

## TĂNG TỶ TRỌNG

**Giá mục tiêu** 60,000 VND  
**Giá hiện tại** 54,000 VND

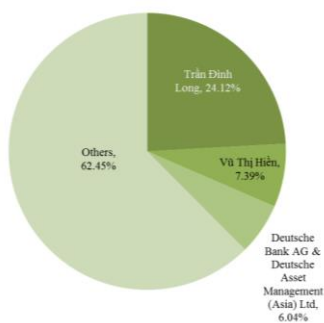
**Le Minh Triet**  
(+84-8) 5413-5472  
[trietle@phs.vn](mailto:trietle@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã cổ phiếu	HPG
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4,191
CP đang lưu hành (triệu cổ)	481.9
Vốn hóa (tỷ VND)	26,264
Biên độ 52 tuần	26,500 – 57,500
KLGD trung bình 3 tháng	844,166
Beta	1.35
Sở hữu nước ngoài	45%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

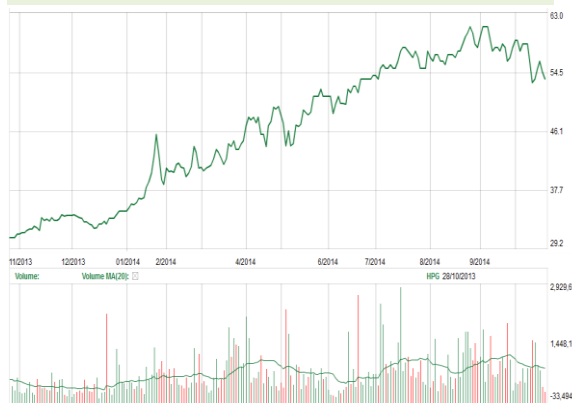
### Cổ đông lớn

Trần Đình Long	24.12%
Vũ Thị Hiền	7.39%
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	6.04%



### Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
<b>Tuyệt đối</b>	-2.0	+9.9	22.8
<b>Phần trăm (%)</b>	-3.8	+24.1	+80.9



## Đà tăng trưởng được giữ vững

**KQKD 1H14 ấn tượng:** Doanh thu 1H14 tăng mạnh 58.6% YoY lên 13,197 tỷ VND nhờ ghi nhận thêm 2,255 tỷ VND doanh thu từ bán căn hộ dự án BĐS Mandarin Garden (chiếm 16.9% tổng doanh thu). Điểm nhấn trong bức tranh KQKD 6 tháng đầu năm của HPG là mảng kinh doanh thép xây dựng tăng trưởng tốt 30.8% YoY và đạt 10,919 tỷ VND doanh thu trong bối cảnh ngành Thép nội địa đang đối mặt nhiều khó khăn như cung vượt cầu, cạnh tranh với thép ngoại giá rẻ, v.v... Đạt được thành quả khả quan trên là nhờ Khu liên hợp Thép II ở Hải Dương đi vào hoạt động từ tháng 10/2013 đã nâng cao năng lực sản xuất của HPG và hạ giá bán đủ thấp để cạnh tranh với các đối thủ khác nhờ công nghệ sản xuất thép khép kín.

Doanh thu tăng trưởng tốt cũng thúc đẩy lợi nhuận gộp của HPG tăng gần 85% so với cùng kỳ lên 2,822 tỷ VND và đạt mức biên lợi nhuận gộp là 21.4%, tương ứng tăng 2.6 điểm phần trăm so với 1H13. Do lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính chỉ ở mức thấp cộng với lãi vay ngân hàng tăng 35.5% lên 306.6 tỷ VND nên HPG ghi nhận khoản lỗ 236.6 tỷ VND từ hoạt động tài chính. Bù lại, tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên tổng doanh thu chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ là 3.3% nên đã không ảnh hưởng nhiều đến kết quả lợi nhuận của công ty. LNST 1H14 của HPG đạt kết quả ấn tượng là 1,814 tỷ VND, tức tăng 87.3% YoY và hoàn thành 82.5% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

**Triển vọng tích cực trong năm 2014:** Chúng tôi dự báo doanh thu thuần cả năm 2014 của HPG sẽ tăng lên 24,615 tỷ đồng (+30% YoY) nhờ Khu liên hợp Thép II hoạt động ổn định sẽ tăng năng lực sản xuất của HPG và bù đắp phần thiếu hụt sản lượng do Khu liên hợp Thép I tạm ngừng hoạt động để mở rộng công suất. Bên cạnh đó, việc giảm chi phí sản xuất là một lợi thế để giá thép của HPG cạnh tranh hơn so với các đối thủ trong ngành và qua đó thúc đẩy lượng tiêu thụ trong năm 2014. Thêm vào đó, hầu hết lợi nhuận đến từ dự án BĐS Mandarin Garden sẽ được ghi nhận trong năm nay với giá trị dự kiến là 400 tỷ đồng. Vì thế, LNST được kỳ vọng tăng lên mức 2,735 tỷ VND (+40%) và vượt 24% kế hoạch lợi nhuận.

Ngoài ra, HPG cũng sẽ tiếp tục đầu tư thêm khu liên hợp Thép III từ quý 4 năm nay với công suất thiết kế là 750,000 tấn thép/năm. Dự kiến sau khi hoàn tất khu liên hợp kể trên vào 1Q16, tổng sản lượng thép của HPG sẽ được nâng lên 2 triệu tấn thép/năm.

**Xếp hạng Overweight với giá mục tiêu 60,000 VND:** Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG ở mức 66,000 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 10.0x và EPS dự phóng năm 2014) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 2.6x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2014). Xem xét triển vọng ngắn hạn của công ty và mức giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu HPG.

(tỷ đồng)	2012	2013	KH Công ty	2014E
Doanh thu thuần	16,827	18,934	23,000	24,615
% biên LN gộp	14.8%	17.3%		19%
% biên LN hoạt động kinh doanh	10%	14%		16%
LNTT	1,218	2,394		3,336
LNST	994	1,954	2,200	2,735
Tăng trưởng (YoY)	-20%	97%		40%
EPS (TTM)	2,372	4,663		5,676
BVPS	19,294	22,671		25,064
P/E	22.1	11.3		10.0
P/B	2.7	2.3		2.6

### Mô tả công ty

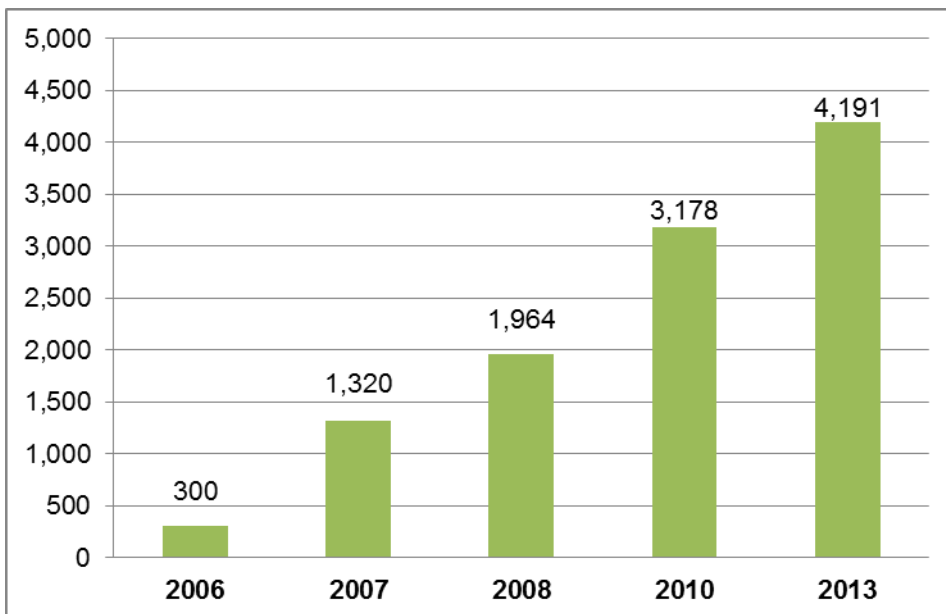
Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những nhà sản xuất công nghiệp lớn nhất Việt Nam. Ngành cốt lõi của tập đoàn – Thép và các sản phẩm liên quan như than đá, quặng sắt, v.v. – chiếm hơn 80% doanh thu hàng năm. Nội thất Hòa Phát cũng là một trong những thương hiệu nổi tiếng với thị phần lớn nhất ngành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



### Lịch sử công ty

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

### Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: HPG

## Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Doanh thu	2011	2012	2013	2014E	Tỷ lệ tài chính	2011	2012	2013	2014E
Doanh thu ròng	17,852	16,827	18,934	24,615	Mức tăng				
Giá vốn hàng bán	14,979	14,342	15,651	19,938	Mức tăng doanh thu	25%	-5%	12%	28%
Lợi nhuận gộp	2,873	2,485	3,284	4,677	Mức tăng lợi nhuận gộp	17%	-13%	32%	42%
Chi phí chung và bán hàng	619	861	670	837	Mức tăng lợi nhuận ròng	-8%	-20%	97%	40%
Doanh thu tài chính	329	165	276	234	Mức tăng tổng tài sản	18%	9%	21%	9%
Chi phí tài chính	1,070	585	528	739	Mức tăng vốn CSH	16%	9%	18%	27%
Chi phí lãi suất	766	527	371	214	Tỷ lệ sinh lời				
LN vận hành	2,254	1,624	2,614	3,840	Biên LN gộp	16%	15%	17%	19%
LN trước thuế	1,489	1,218	2,394	3,336	Biên LN trước thuế	8%	7%	13%	14%
LN sau thuế	1,236	994	1,954	2,735	Biên LN ròng	7%	6%	10%	11%
Bảng cân đối	2012	2012	2013	2014E	ROA	7%	5%	8%	11%
Tổng tài sản	17,525	19,016	23,076	25,117	ROE	17%	12%	21%	23%
Tài sản ngắn hạn	9,486	10,221	12,403	12,966	Phân tích DuPont				
Tiền và khoản tương đương	1,064	1,294	2,125	1,677	Biên LN ròng (1)	7%	6%	10%	11%
Khoản phải thu	1,897	1,646	1,629	1,466	Luân chuyển tài sản (2)	102%	88%	82%	98%
Tồn kho	6,347	6,822	8,030	9,147	Hệ số CSH (3)	236%	235%	243%	208%
Tài sản dài hạn	8,039	8,795	10,674	12,151	ROE = (1)x(2)x(3)	17%	12%	21%	23%
Khoản phải thu dài hạn	273	26	21	24	Hệ số quản lý				
Tài sản cố định	5,920	7,007	9,187	10,554	Vòng xoay khoản phải thu	37.62	37.77	31.14	22.95
Nguồn	17,525	19,016	23,076	25,117	Vòng xoay tồn kho	132.65	167.58	173.18	167.45
Nợ	9,561	10,438	13,489	12,952	Vòng xoay khoản phải thu	20.00	30.33	41.51	38.77
Nợ ngắn hạn	6,647	7,362	11,143	10,497	Luân chuyển tài sản	1.02	0.88	0.82	0.98
Khoản phải trả	942	1,521	2,314	2,236	Luân chuyển tài sản dài hạn	2.22	1.91	1.77	2.03
Nợ dài hạn	2,914	3,076	2,347	2,455	Luân chuyển tài sản cố định	3.02	2.40	2.06	2.33
Nguồn CSH	7,414	8,085	9,500	12,078	Hệ số thanh toán				
Vốn điều lệ	3,178	4,191	4,191	4,191	Hệ số ngắn hạn	1.43	1.39	1.11	1.24
Thặng dư vốn	2,258	2,207	2,207	2,207	Hệ số nhanh	0.47	0.46	0.39	0.36
Quỹ phát triển	-	-	-	-	Hệ số tiền mặt	0.16	0.18	0.19	0.16
LN giữ lại	1,540	1,393	2,643	5,221	Cơ cấu vốn				
Dòng tiền	2012	2012	2013	2014E	Tổng nợ/Vốn CSH	1.29	1.29	1.42	1.07
Dòng tiền vận hành thuần	304	2,269	3,234	2,717	Tổng nợ/tổng tài sản	0.55	0.55	0.58	0.52
Dòng tiền đầu tư thuần	(937)	(1,660)	(3,252)	(2,253)	Tổng tài sản/Vốn CSH	2.36	2.35	2.43	2.08
Dòng tiền tài chính thuần	649	(380)	850	(912)	Chỉ số trên cp				
Dòng tiền thuần	16	230	831	(448)	PE	12.94	21.50	10.94	10
Dòng tiền đầu kỳ	1,047	1,064	1,294	2,125	PBV	2.16	2.64	2.25	2.6
Dòng tiền cuối kỳ	1,064	1,294	2,125	1,677	PS	0.90	1.27	1.13	1.00
					EPS	3,942	2,372	4,663	5,676
					LN tiền/cp	5,670	3,795	6,382	7,524
					Giá trị sổ sách	23,640	19,294	22,671	25,064

Nguồn: PHS

### Đảm bảo phân tích

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

### Định nghĩa xếp loại

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

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

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

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

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

### Miễn trách

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

**Phu Hung Securities Corporation (PHS)**

5 Floor, Lawrence S. Ting Building

801 Nguyen Van Linh., District 7

HoChiMinh City, Viet nam

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

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