảo vệ môi trường.

Quy định đối với việc thiết kế, xây dựng các cơ sở sản xuất gang, thép tại Việt Nam

Nhà máy	Tiêu chuẩn
Nhà máy luyện than cốc	Công suất ≥ 350.000 tấn/năm
Nhà máy thiêu kết	Diện tích băng thiêu kết ≥ 90 m ²
Nhà máy luyện gang bằng lò cao	Dung tích lò cao tại khu vực ven biển: ≥ 1.000 m ³ , khu vực còn lại: ≥ 700 m ³
Nhà máy luyện thép lò thổi oxy	Dung lượng lò chuyển tại khu vực ven biển: ≥ 70 tấn/mẻ, khu vực còn lại: ≥ 50 tấn/mẻ
Nhà máy luyện thép lò điện hồ quang	Dung lượng lò ≥ 70 tấn/mẻ
Nhà máy cán thép	Nhà máy cán nóng thép dẹt: Công suất cán $\geq 1.000.000$ tấn/năm
	Nhà máy cán nguội thép dẹt:
	- Công suất cán ≥ 500.000 tấn/năm đối với sản phẩm có chiều rộng ≥ 1.000 mm
	- Công suất cán ≥ 200.000 tấn/năm đối với sản phẩm có chiều rộng < 1.000 mm
	Nhà máy cán thép dài: Công suất cán ≥ 500.000 tấn/năm

Nguồn: Bộ Công Thương

Trong tháng 12 năm 2013, Bộ Công Thương và Bộ Khoa học và Công nghệ ban hành **Thông tư liên tịch 44/2013/TTLT-BCT-BKHC** quy định về quản lý chất lượng thép sản xuất trong nước và thép nhập khẩu. Thông tư có hiệu lực từ tháng 6 năm 2014 yêu cầu các công ty nhập khẩu thép phải công bố tiêu chuẩn áp dụng trong hợp đồng nhập khẩu. Các loại thép nhập khẩu phải lấy mẫu để kiểm tra, nếu đạt tiêu chuẩn, đảm bảo chất lượng mới cho phép nhập khẩu. Thông tư sẽ thắt chặt quản lý chất lượng thép, giúp ngăn chặn tình trạng cạnh tranh không lành mạnh từ thép giá rẻ nhập khẩu trên thị trường.

Triển vọng năm 2014

VSA dự báo 6 tháng cuối năm 2014 tăng trưởng của ngành thép sẽ không cao, chỉ tương đương 6 tháng đầu năm. Ngành thép trong năm 2014 có thể đạt mức tăng trưởng khoảng 7%-10%.

Khó khăn lớn nhất của ngành thép vẫn là giải quyết vấn đề đầu ra trong bối cảnh lực cầu còn chậm. Vào tháng 6 năm 2013, Chính phủ đã ban hành gói tín dụng lên đến 30 nghìn tỷ đồng nhằm hỗ trợ thị trường bất động sản. Tuy nhiên, tính đến ngày 31 tháng 5 năm 2014, theo Bộ Xây dựng, tiến độ giải ngân chỉ đạt 7,2%. Nhu cầu thực tế cho vật liệu xây dựng, trong đó có thép, vẫn chưa hoàn toàn phục hồi vì thị trường bất động sản vẫn chưa thực sự khởi sắc trở lại. Ngoài ra, sản lượng lớn thép Trung Quốc tràn vào thị trường nội địa với giá bán cạnh tranh hơn tiếp tục gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong nước.

Cùng với sự hội nhập sâu vào nền kinh tế toàn cầu, lượng thép nhập khẩu đã và đang tràn về Việt Nam với số lượng lớn do thuế suất được giảm đáng kể. Hiệp định thương mại tự do (AFTA) đã phần nào cản trở khả năng cạnh tranh của ngành thép trong nước do thép nhập khẩu từ các nước ASEAN có chất lượng tốt và tương đối rẻ hơn so với thép trong nước.

Chúng tôi kỳ vọng việc ký kết sắp tới của Hiệp định Đối tác Kinh tế Chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP) sẽ mở rộng cơ hội xuất khẩu cho các doanh nghiệp trong nước. Các sản phẩm thép trong nước thuộc phân khúc chất lượng trung bình, khi tham gia TPP thì các sản phẩm này có thể được bán sang các nước với nhu cầu cao cho các sản phẩm này. Tuy nhiên, để phát triển bền vững trong lâu dài, các nhà sản xuất thép trong nước cần chú trọng nhiều đến việc đầu tư công nghệ và nâng cao chất lượng sản phẩm để không “bại trận” khi cạnh tranh với thép ngoại tại thị trường trong nước và xuất khẩu.

Trong tương lai, chúng tôi cho rằng ngành thép sẽ trở nên tập trung hơn với thị phần của năm doanh nghiệp hàng đầu tăng từ mức 60% hiện nay lên 80%, đây là cấu trúc ngành khá phù hợp so với ngành thép của các nước khác trong khu vực. Đây là cơ hội tốt để ngành thép thực hiện tái cấu trúc và sàng lọc các doanh nghiệp kém hiệu quả. Hiện nay, chỉ có 30% các doanh nghiệp sản xuất thép sử dụng công nghệ hiện đại, trong đó có CTCP Tập đoàn Hòa Phát; CTCP Thép Pomina; Công ty TNHH Posco Việt Nam; Công ty TNHH thép Vina Kyoei. Trong khi, 70% các doanh nghiệp còn lại là nhà máy có quy mô nhỏ, sử dụng công nghệ lạc hậu hay chỉ đạt chất lượng trung bình, có thể tiêu thụ đến gấp đôi lượng điện năng so với công nghệ thiết bị hiện đại.

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

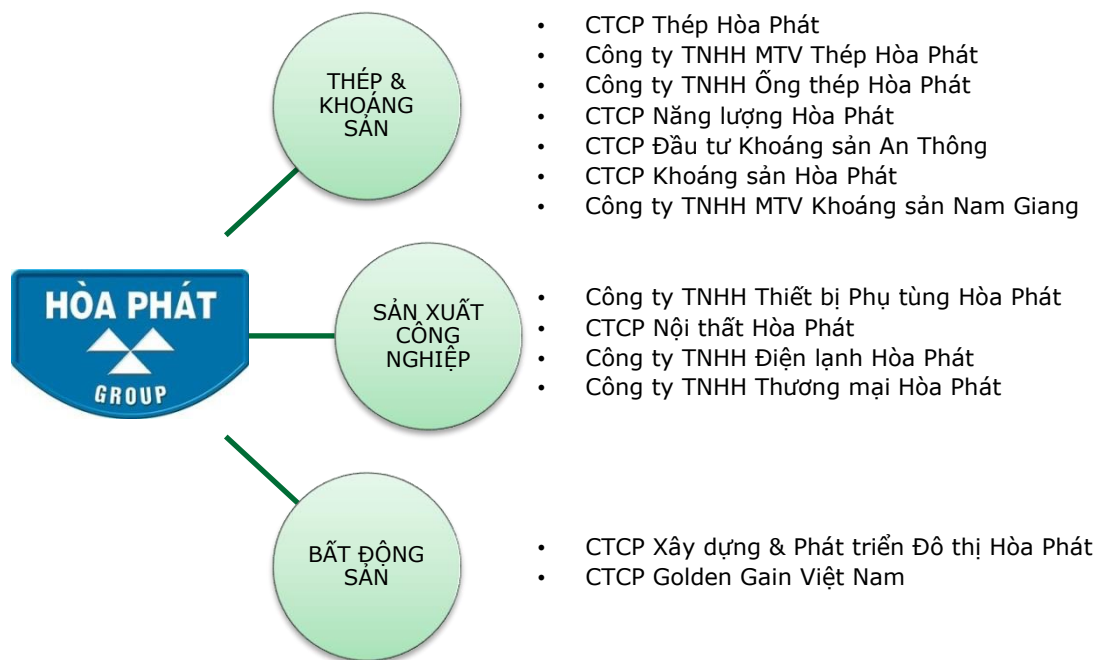
GIỚI THIỆU

Được thành lập vào năm 1992 từ một công ty nhỏ chuyên buôn bán các loại máy xây dựng, Tập đoàn Hòa Phát (HPG) lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực nội thất (vào năm 1995), ống thép (năm 1996), thép (năm 2000), điện lạnh (năm 2001), và bất động sản (năm 2001).

Sau khi tái cơ cấu trong năm 2007, HPG đã tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ CAGR của doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đều đạt mức 18% trong giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2013.

Tập đoàn tập trung vào sản xuất thép, khai thác khoáng sản, sản xuất than coke, kinh doanh bất động sản, sản xuất nội thất, máy móc thiết bị xây dựng với các nhà máy và chi nhánh tại Hà Nội, Hưng Yên, Hải Dương, Lào Cai, Yên Bái, Hà Giang, TP.HCM và Bình Dương. Sản xuất thép và các sản phẩm liên quan như than coke, quặng sắt hiện là lĩnh vực mũi nhọn của HPG, đóng góp trên 80% doanh thu của toàn tập đoàn.

Sơ đồ tổ chức



Nguồn: Dữ liệu công ty

CÁC CỘT MỐC PHÁT TRIỂN

1992	• Thành lập Công ty TNHH Thiết bị Phụ tùng Hòa phát, công ty đầu tiên mang thương hiệu Hòa phát
1995	• Thành lập CTCP Nội thất Hòa Phát
1996	• Thành lập Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát
2000	• Thành lập CTCP Thép Hòa Phát, nay là Công ty TNHH MTV Thép Hòa Phát
2001	• Thành lập Công ty TNHH Điện lạnh Hòa Phát và CTCP Xây dựng và Phát triển Đô thị Hòa Phát
2004	• Thành lập Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát
1/2007	• Tái cấu trúc theo mô hình tập đoàn, với công ty mẹ là CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) và các công ty thành viên
6/2007	• Thành lập CTCP Khoáng sản Hòa Phát
8/2007	• Thành lập CTCP Thép Hòa Phát, triển khai Khu liên hợp sản xuất gang thép tại Kinh Môn, Hải Dương
15/11/2007	• Niêm yết cổ phiếu HPG trên thị trường chứng khoán Việt Nam
6/2009	• Mua lại CTCP Đầu tư Khoáng sản An Thông
6/2009	• Mua lại CTCP Năng lượng Hòa Phát
12/2009	• Khu liên hợp gang thép Hòa Phát hoàn thành đầu tư giai đoạn 1
7/2010	• CTCP Golden Gain Việt Nam trở thành công ty thành viên
1/2011	• Cấu trúc mô hình hoạt động công ty mẹ với việc tách mảng sản xuất và kinh doanh thép
1/2012	• Triển khai giai đoạn 2 Khu liên hợp gang thép tại Kinh Môn, Hải Dương
9/2013	• Bàn giao căn hộ của dự án Mandarin Garden cho khách hàng
10/2013	• Giai đoạn 2 của Khu liên hợp đi vào hoạt động, nâng công suất thép xây dựng của HPG lên mức 1,15 triệu tấn/năm
2014	• Dự kiến khởi công dự án giai đoạn 3 Khu liên hợp gang thép Hòa Phát có công suất 750 nghìn tấn phôi/năm vào tháng 9 năm nay

CÔNG TY CON VÀ CÔNG TY LIÊN KẾT

Tập đoàn hiện nay có 13 công ty con và hai công ty liên kết với tổng số vốn điều lệ là 6.850 tỷ đồng, tương đương 65% vốn chủ sở hữu của HPG. Mỗi công ty hoạt động trong một lĩnh vực riêng biệt và có chiến lược tập trung chuyên sâu vào mảng kinh doanh chủ lực từ lúc thành lập. Ngoài ra, HPG có khoảng 50 đại lý cấp 1 phân phối thép trên toàn quốc.

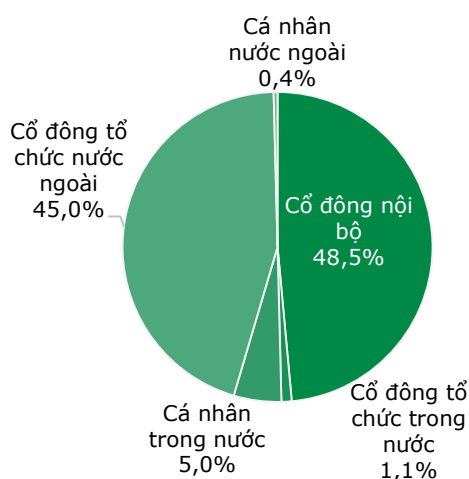
Công ty con	Địa điểm	Hoạt động chính	Vốn điều lệ đã góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của HPG (30/6/2014)
CTCP Thép Hòa Phát	Xã Hiệp Sơn, huyện Kinh Môn, tỉnh Hải Dương	• Chủ đầu tư của Khu liên hợp (KLH) gang thép Hòa Phát với diện tích 90 ha và công suất 850.000 tấn/năm với công nghệ lò cao	2.500	100,00%
Công ty TNHH MTV Thép Hòa Phát	KCN Phố Nối A, xã Giai Phạm, Huyện Yên Mỹ, tỉnh Hưng Yên	• Sản xuất và kinh doanh thép xây dựng • Hai nhà máy: nhà máy thổi thép tại KCN Phố Nối A (công suất 250.000 tấn/năm), và nhà máy cán thép tại KCN Như Quỳnh (300.000 tấn/năm)	600	100,00%
Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát	Số 39 Nguyễn Đình Chiểu, phường Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội	• Ba nhà máy: ở tỉnh Yên Hưng (công suất 130.000 tấn/năm) và Bình Dương (70.000 tấn/năm), và Đà Nẵng (36.000 tấn/năm) • Dây chuyền sản xuất với công nghệ nhập khẩu từ Đức, Ý, Đài Loan	550	99,89%
CTCP Năng lượng Hòa Phát	Xã Hiệp Sơn, huyện Kinh Môn, tỉnh Hải Dương	• Cung cấp than coke và điện cho KLH gang thép Hòa Phát. Sản lượng điện của các nhà máy nhiệt điện và nhà máy than coke tự đáp ứng 100% nhu cầu điện cũng như cung cấp 35% nhu cầu điện cho KLH	1.000	99,89%
CTCP Đầu tư Khoáng sản An Thông	Số 415, đường Trần Phú, TP Hà Giang, Hà Giang	• Thăm dò, luyện và kinh doanh khoáng sản • Là chủ đầu tư của hai dự án khai thác và chế biến quặng sắt, mỏ Tùng Bá và Sàng Thần, tại tỉnh Hà Giang	500	99,96%
CTCP Khoáng sản Hòa Phát	KCN Phố Nối A, xã Giai Phạm, huyện Yên Mỹ, tỉnh Hưng Yên	• Xây dựng và khai thác quặng sắt ở Việt Nam và Lào. Công ty chủ yếu cung cấp quặng sắt cho KLH gang thép Hòa Phát • Hiện đang khai thác một số mỏ bao gồm Linh Thành, Tiên Tinh (Yên Bái) và Tắc Ái (Lào Cai)	150	99,80%
Công ty TNHH MTV Khoáng sản Nam Giang	119 Trần Cao Vân, Thị trấn Vĩnh Điện, huyện Điện Bàn, Quảng Nam	• Thành lập vào tháng 1 năm 2014 • Khai thác quặng sắt, quặng kim loại quý hiếm, và quặng kim loại khác	30	100,00%
Công ty TNHH Thiết bị Phụ tùng Hòa Phát	Số 39 Nguyễn Đình Chiểu, phường Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội	• Chuyên sản xuất, xây dựng và kinh doanh máy móc thiết bị khai thác mỏ • Các sản phẩm như cần cẩu tháp và máy nghiền được nhiều người tiêu dùng đánh giá cao	180	99,72%
CTCP Nội thất Hòa Phát	KCN Phố Nối A, xã Lạc Hồng, huyện Văn Lâm, tỉnh Hưng Yên	• Chiếm 40% thị phần thị trường nội thất văn phòng • Công nghệ thiết bị hiện đại, sản phẩm đa dạng, mạng lưới phân phối rộng khắp là những lợi thế của công ty để khẳng định vị trí hàng đầu trên thị trường nội thất Việt Nam	400	99,60%
Công ty TNHH Điện lạnh Hòa Phát	KCN Phố Nối A, xã Giai Phạm, huyện Yên Mỹ, tỉnh Hưng Yên	• Đầu tư vào dây chuyền sản xuất thiết bị điện lạnh, sản phẩm điện gia dụng dưới thương hiệu Funiki • Trong năm 2012, công ty đã có thêm hai sản phẩm là bình nước nóng tráng men titan và tủ lạnh với khả năng giữ nhiệt cao	150	99,67%
Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát	Số 39 Nguyễn Đình Chiểu, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội	• Chuyên kinh doanh các sản phẩm thép và cung cấp bán thành phẩm và nguyên liệu cho ngành thép trong và ngoài nước	50	99,00%
CTCP Xây dựng và Phát triển Đô thị Hòa Phát	Số 39 Nguyễn Đình Chiểu, phường Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội	• Hoạt động trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và công nghiệp, đầu tư đồng bộ và xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, khu đô thị và kinh doanh bất động sản • Là chủ đầu tư của hai dự án quy mô lớn ở tỉnh Hưng Yên, bao gồm KCN Phố Nối A (390 ha và được chấp thuận cho mở rộng lên 600 ha) và Khu đô thị Bắc Phố Nối (300 ha)	300	99,67%
CTCP Golden Gain Việt Nam	Khu đô thị Đông Nam Trần Duy Hưng, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội	• Chủ đầu tư chính của dự án Khu phức hợp Mandarin Garden. Dự án bao gồm 999 căn hộ tại vị trí lý tưởng tại khu đô thị Đông Nam Trần Duy Hưng.	433	84,95%
Công ty liên kết				
CTCP Khai khoáng Hòa Phát – SSG	55B, đường Phan Đình Phùng, phường Quyết Thắng, TP Kon Tum	• Khai thác và thu gom than non; khai thác quặng sắt không chứa sắt; cung cấp dịch vụ hỗ trợ cho khai thác	5,73	38,00%
CTCP Đầu tư Khai thác Khoáng sản Yên Phú	Số 39 Nguyễn Đình Chiểu, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội	• Khai thác mỏ và quặng sắt	1,5	50,00%

Nguồn: Dữ liệu công ty, VPBS tổng hợp

BAN LÃNH ĐẠO VÀ CƠ CẤU SỞ HỮU

Tính đến tháng 2 năm 2014, Hội đồng Quản trị (HĐQT) sở hữu 34% cổ phần của HPG trong khi các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ trên 45%. Các cổ đông có tỷ lệ sở hữu lớn nhất là Chủ tịch HĐQT Trần Đình Long (24,1%), Dragon Capital (8,9%), Deutsche Bank AG London và Deutsche Asset Management (6,4%), và VinaCapital Vietnam Opportunity Fund Ltd - VOF (5,7%).

Cơ cấu sở hữu



10 cổ đông tổ chức lớn nhất

	Số lượng cp	Tỷ lệ sở hữu
Dragon Capital	37.092.979	8,85%
Deutsche Bank + Deutsche Asset	26.693.773	6,37%
VOF	23.927.463	5,71%
Private Equity New Markets II K/S	20.291.040	4,84%
Red River Holding	16.535.402	3,95%
Franklin Templeton Investment Funds-Templeton Frontier Markets Fund	6.733.120	1,61%
Market Vectors ETF Trust - Market Vectors Vietnam ETF	5.053.920	1,21%
KITMC	4.409.787	1,05%
Lionglobal Vietnam Fund	3.811.898	0,91%
Vietnam Holding Limited	3.748.070	0,89%
Tổng	148.297.452	35,39%

Dữ liệu ngày 24 tháng 2 năm 2014. Nguồn: Báo cáo thường niên

HĐQT của HPG cũng như HĐQT của các công ty con là những người sáng lập và giàu kinh nghiệm cho các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi, đồng thời nắm giữ các vị trí quản lý tại các công ty con khác của tập đoàn. Họ đã và đang có những đóng góp quan trọng vào sự phát triển của toàn tập đoàn trong những năm qua. Đặc biệt, HĐQT của các công ty con đã có những chủ trương tích cực và toàn diện trong việc chỉ đạo và điều hành các dự án cốt lõi, điển hình như Khu liên hợp gang thép Hòa Phát và Khu căn hộ phức hợp Mandarin Garden. Ngoài ra, tùy vào tình hình diễn biến giá thép và các nguyên liệu liên quan đến thép, ban lãnh đạo với nhiều kinh nghiệm trên thị trường sẽ có các quyết định mua bán và chính sách hàng tồn kho phù hợp, mang lại lợi ích đáng kể cho tập đoàn.

Các mục tiêu chiến lược của HPG đã được thực hiện theo lộ trình phát triển với những điều chỉnh phù hợp để thích ứng với điều kiện kinh tế vĩ mô và môi trường cạnh tranh của ngành thép. HĐQT đã thể hiện sự chủ động và sáng tạo trong hoạt động kinh doanh và vượt qua những thách thức của thị trường thông qua việc tận dụng và phát huy các thế mạnh của toàn tập đoàn.

Ban lãnh đạo

Hội đồng quản trị		Năm gia nhập	Tỷ lệ sở hữu
Ông Trần Đình Long	Chủ tịch	1992	24,12%
Ông Trần Tuấn Dương	Phó Chủ tịch kiêm TGD	1992	2,69%
Ông Nguyễn Mạnh Tuấn	Phó Chủ tịch	1996	2,65%
Ông Doãn Gia Cường	Phó Chủ tịch	1999	1,98%
Ông Nguyễn Ngọc Quang	Thành viên	1992	1,98%
Ông Tạ Tuấn Quang	Thành viên	1995	0,19%
Ông Hoàng Quang Việt	Thành viên	2001	0,47%
Ông Nguyễn Việt Thắng	Thành viên kiêm Phó TGD	2003	0,35%
Ông Ho An T	Thành viên	2012	-
Ông Hans Christian	Thành viên	2012	-
Ban kiểm soát			
Bà Nguyễn Thị Thanh Vân	Trưởng Ban kiểm soát	2007	0,00003%
Bà Đặng Phạm Minh Loan	Thành viên	2007	-
Bà Trương Nữ Minh Ngọc	Thành viên	2011	-
Ông Lê Tuấn Anh	Thành viên	2006	-
Bà Vũ Thanh Thủy	Thành viên	2005	-

(*) dữ liệu ngày 24 tháng 2 năm 2014. Nguồn: Báo cáo thường niên

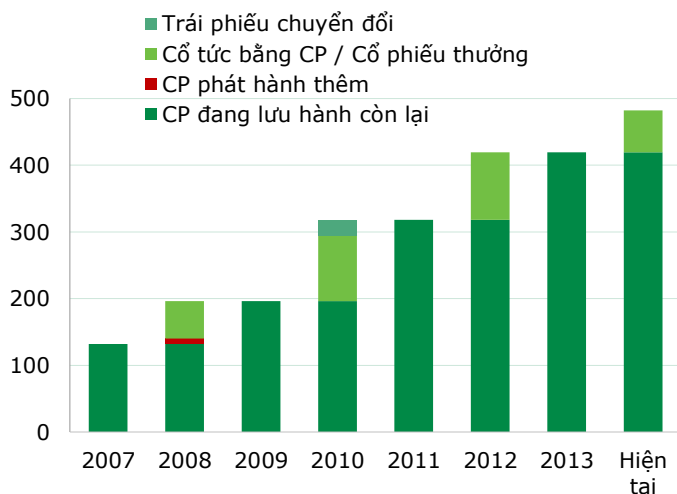
VỐN VÀ CỔ TỨC

HPG niêm yết 132,0 triệu cổ phiếu trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh (HSX) vào tháng 1 năm 2007. Trong năm 2008, tập đoàn đã phát hành riêng lẻ 8,3 triệu cổ phiếu cho BI Private Equity New Markets II K/S và Credit Suisse và thu về 446 tỷ đồng thặng dư vốn cổ phần. Vào cuối tháng 11 năm 2010, HPG chuyển đổi 870.000 trái phiếu chuyển đổi tương đương với 870 tỷ đồng thành 23,3 triệu cổ phiếu. Từ năm 2008 đến nay, HPG đã phát hành tổng cộng 318,3 triệu cổ phiếu cho cổ đông dưới hình thức chi trả cổ tức và cổ phiếu thưởng.

Hiện nay, tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 481,9 triệu cổ phiếu và HPG mới đây có kế hoạch sẽ phát hành 9.638.163 cổ phiếu thưởng cho người lao động (ESOP), tương đương 2% cổ phiếu lưu hành.

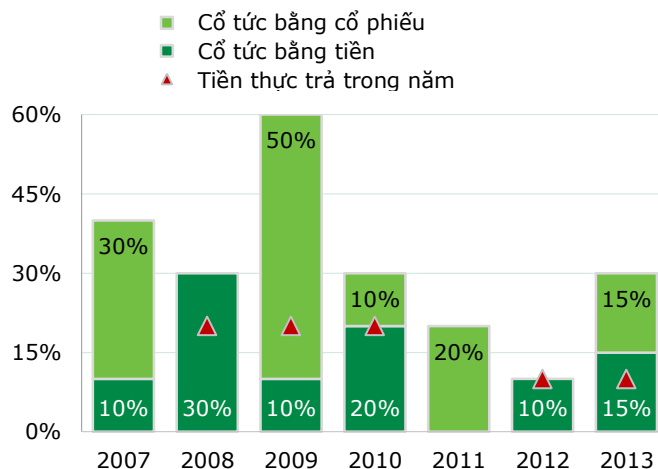
Chúng tôi giả định tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn dự phóng là 15% trên mệnh giá và việc phát hành cổ phiếu ESOP sẽ được thực hiện vào đầu năm 2015.

Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)



Nguồn: dữ liệu công ty

Cổ tức (% trên mệnh giá)



Nguồn: dữ liệu công ty

QUY TRÌNH KHÉP KÍN: TỐI ƯU HÓA CHI PHÍ VÀ GIÁ THÀNH CẠNH TRANH

QUY TRÌNH SẢN XUẤT THÉP XÂY DỰNG

Công suất thép hiện tại của HPG là 1,15 triệu tấn mỗi năm, trong đó có 300 nghìn tấn (EAF) tại nhà máy ở tỉnh Hưng Yên và 850 nghìn tấn (BOF) tại Khu liên hợp gang thép ở tỉnh Hải Dương.

Hai phương pháp được sử dụng trong sản xuất thép dài là Lò thổi ôxy (BOF) và Lò điện hồ quang (EAF):

- Nhà máy EAF ở tỉnh Hưng Yên có công suất 300.000 tấn/năm. Nguyên liệu đầu vào là sắt thép phế liệu và được nhập khẩu. Nhà máy này đã hết khấu hao. Theo thông tin từ công ty, chi phí sản xuất thép bằng phương pháp EAF của HPG thấp hơn 5%-6% so với các nhà máy EAF khác trong nước.
- Khu liên hợp (KLH) gang thép ở tỉnh Hải Dương với công nghệ BOF có công suất 850.000 tấn/năm. Nguyên liệu đầu vào gồm quặng sắt và than coke được khai thác và sản xuất bởi công ty thành viên của HPG, đảm bảo nguồn nguyên liệu đầu vào và giảm đáng kể chi phí sản xuất. Chi phí sản xuất thép bằng phương pháp BOF thường thấp hơn khoảng 5% so với phương pháp EAF.

Sau khi giai đoạn 2 của KLH gang thép Hòa Phát đi vào hoạt động vào tháng 10 năm 2013, tỷ trọng của thép thành phẩm sản xuất bằng công nghệ lò cao chiếm đến hai phần ba tổng sản lượng.

HPG là một trong số ít các doanh nghiệp có thể tự chủ nguồn cung phôi thép (công suất 1.150.000 tấn/năm) để sản xuất thép thành phẩm.

Sản phẩm thép xây dựng gồm thép cuộn đường kính 6-8mm, cuộn D8 gai, thép vằn D10-D41, và thép thanh với chủng loại và tiêu chuẩn khác nhau. HPG là nhà sản xuất thép duy nhất tại Việt Nam có thể sản xuất thép thanh D55 cao cấp. Đây được xem là một lợi thế nổi bật của thép Hòa Phát tại các dự án xây dựng quy mô lớn.



KHU LIÊN HỢP GANG THÉP HÒA PHÁT

Quy trình sản xuất khép kín giúp HPG trở thành công ty sản xuất thép hiệu quả nhất tại Việt Nam.

Lợi thế cạnh tranh quan trọng nhất của thép Hòa Phát đến từ quy mô lớn cũng như quy trình sản xuất khép kín của KLH gang thép Hòa Phát tại huyện Kinh Môn, tỉnh Hải Dương.

Sản xuất thép từ công nghệ lò cao là công nghệ tiên tiến và phổ biến nhất hiện nay, với khoảng 75% các nhà sản xuất thép trên thế giới áp dụng công nghệ này. HPG đã đầu tư sản xuất thép bằng công nghệ lò cao tại KLH gang thép Hòa Phát với dây chuyền sản xuất khép kín từ khâu tuyển quặng sắt đến thép thành phẩm, tối ưu hóa chuỗi giá trị gia tăng trong các công đoạn, góp phần giảm chi phí sản xuất và kiểm soát chất lượng tốt hơn.

KLH gang thép Hòa Phát được xây dựng trên diện tích 90 ha với tổng công suất thiết kế 850.000 tấn/năm. Khu liên hợp bao gồm hai giai đoạn: (1) Giai đoạn 1 với công suất 350.000 tấn/năm chính thức đi vào hoạt động vào đầu năm 2010; (2) Giai đoạn 2 với công suất 500.000 tấn/năm vừa mới đi vào hoạt động trong tháng 10 năm 2013.

Nhà máy sản xuất than coke và phát điện nhiệt dư của Hòa Phát liên tục cung cấp than coke chất lượng cao và nguồn điện cho Khu liên hợp.

Hòa Phát có khả năng chủ động nguyên liệu đầu vào, bao gồm quặng sắt và than coke, cho Khu liên hợp gang thép. Các loại quặng sắt được khai thác từ mỏ quặng của Hòa Phát tại các tỉnh miền Bắc của Việt Nam như Lào Cai, Hà Giang, tỉnh Yên Bái thông qua hệ thống cảng. Tổng trữ lượng khai thác khoảng 60 triệu tấn, đủ nguồn cung cho sản xuất trong vòng 20-30 năm tới. Sản phẩm than coke siêu sạch của HPG với công suất 700.000 tấn/năm không chỉ đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất của KLH mà còn tiêu thụ tại thị trường Việt Nam và một phần cho xuất khẩu. Việc chủ động sản xuất than coke là một lợi thế cạnh tranh lớn của thép Hòa Phát, do than coke là nguồn nhiên liệu quan trọng nhất trong việc chế biến quặng thành thép và chiếm khoảng 30% chi phí sản xuất thép. Ngoài ra, nguồn điện từ nhà máy điện nhiệt dư đủ cung cấp cho toàn bộ dây chuyền sản xuất than cốc và 35% nhu cầu của KLH gang thép Hòa Phát.

Phôi thép, một trong những sản phẩm chính của Khu liên hợp, là sản phẩm thông dụng trên thị trường. Nhiều nhà máy cán thép tại Việt Nam sử dụng phôi thép Hòa Phát. Ngoài ra, trong 6 tháng đầu năm 2014 (6T2014), khoảng 72.000 tấn phôi đã được xuất khẩu sang Phi-líp-pin và Thái Lan. Trong buổi "Gặp mặt nhà đầu tư" vào tháng 7 năm 2014, HPG cũng cho biết về kế hoạch dự án giai đoạn 3 của KLH gang thép Hòa Phát có công suất 750 nghìn tấn phôi/năm. Tổng vốn đầu tư dự kiến là 3 nghìn tỷ đồng bằng nguồn vốn tự có của công ty. Dự án này dự kiến được khởi công vào khoảng tháng 9 năm nay và phần đầu hoàn thành vào tháng 3 năm 2016.

HPG hiện đang sở hữu dây chuyền cán hiện đại được cung cấp bởi Danieli-Ý từ năm 2002, hiện nay được đánh giá là tiên tiến nhất trên thị trường.

Công nghệ sản xuất thép bằng lò cao tại Khu liên hợp gang thép Hòa Phát

NHÀ MÁY CHẾ BIẾN NGUYÊN LIỆU

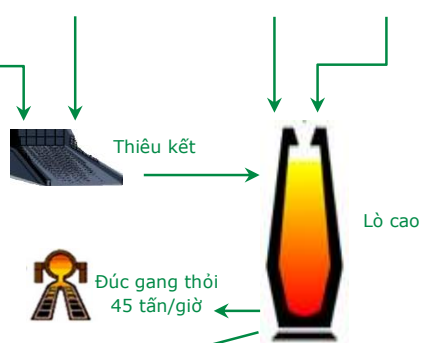
Tuyển quặng tinh: công suất 1.000 tấn quặng tinh/ngày. Các loại quặng sắt thô Fe2O3, Fe3O4 có hàm lượng Fe từ 40% trở lên, từ nhiều nơi trong nước Quảng Bình, Phú Thọ, Lào Cai, Yên Bái, Hà Giang, Bắc Giang... Tỷ lệ hao hụt (từ thô sang tinh) dao động 1,1-1,5 lần tùy vào chất lượng quặng

Lò vôi: công suất 500 tấn/ngày (gồm 2 lò). Tận dụng nhiệt từ khí than lò cao và vận chuyển bằng đường thủy nên giá thành vôi thành phẩm sẽ rẻ hơn trên thị trường và đảm bảo chất lượng vôi tốt.

Lò vôi viên: công suất 100.000 tấn/năm đủ cung cấp nguyên liệu cho Giai đoạn I của KLH. Giai đoạn II được cung cấp bởi lò vôi viên của Công ty An Thông tại Hà Giang, công suất 300.000 tấn/năm. Ưu điểm tận dụng nhiệt từ khí than lò cao, giá thành sẽ rẻ hơn.



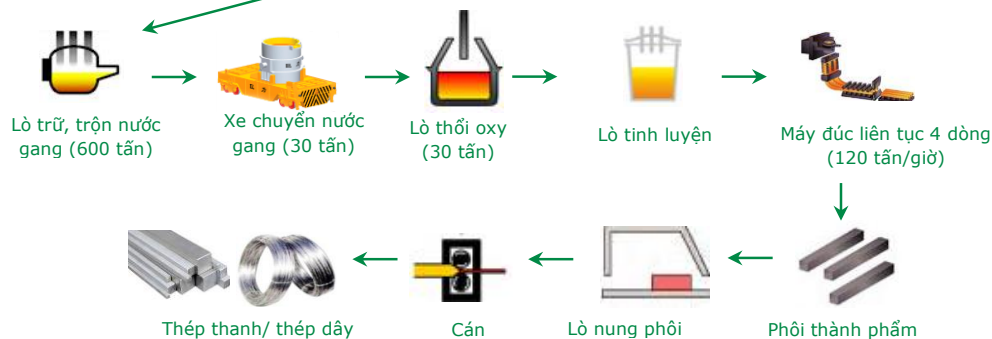
NHÀ MÁY THIÊU KẾT (sản xuất quặng thiêu kết, chiếm 75% tỷ trọng nguyên liệu vào lò cao)
Công suất giai đoạn I: 580.000 tấn/năm, giai đoạn II: 800.000 tấn/năm. Quặng tinh, than cốc và vôi bột và dolomit -> lò nung -> máy đập, lưới sàng -> quặng thiêu kết



NHÀ MÁY LUYỆN GANG

Lò cao 1 (dung tích 350m³) và lò cao 2 (500 m³). Hệ số hiệu dụng lò cao từ 3,2 – 3,5 tấn/m³/ngày
Nguyên liệu vào lò cao: quặng vôi viên 10-15%, quặng thiêu kết 75%, quặng cỡ 10-15%. Nhiên liệu: than cốc. Thời gian nung chảy nguyên liệu 72 giờ.

Sản phẩm lò cao: Gang lỏng và xỉ. Xỉ lò cao rất tốt cho công nghệ xi măng vì thành phần có nhiều Si. Gang lỏng có thể sang khuôn đúc tạo thành gang thỏi.



NHÀ MÁY CÁN CÔNG NGHỆ DANIELI (ITALY)

Công suất giai đoạn I: 350.000 tấn/năm; giai đoạn II: 500.000 tấn/năm

Nguyên liệu vào: phôi vuông – lò nung nhiệt độ lò 1.200°C, qua hệ thống cán kéo Danieli Italy.

Nhiên liệu dùng chủ yếu khí than, công nghệ mới lò sinh khí than tiết kiệm nhiên liệu.

Thành phẩm thép xây dựng có đường kính D10-D55, hiện tại là Nhà máy có thép thanh với đường kính lớn nhất tại Việt Nam, thép có độ bền tốt nhất.

NHÀ MÁY LUYỆN THÉP (PHÔI)

Công suất giai đoạn I: 350.000 tấn/năm; giai đoạn II: 500.000 tấn/năm

Gang lỏng -> lò thổi oxy -> lò tinh luyện -> máy đúc phôi -> phôi thành phẩm (phôi vuông dài 12m với 2 kích thước chủ đạo là 130 x 130 x 12.000 và 150 x 150 x 12.000 mm)

Nguồn: HPG

THỊ PHẦN TĂNG MẠNH NHỜ VIỆC KIỂM SOÁT CHI PHÍ HIỆU QUẢ

HPG đã tạo được thương hiệu và uy tín chất lượng sản phẩm tại thị trường thép nội địa.

Khả năng kiểm soát quá trình sản xuất từ khâu nguyên liệu đến thành phẩm không chỉ đảm bảo chất lượng sản phẩm trong quá trình sản xuất mà còn giúp tăng tính cạnh tranh về mặt giá thành.

Hòa Phát là thương hiệu được biết đến rộng rãi tại thị trường trong nước. HPG là một trong số ít các doanh nghiệp thép ở miền Bắc có khả năng bán được sản phẩm tại thị trường miền Nam, đồng thời vẫn cân bằng chi phí vận chuyển và lợi thế cạnh tranh.

Nhờ sự tăng trưởng ổn định và bền vững trong môi trường kinh doanh đầy thách thức, HPG đang ngày càng củng cố và khẳng định vị thế vững chắc trong ngành thép nội địa.

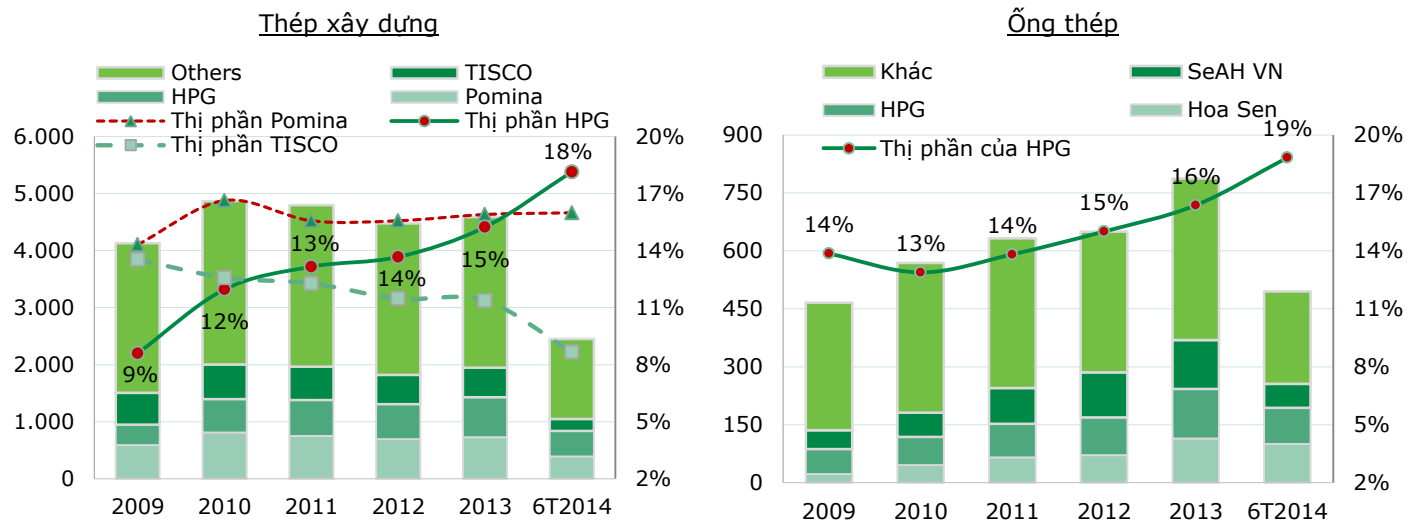
HPG dẫn đầu thị trường thép xây dựng với 18,1% thị phần trong 6 tháng đầu năm 2014.

HPG đã tăng dần thị phần thép xây dựng từ 8,6% năm 2009 lên 15,2% vào năm 2013. Cùng với việc hoàn thành giai đoạn 2 của KLH gang thép Hòa Phát, lần đầu tiên Thép Hòa Phát dẫn đầu thị trường trong nước với sản lượng tiêu thụ thép xây dựng chiếm 18,1% thị phần cả nước trong 6T2014.

Trong ba doanh nghiệp có sản lượng tiêu thụ thép xây dựng lớn nhất, Pomina (chiếm 15,9% trong 6T2014) tập trung vào thị trường miền Nam, trong khi HPG (trên toàn quốc: 18,1%, miền Bắc: 27,6%, miền Trung: 13,1%, và miền Nam: 7,0%) là công ty lớn nhất tại thị trường miền Bắc, tiếp theo là TISCO (8,6%).

Ngoài ra, sản lượng bán ống thép Hòa Phát chiếm 18,8% thị phần cả nước trong 6T2014, chỉ sau HSG (20,2%).

Sản lượng tiêu thụ của các thành viên VSA

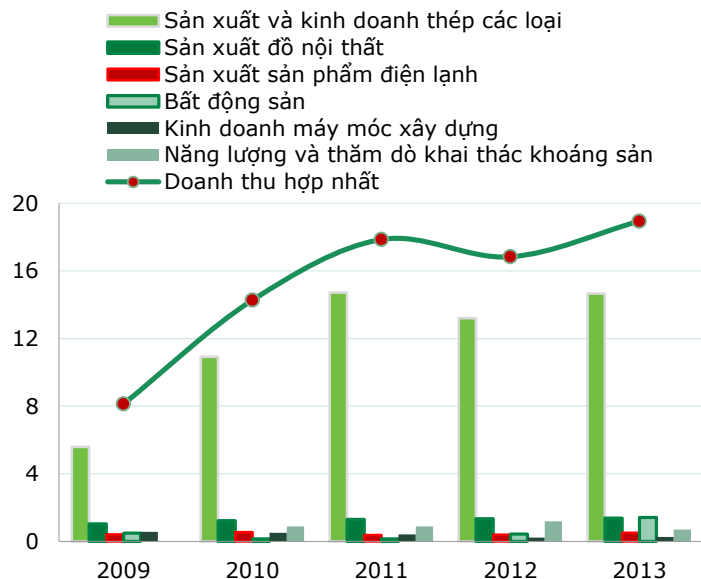


Đơn vị: nghìn tấn. Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA)

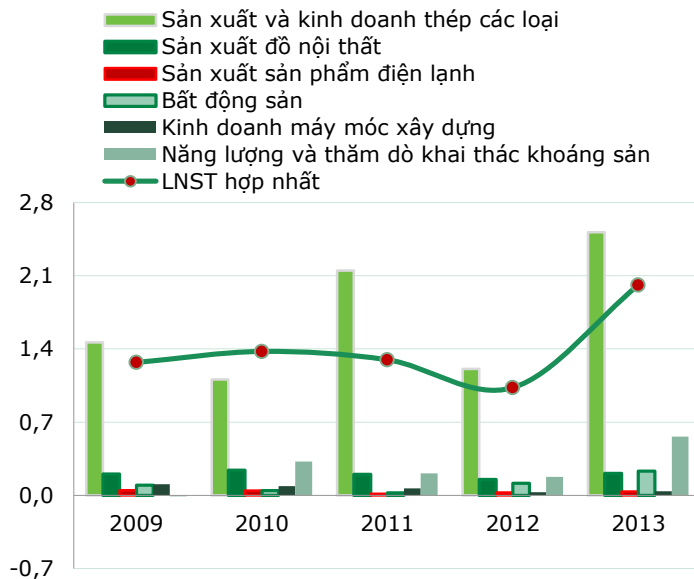
TẬP ĐOÀN TƯ NHÂN SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP

Nhóm ngành sản xuất và kinh doanh thép các loại có đóng góp lớn nhất vào kết quả kinh doanh của toàn tập đoàn. Trong 5 năm qua, doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) từ phân khúc này lần lượt chiếm mức trung bình là 77% và 71% tổng doanh thu và LNST của toàn tập đoàn. Các mảng sản xuất kinh doanh khác cũng đã mang lại lợi nhuận ổn định cho tập đoàn trong bối cảnh khó khăn chung của ngành thép.

Doanh thu thuần



Lợi nhuận sau thuế



Đơn vị: nghìn tỷ đồng. Nguồn: BCTC công ty

MẢNG SẢN XUẤT KINH DOANH THÉP

Trong khi nhiều nhà máy thép trong nước phải tiết giảm hoặc ngừng sản xuất do chịu nhiều thua lỗ và nhu cầu tiêu thụ suy giảm trong những năm gần đây, mảng sản xuất thép của HPG vẫn duy trì hoạt động ổn định và liên tục tăng dần thị phần.

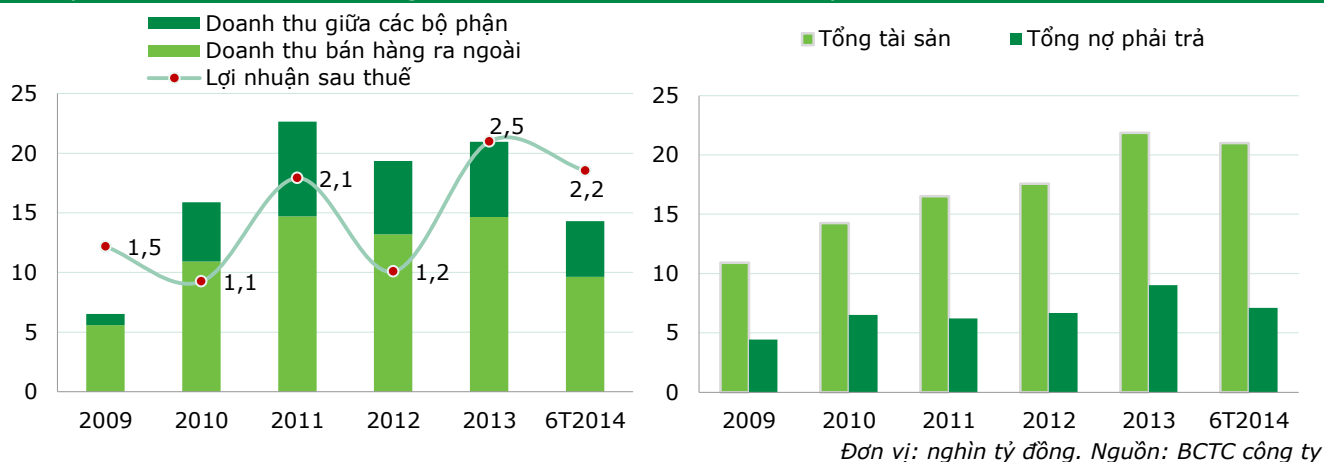
Nhóm sản xuất thép xây dựng, ống thép và sản phẩm liên quan thép đã có sự đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh của tập đoàn với tốc độ CAGR của doanh thu bán hàng ra bên ngoài đạt mức 29% trong 5 năm qua.

Trong 6T2014, HPG đã tiêu thụ được 444.368 tấn thép xây dựng (tăng 38% so với cùng kỳ), 93.300 tấn ống thép trong nước, và xuất khẩu được khoảng 72.000 tấn phôi.

Trong giai đoạn dự báo, chúng tôi dự phóng mảng sản xuất và kinh doanh thép sẽ đóng góp 70% vào tổng doanh thu của tập đoàn năm 2014, và từ 84% đến 88% vào các năm sau. Đối với thép xây dựng (công suất hiện tại là 1,15 triệu tấn/năm), chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ đạt 900 nghìn tấn trong năm nay; 1,10 triệu tấn năm 2015; và 1,15 triệu tấn mỗi năm từ năm 2016. Đối với ống thép (công suất hiện tại là 236.000 tấn/năm), chúng tôi cho rằng HPG sẽ bán được 213.000 tấn ống thép năm nay, và tăng trưởng 4% mỗi năm từ năm

2015. Ngoài ra, chúng tôi giả định giá bán trung bình của thép xây dựng và ống thép lần lượt là 13 triệu đồng và 22 triệu đồng mỗi tấn, và sẽ tăng 3% mỗi năm từ năm 2015; còn phôi thép được bán với mức giá trung bình là 510 USD/tấn.

Kết quả kinh doanh theo mảng – Sản xuất và kinh doanh thép



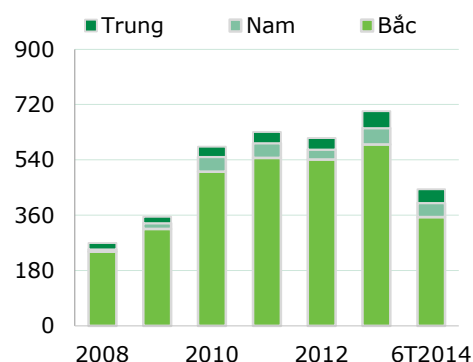
Thép Hòa Phát không những là thương hiệu quen thuộc tại miền Bắc mà còn được biết đến và sử dụng tại miền Nam và miền Trung.

Thép xây dựng Hòa Phát là thương hiệu uy tín trên thị trường với độ phủ khắp toàn quốc. Nhờ vào phương thức bán hàng linh hoạt, lưu trữ hàng hóa cho đến khi tiêu thụ, liên tục cải tiến quy trình sản xuất và chất lượng sản phẩm để nâng cao khả năng cạnh tranh, sản lượng tiêu thụ thép Hòa Phát đã tăng mạnh trên địa bàn cả nước. Trong giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2013, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tại các khu vực miền Nam và miền Trung lần lượt tăng trưởng với tốc độ CAGR là 50% và 22%; trong khi đó, thị trường phía Bắc, chiếm trên 80% tổng sản lượng bán vẫn duy trì mức tăng trưởng cao với tốc độ CAGR là 20%.

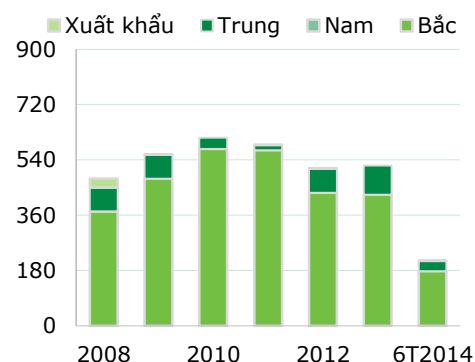
Ngoài việc thúc đẩy tiêu thụ tại thị trường trong nước, HPG đã bắt đầu xuất khẩu thép xây dựng đến thị trường My-an-ma vào năm 2012. Ngoài ra, HPG đã tiếp tục thăm dò và mở rộng thị trường xuất khẩu phôi thép Hòa Phát. Trong quý 4 năm 2013, xuất khẩu phôi thép Hòa Phát sang thị trường Phi-líp-pin đạt 12.000 tấn, trị giá khoảng 6,4 triệu USD. Trong 6T2014, khoảng 72.000 tấn phôi đã tiếp tục được xuất khẩu sang Phi-líp-pin và Thái Lan.

Nhờ công suất thép xây dựng tăng lên mức 1,15 triệu tấn, ban lãnh đạo đặt mục tiêu đạt sản lượng tiêu thụ thép xây dựng cao tại thị trường trong nước và tích cực tìm kiếm thị trường mới để xuất khẩu phôi thép. Ngoài ra, tập đoàn sẽ mở rộng thị phần tại khu vực miền Nam và miền Trung thông qua việc nâng cấp quy mô của các kho trung chuyển tại các chi nhánh. Các phân khúc hỗ trợ cho sản xuất thép như năng lượng và khai thác khoáng sản sẽ tiếp tục chủ động tìm kiếm nguồn quặng sắt và than coke để đáp ứng nhu cầu sản xuất thép của Khu liên hợp.

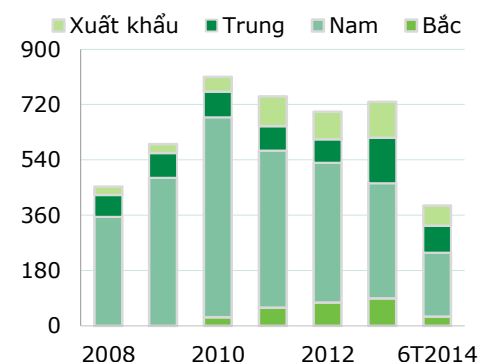
Sản lượng tiêu thụ của HPG



Sản lượng tiêu thụ của TISCO



Sản lượng tiêu thụ của Pomina



Đơn vị: nghìn tấn thép xây dựng. Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA)

Ống thép (ống thép hàn đen và ống thép mạ kẽm) của HPG cũng là thương hiệu hàng đầu tại Việt Nam. Năm 2013 ghi nhận tăng trưởng ấn tượng khi sản lượng bán ống thép các loại của HPG lên đến hơn 200.000 tấn, tăng 33% so với năm trước.

Nhằm nâng cao công suất và thị phần ống thép tại miền Trung - Tây Nguyên, Công ty TNHH MTV Ống thép Hòa Phát Đà Nẵng vừa được thành lập để đầu tư các nhà máy sản xuất ống thép tại Khu công nghiệp Hòa Khánh, Thành phố Đà Nẵng. Công suất hiện nay là 36.000 tấn/năm. Dự kiến trong năm 2015 và năm 2016, công ty sẽ tiếp tục triển khai đưa vào sản xuất nguyên liệu tôn mạ kẽm đồng thời nâng công suất sản xuất ống thép các loại tại Đà Nẵng lên khoảng 60.000 tấn/năm. Nhà máy này sẽ góp phần đa dạng hóa sản phẩm, đáp ứng kịp thời nhu cầu của khách hàng và một phần xuất khẩu sang thị trường Lào, Campuchia.

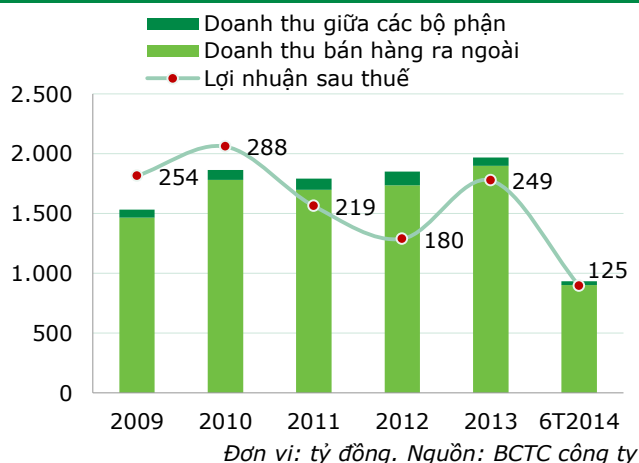
MÀNG SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP KHÁC

Từ năm 2009 đến năm 2013, nhóm ngành sản xuất công nghiệp khác, bao gồm nội thất văn phòng và điện lạnh, máy xây dựng, thiết bị khai thác mỏ, đóng góp khoảng 15% vào doanh thu bán hàng ra bên ngoài của tập đoàn. Nhóm ngành này đã duy trì hoạt động kinh doanh ổn định trong giai đoạn này.

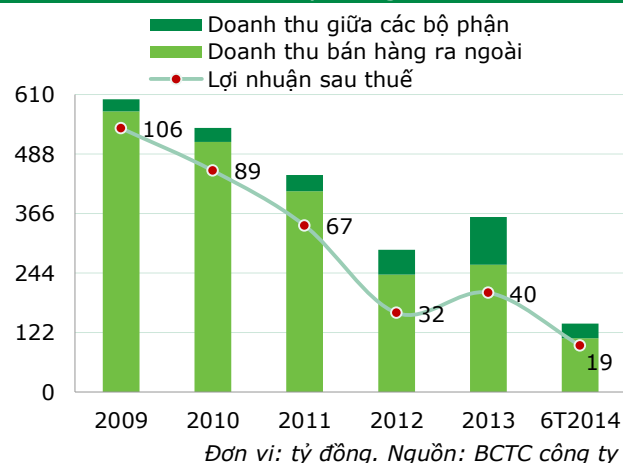
Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu hàng năm cho nhóm ngành sản xuất công nghiệp từ 15% đến 20%, thông qua việc phát triển sản phẩm mới để không ngừng mở rộng tại cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

Trong giai đoạn dự báo, chúng tôi dự phóng doanh thu của mảng nội thất văn phòng và điện lạnh sẽ tăng trưởng 15% mỗi năm.

Nội thất và điện lạnh



Kinh doanh thiết bị xây dựng



Nội thất Hòa Phát là thương hiệu uy tín tại Việt Nam, chiếm đến 40% thị phần nội thất văn phòng.

Nội thất Hòa Phát là một trong những nhà sản xuất và cung cấp dịch vụ nội thất hàng đầu tại Việt Nam với 40% thị phần nội thất văn phòng. Công nghệ và thiết bị hiện đại, sản phẩm phong phú và đa dạng, cùng hệ thống phân phối rộng khắp là những lợi thế cạnh tranh của HPG để khẳng định vị thế hàng đầu trong ngành nội thất Việt Nam.

Nội thất văn phòng và nhà ở của HPG vẫn luôn là sự lựa chọn hàng đầu của người tiêu dùng. Các dòng sản phẩm được sử dụng rộng rãi nhất là tủ gỗ sơn PU (polyurethane), ghế xoay, và các sản phẩm làm từ ống thép (nội thất nhà ở và trường học), đã chiếm lĩnh thị trường và có đóng góp lớn vào doanh thu của mảng nội thất. Một số sản phẩm mới như ghế sofa, ghế lưới, ghế cao cấp cũng đã tạo ấn tượng tốt đối với người tiêu dùng.

HPG dự kiến sẽ phủ kín 50% thị trường hàng điện lạnh Việt Nam với thương hiệu Funiki.

HPG đã đầu tư dây chuyền sản xuất các dòng **sản phẩm điện lạnh gia dụng** dưới thương hiệu Funiki. Với mẫu mã đa dạng, chất lượng cao, giá cả hợp lý, các sản phẩm điện lạnh Funiki đã được nhiều khách hàng lựa chọn để cung cấp cho các dự án, công trình xây dựng, tòa nhà, khách sạn, nhà hàng, bệnh viện, và trường học trên toàn quốc.

Vào tháng 3 năm 2014, HPG đã hoàn thành việc nâng cấp dây chuyền sản xuất tủ cấp đông nhằm đạt công suất lên 300.000 sản phẩm/năm. Hiện nay, các nhà máy đang hoạt động hết công suất để đáp ứng nhu cầu thị trường, đặc biệt là các dòng sản phẩm máy điều hòa, tủ lạnh, tủ cấp đông. Mục tiêu của HPG là đẩy mạnh chiếm lĩnh thị trường, phấn đấu tăng trưởng 20% doanh thu trong năm 2014.

Thiết bị phụ tùng Hòa Phát được lựa chọn làm nhà phân phối độc quyền cho nhiều thương hiệu nổi tiếng (như Mikasa, Vito, Airman, Fiac).

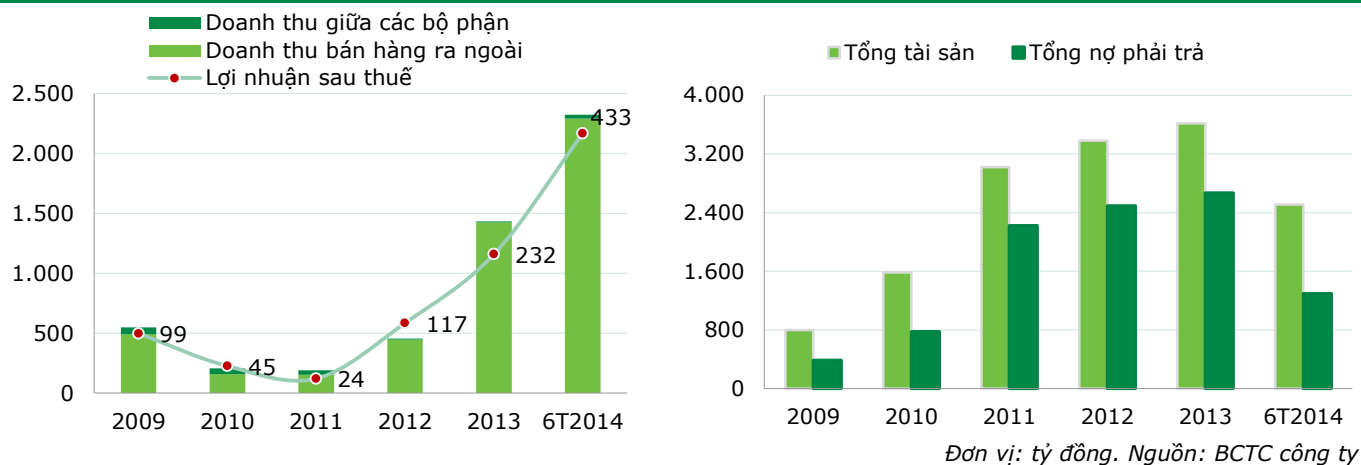
HPG chuyên sản xuất và kinh doanh **máy móc xây dựng và thiết bị khai thác mỏ**. Nhiều khách hàng từ các nước Đông Nam Á quan tâm và đặt mua thiết bị phụ tùng, máy nghiền đá, hàm nghiền cỡ lớn của Hòa Phát. Tiêu biểu nhất là vào tháng 6 năm 2012, công ty xuất khẩu thành công lô hàng máy nghiền sang thị trường Phi-líp-pin. Các thương hiệu nổi tiếng thế giới về máy xây dựng tiếp tục chọn Hòa Phát là nhà phân phối độc quyền như Mikasa, Vito, Airman, Fiac.

MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN

Hoạt động kinh doanh bất động sản của HPG bao gồm bất động sản khu công nghiệp và nhà ở. Tuy mảng bất động sản chỉ chiếm trung bình 4% tổng doanh thu bán hàng ra bên ngoài của tập đoàn trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2013, nhưng sẽ là mảng kinh doanh có triển vọng vào năm 2014 khi thị trường bất động sản có dấu hiệu ấm dần lên.

Chúng tôi dự tính mảng bất động sản của HPG sẽ có kết quả tốt trong năm 2014 và năm 2015 nhờ vào việc ghi nhận doanh thu bán căn hộ từ dự án Khu phức hợp Mandarin Garden. Theo thông tin từ ban lãnh đạo, tổng doanh thu từ Mandarin Garden ước tính đạt 5.800 tỷ đồng, trong đó 80% sẽ được ghi nhận trong năm nay.

Kết quả kinh doanh theo mảng – Bất động sản



Bất động sản khu công nghiệp của HPG kinh doanh ổn định trong những năm gần đây và đã thu hút một số công ty Nhật Bản và Hàn Quốc đầu tư. Hiện tại, HPG đầu tư xây dựng, kinh doanh hạ tầng Khu công nghiệp Phố Nối A ở tỉnh Hưng Yên có quy mô 600 ha (bao gồm 205 ha đã được chấp thuận mở rộng); và Khu công nghiệp Hòa Mạc tỉnh Hà Nam với quy mô 200 ha.

Khu công nghiệp là phân khúc bất động sản đầy tiềm năng. Gần đây, thị trường đã có nhiều tín hiệu tích cực khi niềm tin nhà đầu tư được khôi phục và nhiều chính sách hỗ trợ do Chính phủ ban hành cho thị trường bất động sản đã phát huy hiệu quả. Số lượng nhà đầu tư quan tâm đến thị trường bất động sản Việt Nam đã tăng lên rõ rệt. Nhiều nhà đầu tư đang có nhu cầu thuê các tòa nhà văn phòng cũng như mua bất động sản để đầu tư. Trong năm ngoái, nhiều chủ đầu tư Nhật Bản đã đầu tư mạnh mẽ vào khu công nghiệp, nâng cấp nhà máy và sản xuất các sản phẩm công nghệ cao.

Trong năm 2014, HPG đặt mục tiêu tỷ lệ lấp đầy cao tại các khu công nghiệp, do tập đoàn đã đầu tư thêm vào cơ sở hạ tầng kỹ thuật tại các khu này trong những năm gần đây.

HPG đã khởi công các sản phẩm **bất động sản nhà ở** đầu tiên từ năm 2010, bao gồm tòa nhà Hòa Phát Giải Phóng và khu phức hợp Mandarin Garden, góp phần củng cố thương hiệu uy tín của Hòa Phát trên thị trường.

Tòa nhà Hòa Phát Giải Phóng được hoàn thành vào tháng 12 năm 2011, sớm hơn ba tháng so với kế hoạch. Nằm tại 257 Đường Giải Phóng, Phường Phương Mai, Quận Đống Đa, Hà Nội, tòa nhà được thiết kế theo phong cách kiến trúc hiện đại, có 24 tầng, bao gồm năm tầng cho trung tâm thương mại và văn phòng cho thuê, và 19 tầng căn hộ cao cấp; ba tầng hầm đậu xe; một tầng trệt và hai tầng kỹ thuật. Doanh thu của dự án (khoảng 379 tỷ đồng) và lợi nhuận trước thuế (110 tỷ đồng) đã được ghi nhận vào năm 2012.

Khu phức hợp Mandarin Garden gồm 999 căn hộ cao cấp tọa lạc tại vị trí lý tưởng tại khu đô thị Đông Nam Trần Duy Hưng, Quận Cầu Giấy, Hà Nội. Năm 2012 được xem là một năm đầy thách thức đối với thị trường bất động sản Việt Nam khi các chính sách thắt chặt tín dụng cho thị trường bất động sản đã ảnh hưởng tiêu cực đến hầu hết tất cả các chủ đầu tư bất động sản. Tuy vậy, HPG đã bán gần 250 căn hộ của dự án Mandarin Garden trong vòng ba tháng cuối năm 2012. Tính đến tháng 5 năm 2014, HPG đã bán được khoảng 90% số căn hộ và HPG dự kiến sẽ bán hết số căn hộ còn lại cho đến năm 2015.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

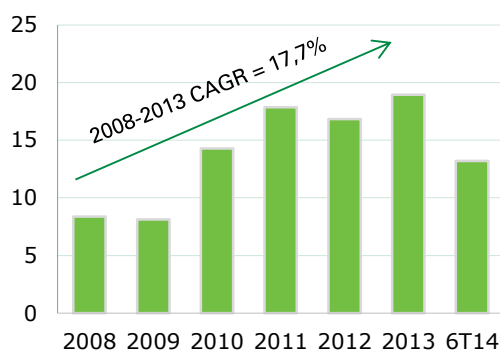
TĂNG TRƯỞNG

Tập đoàn tăng trưởng ấn tượng với tốc độ CAGR trong giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2013 của doanh thu hợp nhất đạt 17,8% và lợi nhuận ròng đạt 18,0%. Trong năm 2009, doanh thu thuần giảm nhẹ 3% so với năm trước do chu kỳ suy thoái kinh tế chạm đáy trong quý 1, nhu cầu thép do đó cũng đã sụt giảm mạnh. Các chi phí nguyên liệu như phôi thép và dầu FO đã giảm đáng kể, vì vậy, HPG đã hưởng lợi đáng kể với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng đạt 49% trong năm.

Đến cuối năm 2009, giai đoạn 1 của Khu liên hợp gang thép Hòa Phát đi vào hoạt động. Đây là nhân tố chính thúc đẩy doanh thu của tập đoàn trong năm 2010 (tăng 76% so với năm trước) và năm 2011 (tăng 25%). Vào năm 2012, dưới tác động của cuộc khủng hoảng tài chính và nợ công tại Châu Âu, GDP của Việt Nam chỉ tăng trưởng 5,03%, trong đó lĩnh vực sản xuất và xây dựng tăng 4,52%. Tập đoàn đã không tránh khỏi các tác động kinh tế vĩ mô, do đó, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đã lần lượt giảm 6% và 20% so với năm trước.

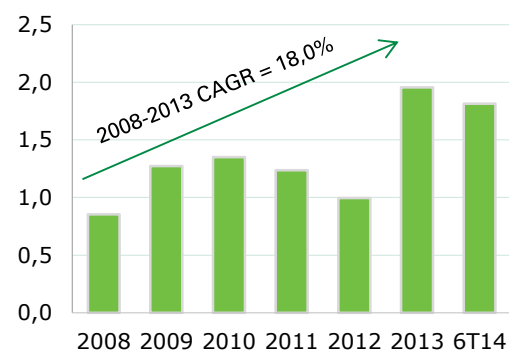
Năm 2013 đánh dấu cột mốc quan trọng đối với mảng sản xuất thép khi giai đoạn 2 của KLH gang thép Hòa Phát đi vào hoạt động trong tháng 10. Lợi nhuận ròng theo đó đã tăng đến 97% so với năm trước.

Doanh thu thuần (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: BCTC công ty

Lợi nhuận ròng (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: BCTC công ty

Trong 6 tháng đầu năm 2014, tập đoàn tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu thuần hợp nhất đạt 13.197 tỷ đồng, tăng 59% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 57% kế hoạch năm; và lợi nhuận ròng đạt 1.814 tỷ đồng, tăng 87% so với cùng kỳ và hoàn thành 86% kế hoạch năm. Những kết quả kinh doanh khả quan này đến từ sản lượng thép tăng thêm và doanh thu ghi nhận từ dự án Mandarin Garden.

Như đã đề cập ở trên, HPG dự kiến sẽ ghi nhận thêm 4.640 tỷ đồng doanh thu từ dự án Mandarin Garden trong năm 2014, trên cơ sở này, chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất của HPG sẽ tăng trưởng 33% trong năm nay.

Kết quả kinh doanh 6T2014

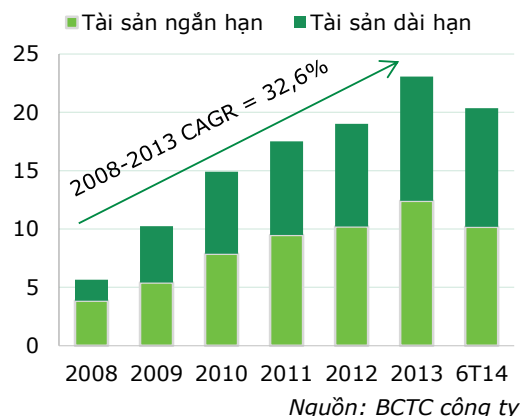
	6T2014		Quý 2/2014		Quý 1/2014	
		% tăng so với cùng kỳ		% tăng so với cùng kỳ		% tăng so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	13.197	59%	6.681	54%	6.515	66%
Lợi nhuận gộp	2.822	-58%	1.433	66%	1.390	101%
% biên lợi nhuận gộp	21,4%		21,4%		21,3%	
Lợi nhuận ròng	1.814	87%	943	84%	870	90%
% biên lợi nhuận ròng	13,7%		14,1%		13,4%	
EPS (đồng)	3.764	87%	1.958	60%	2.077	91%

Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: BCTC công ty

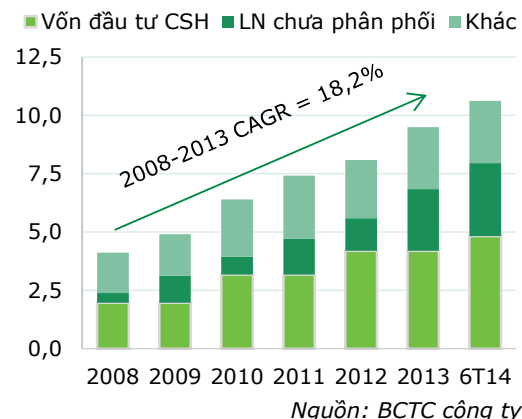
Tổng tài sản tăng trưởng với tốc độ CAGR là 32,6% từ năm 2008 đến năm 2013, trong đó, tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng hơn 45% từ năm 2009. Cụ thể hơn, tài sản dài hạn tăng gấp ba lần vào năm 2009 do HPG hoàn thành nhiều dự án quy mô lớn trong năm, như giai đoạn 1 của KLH gang thép Hòa Phát. Trong năm 2013, tài sản ngắn hạn và dài hạn cùng tăng trưởng ở mức 21% so với năm trước. Tài sản ngắn hạn tăng là do khoản đầu tư vào dự án Mandarin Garden và nguồn nguyên liệu cung cấp cho KLH gang thép Hòa Phát (giai đoạn 2). Tài sản dài hạn tăng chủ yếu là do việc hoàn thành KLH gang thép Hòa Phát (giai đoạn 2), Nhà máy sản xuất vôi viên Bình Vàng thuộc Công ty Khoáng sản An Thông, các dự án mở rộng và nâng cấp công suất của mạng ống thép và nội thất.

Vốn chủ sở hữu tăng trưởng với tốc độ CAGR là 18,2% từ năm 2008 đến năm 2013. Tăng trưởng chủ yếu đến từ tăng vốn cổ phần và lợi nhuận chưa phân phối, với tốc độ CAGR từ năm 2008 đến năm 2013 lần lượt đạt 16,4% và 44,8%.

Tổng tài sản (nghìn tỷ đồng)



Vốn chủ sở hữu (nghìn tỷ đồng)



KHẢ NĂNG SINH LỜI VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

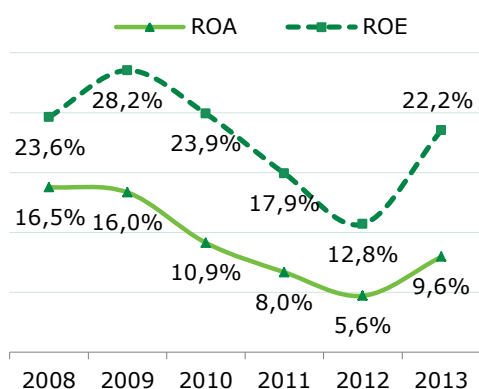
Các chỉ số ROE và ROA của tập đoàn duy trì ở mức cao trong sáu năm qua và lần lượt đạt mức trung bình 21,4% và 11,1%.

Chỉ số ROE tăng mạnh từ 23,6% trong năm 2008 lên 28,2% trong năm 2009 nhờ sự cải thiện của biên lợi nhuận ròng trong năm, mặc dù vòng quay tổng tài sản sụt giảm do HPG đã đầu tư nhiều vào dự án KLH gang thép Hòa Phát (giai đoạn 1) vốn chưa tạo ra nhiều doanh thu trong năm.

Trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2012, hệ số vòng quay tài sản và vòng quay các khoản phải thu đã có sự cải thiện. Ngược lại, biên lợi nhuận ròng đã sụt giảm đáng kể trong bối cảnh kinh tế khó khăn và nhu cầu tiêu thụ thép giảm, dẫn đến sự sụt giảm của chỉ số ROA và ROE. Sự sụt giảm này không nên được xem xét tách biệt khỏi bối cảnh kinh tế chung. Đồng thời, điều này còn có thể được giải thích bởi chiến lược kinh doanh của HPG chấp nhận đánh đổi chỉ tiêu lợi nhuận để tập trung mở rộng doanh thu và thu hút thị phần từ các doanh nghiệp đối thủ đang gặp khó khăn.

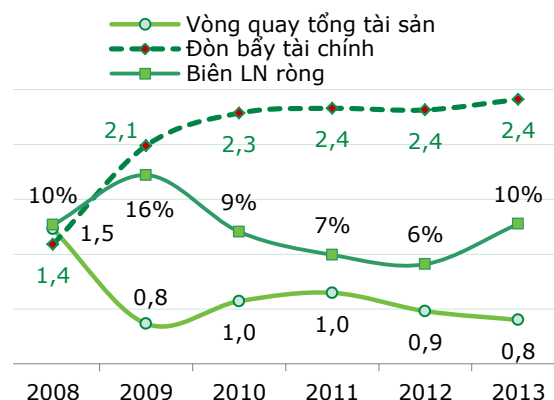
Vào năm 2013, chỉ số ROA và ROE đều tăng mạnh do lợi nhuận ròng tăng trưởng 97% trong năm, qua đó, biên lợi nhuận ròng đạt mức 10% so với 6% trong năm 2012. Trái lại, hệ số vòng quay tài sản đã sụt giảm do KLH gang thép Hòa Phát (giai đoạn 2) mới chỉ đi vào hoạt động trong tháng 10 năm 2013 nên công suất chưa cao và chưa tạo được dòng doanh thu lớn.

Chỉ số ROA and ROE



Nguồn: BCTC công ty, VPBS phân tích

Phân tích DuPont



Nguồn: BCTC công ty, VPBS phân tích

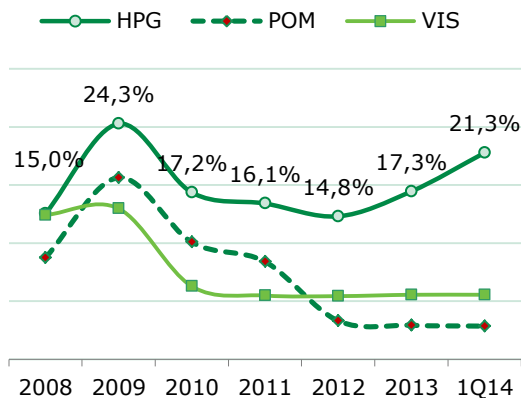
Biên lợi nhuận gộp của HPG luôn vượt trội so với ngành do những lợi thế về chi phí và giá thành sản phẩm.

Trong năm 2009, HPG ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng từ 15,0% trong năm 2008 lên 24,3% trong năm 2009. Trong quý 1 năm 2009, chi phí nguyên liệu đầu vào (phôi thép, dầu FO) đã giảm đáng kể khi chu kỳ suy thoái kinh tế chạm đáy. Ngành thép nói chung được hưởng lợi từ lợi thế chi phí này khi nhu cầu thép tăng trở lại trong quý 2 năm 2009.

Từ năm 2010 đến năm 2012, tuy nhu cầu thép đã suy giảm trong môi trường cạnh tranh khốc liệt và điều kiện kinh tế vĩ mô không thuận lợi, lợi nhuận của HPG vẫn duy trì ở mức cao so với các doanh nghiệp thép khác trong nước.

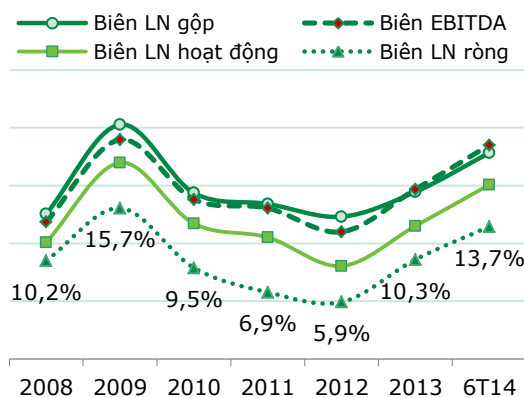
Biên lợi nhuận gộp lần lượt đạt 17,3% trong năm 2013 và 21,4% trong 6T2014, nhờ nhu cầu thép cải thiện và công suất sản xuất được nâng cao khi giai đoạn 2 của KLH gang thép Hòa Phát đi vào hoạt động, góp phần gia tăng lợi thế về chi phí và củng cố vị thế công ty với thị phần cao nhất trong ngành thép.

Biên lợi nhuận gộp của một số công ty thép



Nguồn: BCTC công ty, VPBS phân tích

Phân tích biên lợi nhuận



Nguồn: BCTC công ty, VPBS phân tích

CHỈ SỐ THANH KHOẢN VÀ THANH TOÁN

Từ năm 2009, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tăng mạnh lên hơn 80%, một phần do HPG tăng cường sử dụng nợ vay, đặc biệt là nợ ngắn hạn để tận dụng các giải pháp hỗ trợ của Chính phủ trong năm 2009. Tuy nhiên, tỷ lệ đòn bẩy của HPG vẫn thấp hơn so với các doanh nghiệp thép khác.

Tỷ số thanh toán lãi vay (EBITDA trên chi phí lãi vay) giảm xuống mức 2,9 lần trong năm 2011, đây là mức thấp nhất trong những năm gần đây, do chi phí lãi vay tăng 85,3% so với năm trước. Tỷ số thanh toán lãi vay tăng gấp đôi từ 3,1 lần trong năm 2012 lên 7,0 lần trong năm 2013 nhờ chính sách giảm lãi suất của Chính phủ, theo đó, chi phí lãi vay giảm 31,2% trong năm 2012 và giảm 29,6% trong năm 2013.

Các chỉ số thanh toán tiền mặt, thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh có xu hướng giảm do công ty sử dụng nhiều vốn vay hơn. Tuy nhiên, các chỉ số này vẫn được xem là an toàn và trong tầm kiểm soát đối với một tập đoàn sản xuất công nghiệp nặng.

Hiện nay, việc đầu tư cho các dự án lớn đã được hoàn thành, do đó chúng tôi dự kiến rằng tỷ lệ nợ vay của HPG sẽ giảm dần. Gần đây, Ông Trần Đình Long - Chủ tịch HĐQT cho biết tổng vốn đầu tư của dự án giai đoạn 3 KLH gang thép Hòa Phát dự kiến là 3 nghìn tỷ đồng sẽ hoàn toàn sử dụng nguồn vốn tự có của tập đoàn. Ngoài ra, ban lãnh đạo vẫn duy trì chính sách không đầu tư vào các hoạt động tài chính. Do đó, tập đoàn có thể tránh rủi ro trích lập dự phòng tài chính. Chúng tôi kỳ vọng chi phí đầu tư thấp hơn kết hợp với doanh thu từ dự án Mandarin Garden sẽ khiến đòn bẩy tài chính của HPG giảm đáng kể và cải thiện các chỉ số thanh khoản trong giai đoạn dự phóng.

Chỉ số thanh khoản

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Chỉ số thanh toán bằng tiền mặt	0,4x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Chỉ số thanh toán hiện hành	3,1x	1,2x	1,3x	1,4x	1,4x	1,1x
Chỉ số thanh toán nhanh	1,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	14%	85%	87%	87%	78%	80%
Nợ vay/Tổng tài sản	11%	41%	37%	37%	33%	33%
Nợ vay/EBITDA	0,5x	2,2x	2,4x	2,3x	2,8x	2,3x
Nợ vay/EBIT	0,6x	2,5x	2,8x	2,9x	3,9x	2,9x
EBIT/Chi phí lãi vay	13,6x	21,7x	4,9x	2,9x	3,1x	7,0x
EBITDA / (CP lãi vay + CP đầu tư)	2,2x	1,2x	1,7x	1,1x	0,9x	1,0x

Nguồn: BCTC công ty, VPBS phân tích

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của HPG tại mức giá **66.100** đồng/cổ phiếu, dựa trên mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp so sánh.

Phương pháp định giá	Giá hợp lý	Tỷ trọng	(đồng/cổ phiếu)
Phương pháp DCF	51.600	60%	30.960
P/E tại 13,7 lần	93.200	20%	18.640
TEV/EBIDTA tại 8,3 lần	82.400	20%	16.480
Giá mục tiêu			66.100

GIẢ ĐỊNH

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu cho từng mảng kinh doanh dựa trên đánh giá của chúng tôi về triển vọng của từng mảng và thông tin từ phía ban lãnh đạo. Chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp là 20,0% cho sản phẩm thép xây dựng và ống thép, và 23,1% cho dự án Mandarin Garden.

VPBS dự phóng	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Sản lượng bán hàng (nghìn tấn):					
Thép xây dựng	900	1.100	1.150	1.150	1.150
Ống thép	213	222	230	240	249
Phôi thép	105	25	361	626	723
Doanh thu (tỷ đồng):					
Thép	17.524	20.022	25.193	28.960	30.919
% tỷ trọng	70%	84%	88%	88%	88%
Madarin Garden	4.640	580	0	0	0
Khác	3.030	3.347	3.540	3.814	4.224
Tổng doanh thu	25.194	23.949	28.733	32.774	35.143
% tăng so với năm trước	33%	-5%	20%	14%	7%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng):					
Thép	3.428	3.986	4.772	5.329	5.649
Madarin Garden	1.072	134	0	0	0
Khác	546	608	666	737	825
Tổng lợi nhuận gộp	5.046	4.728	5.437	6.065	6.474
% biên lợi nhuận gộp	20,0%	19,7%	18,9%	18,5%	18,4%

Chúng tôi đặt ra các giả định liên quan đến bảng cân đối kế toán hợp nhất như sau:

- *Số ngày phải thu*: ổn định ở mức 24 ngày
- *Số ngày tồn kho*: ổn định ở mức 187 ngày
- *Số ngày phải trả*: ổn định ở mức 54 ngày
- *Tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn*: ổn định theo tỷ lệ phần trăm của doanh thu liên quan
- *Chi phí đầu tư*: ngoài 500 tỷ đồng hàng năm, thì HPG sẽ chi khoảng 100 tỷ đồng để sửa chữa nâng cấp lò cao số 1 trong năm 2014, và 3.000 tỷ đồng đầu tư vào giai đoạn 3 của KLH gang thép Hòa Phát.
- *Các khoản nợ vay*: các khoản vay ngắn hạn ổn định, trong khi các khoản vay dài hạn sẽ dần được trả hết.

MÔ HÌNH CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN (DCF)

Mô hình chiết khấu dòng tiền của chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 51.600 đồng/cổ phiếu. Các yếu tố đầu vào của chúng tôi cho mô hình DCF:

- *Lãi suất phi rủi ro* được lấy từ lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm, tương đương với 6,4%.
- *Tỷ suất lợi nhuận thị trường* dự kiến ở mức 15%.
- *Beta* của HPG được ước tính ở mức 1,0.
- *Chi phí vốn cổ phần* được ước tính là 15,1% theo mô hình định giá tài sản vốn (CAPM).
- *Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)* là 13,4%.
- *Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn* là 5%.

Độ nhạy của giá cổ phiếu đối với sự thay đổi của WACC và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

		WACC						
		12,2%	12,6%	13,0%	13,4%	13,8%	14,2%	14,6%
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn	3,5%	54.000	50.800	47.900	45.300	42.800	40.600	38.600
	4,0%	56.700	53.200	50.000	47.200	44.500	42.200	40.000
	4,5%	59.800	55.900	52.400	49.300	46.400	43.800	41.500
	5,0%	63.200	58.900	55.100	51.600	48.500	45.700	43.200
	5,5%	67.200	62.400	58.100	54.300	50.900	47.800	45.000
	6,0%	71.900	66.400	61.600	57.300	53.500	50.200	47.100
	6,5%	77.300	71.000	65.600	60.800	56.600	52.800	49.400

Độ nhạy của giá cổ phiếu đối với sự thay đổi của giá bán thép xây dựng và biên lợi nhuận gộp của sản phẩm thép xây dựng và ống thép

		Biên lợi nhuận gộp của sản phẩm thép						
		18,5%	19,0%	19,5%	20,0%	20,5%	21,0%	21,5%
Giá bán thép xây dựng (triệu đồng/tấn)	11,0	54.500	56.600	58.600	60.600	62.700	64.700	66.700
	11,5	52.100	54.200	56.300	58.400	60.500	62.600	64.700
	12,0	49.600	51.800	54.000	56.100	58.300	60.500	62.600
	12,5	47.200	49.400	51.600	53.900	56.100	58.400	60.600
	13,0	44.700	47.000	49.300	51.600	54.000	56.300	58.600
	13,5	42.200	44.600	47.000	49.400	51.800	54.200	56.600
	14,0	39.800	42.200	44.700	47.200	49.600	52.100	54.500
	14,5	37.300	39.900	42.400	44.900	47.400	50.000	52.500
	15,0	34.900	37.500	40.100	42.700	45.300	47.900	50.500

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DỰA TRÊN THỊ TRƯỜNG

Khi so sánh với các công ty thép niêm yết trong nước, chúng tôi nhận thấy HPG có vốn hóa thị trường, chỉ số ROE và ROA, tốc độ tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận cao hơn hẳn. Do đó, chúng tôi ước tính mức P/E hợp lý của HPG là 13,7 lần và EV/EBITDA là 8,3 lần.

Chỉ số so sánh	Tương đối	VN-Index 2014E	Mục tiêu	Giá mục tiêu của HPG (đồng/cổ phiếu)
P/E	0,94	14,52	13,68	93.200
EV/EBITDA	0,80	10,40	8,27	82.400

Nhóm tương đương cùng ngành

Các công ty niêm yết trong nước		Vốn hóa	Năm tài chính 2013		Quý 1 năm tài chính 2014						Quý 2 năm tài chính 2014						Chỉ số P/E trượt	Chỉ số P/B trượt
			ROA	ROE	Doanh thu thuần (tỷ đồng)		Lãi ròng (tỷ đồng)		Nợ vay/ VCSH		Doanh thu thuần (tỷ đồng)		Lãi ròng (tỷ đồng)					
		tỷ đồng			% so với cùng kỳ		% so với cùng kỳ	% biến LN			% so với cùng kỳ		% so với cùng kỳ	% biến LN				
HSG	Tập đoàn Hoa Sen	4.055	9,3%	27,5%	3.298	22%	102,7	-18%	3,1%	198%	3.342	28%	67,8	-70%	2,0%	10,2	1,72	
POM	CTCP Thép Pomina	2.180	NM	NM	2.462	-13%	-5,6	NM	NM	217%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,91	
TLH	Tập đoàn Thép Tiến Lên	742	6,3%	13,2%	738	23%	27,8	-78%	3,8%	60%	NA	NA	NA	NA	NA	26,3	0,70	
DTL	CTCP Đại Thiên Lộc	541	0,9%	2,6%	346	-4%	2,7	1%	0,8%	117%	NA	NA	NA	NA	NA	39,0	0,59	
VIS	CTCP Thép Việt Ý	418	NM	NM	752	0%	5,6	-74%	0,7%	218%	1.035	4%	6,3	39%	0,6%	NA	0,65	
NKG	CTCP Thép Nam Kim	308	2,3%	17,1%	1.466	69%	10,1	-60%	0,7%	349%	1.531	31%	26,0	46%	1,7%	6,0	0,84	
SMC	CTCP Đầu tư Thương mại SMC	277	1,0%	4,5%	2.282	-9%	1,3	-97%	0,1%	216%	3.078	25%	8,4	NM	0,3%	14,4	0,49	
VGS	CTCP Ống thép Việt Đức	288	1,1%	2,6%	463	-30%	6,9	20%	1,5%	100%	NA	NA	NA	NA	NA	12,6	0,58	
TNA	CTCP TM XNK Thiên Nam	223	5,2%	13,7%	320	0%	9,1	-16%	2,8%	120%	NA	NA	NA	NA	NA	6,8	0,84	
HMC	CTCP Kim khí TP HCM	189	2,0%	6,1%	489	-41%	4,9	8%	1,0%	148%	625	-29%	5,3	-9%	0,8%	9,1	0,58	
DNY	CTCP Thép Dana - Ý	170	0,8%	4,0%	447	48%	0,7	-90%	0,2%	285%	614	-4%	3,7	14%	0,6%	16,5	0,45	
HLA	CTCP Hữu Liên Á Châu	90	NM	NM	720	-22%	-56,6	NM	NM	381%	482	-59%	-152,0	NM	NM	NA	0,36	
KKC	CTCP SX và KD Kim khí	85	6,7%	17,5%	149	88%	7,8	153%	5,3%	157%	129	97%	4,8	109%	3,7%	4,0	1,00	
SSM	CTCP Chế tạo Kết cấu Thép	57	6,7%	13,0%	24	-17%	1,4	56%	5,8%	27%	63	39%	2,6	65%	4,1%	4,7	0,72	
BVG	CTCP Thép Bắc Việt	27	NM	NM	33	30%	-6,3	NM	NM	387%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,43	
Trung bình			3,8%	11,1%		10%		-16%	2,1%	199%		15%		28%	1,7%	13,6	0,73	
Trung vị			2,3%	13,0%		0%		-17%	1,2%	198%		25%		39%	1,3%	10,2	0,65	
HPG	Tập đoàn Hòa Phát	26.987	9,6%	22,2%	6.515	66%	870,4	90%	13,4%	70%	6.681	54%	943,4	84%	14,1%	9,6	2,54	

Các công ty niêm yết trong khu vực		Vốn hóa	Giá trị DN (TEV)	ROA		ROE		TEV / EBITDA			P/E			P/B	
				2012	2013	2012	2013	Trượt	2014E	Tương đối	Trượt	2014E	Tương đối	Trượt	2014E
		triệu USD	triệu USD												
Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	Nhật Bản	26.961	52.858	1,2%	NM	3,2%	NM	8,5	8,4	0,9	11,6	NA	0,8	0,97	NA
POSCO	Hàn Quốc	26.947	31.466	4,8%	3,0%	6,5%	3,8%	7,9	7,3	0,6	19,3	15,5	NA	0,61	0,62
Tata Steel Ltd	Ấn Độ	8.553	20.622	3,8%	NM	13,3%	NM	8,4	7,7	0,7	15,4	11,6	0,8	1,30	NA
Steel Authority of India Ltd	Ấn Độ	5.471	8.833	4,6%	2,8%	9,2%	5,7%	12,5	9,9	1,1	12,8	NA	0,7	0,81	NA
JSW Steel Ltd	Ấn Độ	4.540	10.446	1,1%	1,7%	3,1%	5,6%	6,9	6,9	0,6	NA	NA	NA	1,32	NA
Angang Steel Co Ltd	Trung Quốc	4.345	6.954	NM	0,8%	NM	1,6%	NA	6,2	NA	33,4	16,5	1,1	0,55	NA
Maanshan Iron & Steel Co Ltd	Trung Quốc	2.079	6.656	NM	0,2%	NM	0,7%	NA	8,3	NA	NA	20,0	NA	0,57	NA
Anyang Iron & Steel Inc	Trung Quốc	801	2.895	NM	0,2%	NM	0,7%	NA	NA	NA	10,0	NA	0,9	0,68	NA
SGIS Songshan Co Ltd	Trung Quốc	743	2.573	NM	0,5%	NM	2,9%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1,13	1,24
Jiangsu Yulong Steel Pipe Co Ltd	Trung Quốc	692	826	4,1%	5,0%	6,2%	7,5%	NA	13,0	NA	28,3	20,7	2,7	2,11	1,94
Lingyuan Iron & Steel Co Ltd	Trung Quốc	410	1.223	0,4%	0,6%	1,1%	2,0%	NA	9,8	NA	NA	NA	NA	0,71	0,68
YC INOX Co Ltd	Đài Loan	375	477	2,9%	5,8%	5,2%	9,8%	17,2	NA	1,0	35,0	9,7	1,8	1,74	NA
Chu Kong Petroleum & Natural Gas Steel Pipe Holdings		348	1.094	5,1%	0,5%	13,4%	1,4%	NA	24,4	NA	NA	NA	NA	0,59	NA
Xiawang Special Steel Co Ltd	Trung Quốc	286	869	5,2%	4,3%	14,7%	13,0%	6,4	NA	0,7	4,6	NA	0,4	0,56	NA
Ann Joo Resources Bhd	Ma-lai-xi-a	217	684	NM	0,4%	NM	1,2%	15,9	14,0	1,5	NA	15,6	NA	0,66	0,65
Southern Steel Bhd	Ma-lai-xi-a	192	491	NA	2,0%	NA	4,9%	10,1	9,9	0,9	20,7	31,3	1,3	0,71	0,70
Lion Industries Corp Bhd	Ma-lai-xi-a	174	358	NM	NM	NM	NM	18,1	9,5	1,7	NA	31,2	NA	0,18	0,18
Daehan Steel Co Ltd	Hàn Quốc	145	219	4,3%	2,4%	8,9%	4,7%	6,0	NA	0,5	7,9	NA	NA	0,36	NA
CSC Steel Holdings Bhd	Ma-lai-xi-a	133	54	3,3%	3,4%	3,6%	3,8%	2,4	3,2	0,2	NA	22,1	NA	0,55	0,55
Monnet Ispat & Energy Ltd	Ấn Độ	132	1.837	3,6%	2,1%	11,4%	8,8%	25,6	21,3	2,2	21,9	NA	1,2	0,27	NA
Steel Pipe Industry of Indonesia PT	In-đô-nê-xi-a	96	164	3,8%	5,3%	16,9%	15,1%	4,3	4,0	0,4	5,9	4,6	0,3	0,56	NA
Trung bình				3,4%	2,3%	8,3%	5,2%	10,7	10,2	0,9	17,4	18,1	1,1	0,81	0,82
Trung vị				3,8%	2,0%	7,7%	4,3%	8,4	8,9	0,8	15,4	16,5	0,9	0,66	0,67

Dữ liệu tại ngày 8/8/2014. Nguồn: Bloomberg, VPBS, báo cáo tài chính hợp nhất của công ty

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Đồ thị kỹ thuật cho thấy xu hướng tăng giá dài hạn của cổ phiếu HPG kể từ tháng 11/2012 với sự hỗ trợ của đường trung bình động 100 ngày. Cổ phiếu này đã đạt tới mức giá cao nhất là 58.500 đồng/cổ phiếu vào tháng 7/2014.

Thời gian gần đây, HPG đang dao động trong một kênh tăng giá song song với hỗ trợ nằm tại 54.000 đồng/cổ phiếu và kháng cự nằm tại 60.000 đồng/cổ phiếu. Các tín hiệu xu hướng ngắn hạn không thực sự rõ ràng khi HPG dao động quanh các đường hỗ trợ MA5, MA10 và MA20 ngày.

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu HPG tại thời điểm phát hành báo cáo này với mục tiêu ngắn hạn đối với cổ phiếu này là 60.000 đồng/cổ phiếu.

Tại ngày 8/8/2014	HPG (đồng/cổ phiếu)
Thời gian phân tích	3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong 3 tháng	58.500
Giá thấp nhất trong 3 tháng	43.200
Đường MA 50 ngày	54.000
Đường MA 100 ngày	50.000
Kháng cự trung hạn	NA
Hỗ trợ trung hạn	54.000
Khuyến nghị	NẮM GIỮ



KẾT LUẬN

Tập đoàn Hòa Phát (HPG) hiện có hoạt động kinh doanh trong các lĩnh vực kinh tế quan trọng đối với một quốc gia đang phát triển. HPG tập trung vào các chiến lược phát triển bền vững với hoạt động kinh doanh cốt lõi là sản xuất thép. Tập đoàn tiếp tục thực hiện các chính sách quản trị thận trọng và linh hoạt: thúc đẩy bán hàng, giảm hàng tồn kho thành phẩm giá cao và nguyên liệu, đánh giá thận trọng kế hoạch đầu tư trung và dài hạn, linh hoạt và nhanh chóng thích ứng với biến động tỷ giá, duy trì dòng tiền ổn định và duy trì cấu trúc vốn an toàn.

Quy trình sản xuất thép khép kín giúp HPG tận dụng tối đa nguồn nguyên liệu nhằm giảm chi phí sản xuất và hạn chế hao hụt nguyên liệu đầu vào. Các công ty con hoạt động trong các lĩnh vực năng lượng và khoáng sản, chủ động tìm kiếm nguồn nguyên liệu và góp phần giảm chi phí đầu vào. Ngoài ra, vị trí địa lý thuận lợi (gần các con sông, bến cảng, đường cao tốc nối liền các khu công nghiệp phía Bắc) cũng góp phần hỗ trợ việc tiêu thụ và vận chuyển nguyên liệu và thành phẩm. Do đó, HPG có lợi thế cạnh tranh cao hơn so với các doanh nghiệp thép trong nước và cũng là doanh nghiệp lớn nhất trên thị trường thép xây dựng Việt Nam. HPG đã tạo nên một thương hiệu uy tín gắn liền với các sản phẩm thép chất lượng cao.

Thép Hòa Phát tạo nên một vị trí vững chắc trong ngành thép, cụ thể, có thị phần thép xây dựng lớn nhất (18,1% trong 6T2014). Các nhà máy của HPG hiện đang vận hành hết công suất trong khi công suất vận hành của ngành vẫn chỉ ở mức 50%. Với tư cách là công ty tư nhân trong số các doanh nghiệp thép hàng đầu trên thị trường, HPG có cơ chế hoạt động đặc thù và hiệu quả hơn so với các doanh nghiệp nhà nước hoặc công ty liên doanh.

Sau khi giai đoạn 2 của KLH gang thép Hòa Phát đi vào hoạt động, công suất luyện và cán thép của HPG đạt 1,15 triệu tấn mỗi năm, giúp tập đoàn củng cố lợi thế cạnh tranh về chi phí và biên lợi nhuận đã có mức tăng trưởng tích cực. Bên cạnh đó, HPG dự kiến khởi công dự án giai đoạn 3 của KLH gang thép Hòa Phát có công suất 750 nghìn tấn phôi/năm vào tháng 9 năm nay. Ngoài ra, chúng tôi tin tưởng sự tăng trưởng của sản lượng bán hàng tại thị trường miền Trung và miền Nam cũng như hoạt động xuất khẩu sẽ tiếp tục giúp HPG nâng cao thương hiệu và thị phần.

Căn cứ trên những lợi thế cạnh tranh trong sản xuất, dòng tiền ổn định, cơ cấu tài chính lành mạnh và định giá hấp dẫn, chúng tôi cho rằng HPG là một cổ phiếu phù hợp cho mục đích đầu tư dài hạn với giá mục tiêu được xác định tại mức 66.100 đồng/cổ phiếu.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu	8.365	8.123	14.267	17.852	16.827	18.934	25.194	23.949	28.733	32.774	35.143
% tăng trưởng	48%	-3%	76%	25%	-6%	13%	33%	-5%	20%	14%	7%
Giá vốn hàng bán	7.106	6.147	11.808	14.979	14.342	15.651	20.148	19.221	23.296	26.709	28.668
Lợi nhuận gộp	1.258	1.976	2.459	2.873	2.485	3.284	5.046	4.728	5.437	6.065	6.474
% tăng trưởng	30%	57%	24%	17%	-13%	32%	54%	-6%	15%	12%	7%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	245	321	454	619	861	670	882	838	1.006	1.147	1.230
EBIT	1.013	1.655	2.005	2.254	1.624	2.614	4.164	3.890	4.432	4.918	5.244
% tăng trưởng	31%	63%	21%	12%	-28%	61%	59%	-7%	14%	11%	7%
Khấu hao	177	194	359	542	596	720	1.163	1.335	1.119	1.158	1.165
EBITDA	1.190	1.849	2.364	2.796	2.220	3.334	5.328	5.225	5.551	6.075	6.410
Doanh thu tài chính	150	132	205	329	165	276	151	222	267	377	547
Chi phí tài chính	171	281	694	1.070	585	528	541	492	457	435	420
Lợi nhuận (chi phí) khác	17	15	2	(13)	15	33	-	-	-	-	-
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	10	(10)	46	(11)	(1)	(0)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1.019	1.510	1.564	1.489	1.218	2.394	3.774	3.620	4.242	4.860	5.371
% tăng trưởng	34%	48%	4%	-5%	-18%	97%	58%	-4%	17%	15%	11%
Chi phí thuế	159	239	188	192	188	384	604	579	679	778	859
Thuế suất hiệu dụng	16%	16%	12%	13%	15%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
Lợi nhuận sau thuế	859	1.271	1.376	1.297	1.031	2.010	3.170	3.041	3.563	4.082	4.512
% tăng trưởng	33%	48%	8%	-6%	-21%	95%	58%	-4%	17%	15%	11%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5	(1)	27	60	36	56	102	98	115	132	146
LNST cổ đông công ty mẹ	854	1.272	1.349	1.236	994	1.954	3.068	2.942	3.448	3.950	4.366
% tăng trưởng	33%	49%	6%	-8%	-20%	97%	57%	-4%	17%	15%	11%
% biên LN	10%	16%	9%	7%	6%	10%	12%	12%	12%	12%	12%
Số lượng cổ phiếu bình quân (triệu)	192	196	297	416	419	419	450	492	492	492	492
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	4.439	4.318	4.550	3.573	2.386	4.663	6.810	5.986	7.015	8.037	8.883
Cổ tức bằng tiền mặt (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	0	1.000	1.000	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Tiền và các khoản tương đương tiền	510	1.480	1.047	1.064	1.294	2.125	3.068	3.534	5.223	7.549	10.624
Các khoản đầu tư ngắn hạn	734	146	290	0	220	388	638	920	1.060	1.567	2.265
Các khoản phải thu	473	736	1.504	1.526	1.151	1.259	1.675	1.592	1.910	2.178	2.336
Hàng tồn kho	1.820	2.557	4.541	6.347	6.822	8.030	8.433	9.622	11.952	13.703	14.708
Tài sản ngắn hạn khác	311	489	484	549	734	601	653	742	913	1.041	1.116
Tài sản ngắn hạn	3.849	5.408	7.866	9.486	10.221	12.403	14.466	16.411	21.058	26.038	31.049
Tài sản cố định	1.265	3.065	4.604	5.920	7.007	9.187	9.186	10.651	10.232	9.574	8.909
Các khoản đầu tư dài hạn	381	1.102	709	273	26	21	21	21	21	21	21
Lợi thế thương mại	0	494	964	953	852	573	265	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	144	174	761	893	910	893	863	920	1.028	1.109	1.157
Tài sản dài hạn	1.790	4.835	7.038	8.039	8.795	10.674	10.335	11.592	11.281	10.705	10.087
Tổng tài sản	5.639	10.243	14.904	17.525	19.016	23.076	24.801	28.003	32.339	36.743	41.136
Các khoản phải trả	296	444	898	941	1.521	2.314	2.430	2.773	3.444	3.949	4.239
Vay nợ ngắn hạn	588	3.648	4.022	4.555	4.850	5.744	5.744	5.744	5.744	5.744	5.744
Nợ ngắn hạn khác	372	473	1.217	1.151	991	3.085	2.732	3.715	4.682	5.340	5.726
Nợ ngắn hạn	1.256	4.565	6.136	6.647	7.362	11.143	10.906	12.232	13.870	15.033	15.708
Vay nợ dài hạn	6	504	1.545	1.869	1.456	1.832	1.255	751	477	263	142
Nợ dài hạn khác	32	36	484	1.045	1.620	515	559	636	782	892	956
Nợ dài hạn	38	539	2.029	2.914	3.076	2.347	1.814	1.386	1.258	1.155	1.098
Nợ phải trả	1.294	5.105	8.166	9.561	10.438	13.489	12.720	13.618	15.128	16.187	16.806
Vốn đầu tư CSH	1.964	1.964	3.178	3.178	4.191	4.191	4.819	4.915	4.915	4.915	4.916
Thặng dư vốn cổ phần	1.621	1.621	2.258	2.258	2.207	2.207	2.207	2.207	2.207	2.207	2.207
Lợi nhuận chưa phân phối	416	1.155	757	1.540	1.393	2.643	4.407	6.516	9.227	12.440	16.068
Vốn khác	111	160	205	438	295	459	459	459	459	459	459
Vốn chủ sở hữu	4.111	4.899	6.398	7.414	8.085	9.500	11.892	14.098	16.808	20.022	23.650
Lợi ích cổ đông thiểu số	234	240	340	550	492	87	189	287	402	534	680
Tổng nguồn vốn	5.639	10.243	14.904	17.525	19.016	23.076	24.801	28.003	32.339	36.743	41.136

BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	622	(82)	398	304	2.269	3.234	3.168	4.484	3.533	4.233	5.033
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(659)	(1.961)	(1.421)	(937)	(1.660)	(3.252)	(1.075)	(2.874)	(948)	(1.088)	(1.245)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	148	3.017	586	649	(380)	850	(1.150)	(1.143)	(896)	(819)	(713)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	111	974	(437)	16	230	831	942	467	1.689	2.326	3.075
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	399	510	1.480	1.047	1.064	1.294	2.125	3.068	3.534	5.223	7.549
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá	0	(4)	4	1	(0)	(0)	-	-	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	510	1.480	1.047	1.064	1.294	2.125	3.068	3.534	5.223	7.549	10.624
Dòng tiền tự do	158	(1.540)	(582)	(1.420)	441	313	2.068	1.684	2.833	3.733	4.533

PHÂN TÍCH CHỈ SỐ	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Chỉ số định giá											
Chỉ số P/E						12,0x	8,2x	9,4x	8,0x	7,0x	6,3x
Chỉ số PEG						0,1x	0,2x	(0,8x)	0,5x	0,5x	0,6x
EV / EBIT						12,0x	7,5x	8,1x	7,1x	6,4x	6,0x
EV / EBITDA						9,4x	5,9x	6,0x	5,6x	5,2x	4,9x
Chỉ số P/S						1,2x	1,0x	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x
Chỉ số P/B						2,5x	2,3x	2,0x	1,6x	1,4x	1,2x
Lợi suất cổ tức	3,6%	3,6%	3,6%	0,0%	1,8%	1,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Chỉ số sinh lời											
Biên LN gộp	15,0%	24,3%	17,2%	16,1%	14,8%	17,3%	20,0%	19,7%	18,9%	18,5%	18,4%
Biên EBITDA	14,2%	22,8%	16,6%	15,7%	13,2%	17,6%	21,1%	21,8%	19,3%	18,5%	18,2%
Biên LN hoạt động	12,1%	20,4%	14,1%	12,6%	9,7%	13,8%	16,5%	16,2%	15,4%	15,0%	14,9%
Biên LN ròng	10,2%	15,7%	9,5%	6,9%	5,9%	10,3%	12,2%	12,3%	12,0%	12,1%	12,4%
Tỷ số LN/ tổng tài sản bình quân	16,5%	16,0%	10,9%	8,0%	5,6%	9,6%	13,2%	11,5%	11,8%	11,8%	11,6%
Tỷ số LN/ vốn chủ sở hữu bình quân	23,6%	28,2%	23,9%	17,9%	12,8%	22,2%	28,7%	22,6%	22,3%	21,5%	20,0%
Chỉ số đòn bẩy											
Tỷ số thanh toán lãi vay	13,6x	21,7x	4,9x	2,9x	3,1x	7,0x	7,7x	7,9x	9,7x	11,3x	12,5x
Tỷ số thanh toán lãi vay và CPĐT từ EBITDA	2,2x	1,2x	1,7x	1,1x	0,9x	1,0x	3,2x	1,6x	4,8x	6,5x	7,0x
Tỷ số nợ vay trên vốn	12,6%	45,9%	46,5%	46,4%	43,8%	44,4%	37,0%	31,5%	27,0%	23,1%	19,9%
Tỷ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu	14,5%	84,8%	87,0%	86,7%	78,0%	79,7%	58,8%	46,1%	37,0%	30,0%	24,9%
Chỉ số thanh khoản											
Hệ số vòng quay tài sản	1,5x	0,8x	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	17,7x	11,0x	9,5x	11,7x	14,6x	15,0x	15,0x	15,0x	15,0x	15,0x	15,0x
Hệ số vòng quay các khoản phải trả	24,0x	13,8x	13,2x	15,9x	9,4x	6,8x	8,3x	6,9x	6,8x	6,8x	6,8x
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	3,9x	2,4x	2,6x	2,4x	2,1x	1,9x	2,4x	2,0x	1,9x	1,9x	1,9x
Hệ số thanh toán hiện hành	3,1x	1,2x	1,3x	1,4x	1,4x	1,1x	1,3x	1,3x	1,5x	1,7x	2,0x
Hệ số thanh toán nhanh	1,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,6x	0,6x	0,7x	0,8x	1,0x



Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Lưu Bích Hồng

Giám đốc – Phân tích cơ bản
honglb@vpbs.com.vn

Châu Hào Nhi

Trợ lý chuyên viên phân tích
nhich@vpbs.com.vn

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418

Hướng dẫn khuyến nghị

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến +15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.