

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG) – AGM 31/3/2015

Kết quả kinh doanh 2014

| | Kế hoạch 2014 | Thực hiện 2014 | So với kế hoạch | % Tăng trưởng |
|--------------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 23.000 | 25.852 | 112% | 35% |
| Lợi nhuận sau thuế | 2.200 | 3.250 | 148% | 62% |

Năm 2014 là năm HPG đạt kỷ lục về sản lượng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận. Sản lượng thép xây dựng đạt gần 1 triệu tấn, tăng trưởng 43%; sản lượng ống thép đạt 310.000 tấn, tăng 40% so với năm 2013. Doanh thu thuần đạt 25.852 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế đạt 3.250 tỷ VNĐ, tăng trưởng lần lượt 35% và 62%. Thị phần thép xây dựng đã tăng từ mức 15,3% năm 2013 lên 19,1% cuối năm 2014.

Doanh thu và lợi nhuận của HPG đạt mức tăng trưởng ấn tượng nhờ việc vận hành Khu liên hợp gang thép giai đoạn II giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ, trong điều kiện biên lợi nhuận gộp tăng khi giá nguyên liệu đầu vào giảm nhanh hơn so với giá bán đầu ra. Ngoài ra, kết quả kinh doanh 2014 được đóng góp một phần từ dự án Mandarin Garden, khoảng 2.500 tỷ VNĐ doanh thu và 700 tỷ VNĐ lợi nhuận.

Kế hoạch 2015.

HPG đặt kế hoạch doanh thu 22.500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 2.300 tỷ đồng năm 2015, giảm 13% về doanh thu và 29% về lợi nhuận so với năm 2014.

- Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng được đặt kế hoạch 1,2 triệu tấn, tăng trưởng 20% so với 2014. Tổng công suất sản xuất thép xây dựng của HPG hiện đạt 1,25 triệu tấn sau khi lò cao số 1 được nâng cấp tăng công suất từ 350.000 tấn lên 450.000 tấn/năm cuối năm 2014. Với vị thế đầu ngành, hệ thống phân phối tốt và giá thành thép cạnh tranh, chúng tôi cho rằng HPG hoàn toàn có khả năng hoàn thành kế hoạch tiêu thụ đã đặt ra.
- Ngoài ra, HPG dự kiến sẽ đầu tư nâng công suất sản xuất ống thép lên 400.000 tấn/năm trong năm 2015. Sản lượng tiêu thụ được đặt mục tiêu tăng trưởng 30% so với 2014.

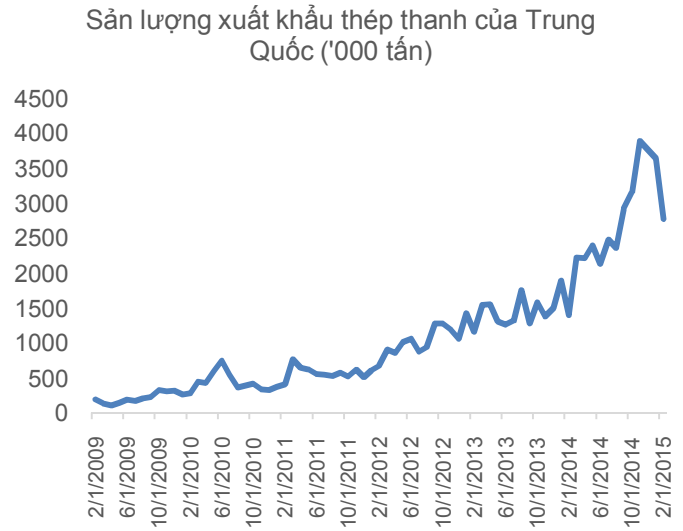
Chúng tôi cho rằng HPG đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2015 giảm so với 2014 là hoàn toàn hợp lý, do 2 nguyên nhân chính:

- *Đóng góp từ Mandarin Garden giảm mạnh.* Kết quả kinh doanh 2014 đột biến một phần nhờ việc hạch toán Mandarin Garden và Mandarin sẽ chỉ còn một phần nhỏ sẽ được hạch toán vào KQKD năm 2015 (khoảng 100 tỷ VNĐ lợi nhuận).
- *Lợi thế cạnh tranh về giá thành của HPG cũng đang bị thu hẹp* khi giá quặng sắt thế giới giảm mạnh và thấp hơn so với giá thành quặng khai thác tại mỏ của HPG.

Quặng sắt là hàng hóa có mức sụt giảm mạnh nhất về giá trong năm 2014 do nguồn cung tăng lên khi nhiều mỏ quặng mới được đưa vào khai thác trong khi nhu cầu tiêu thụ trên thế giới, đặc biệt từ phía Trung Quốc sụt giảm mạnh. Nếu như đầu năm 2014 giá quặng sắt ở mức 135 USD/tấn thì hiện tại, giá quặng giao ngay đang ở mức 54 USD/tấn và là mức thấp kỷ lục trong vòng 6 năm qua. Do giá thành sản xuất đang cao hơn so với giá thế giới, HPG hiện đã đóng cửa một số mỏ quặng, chỉ duy trì sản xuất tại mỏ quặng còn lợi thế cạnh tranh và tiến hành nhập khẩu để bù đắp lượng quặng thiếu hụt. Nếu giá quặng sắt thế giới tiếp tục sụt giảm xuống dưới 45 USD/tấn, chúng tôi cho rằng HPG có thể sẽ phải đóng cửa tất cả các mỏ quặng và phải nhập khẩu và mua ngoài toàn bộ nhu cầu quặng.

Việc giá quặng thế giới giảm mạnh đã làm giảm lợi thế cạnh tranh về giá thành của HPG. Nếu như trước đây giá thành sản xuất quặng thấp đã giúp HPG có được lợi thế lớn về giá thành so với thép Trung Quốc, thì khi giá quặng thế giới giảm và phải tiến hành nhập khẩu, lợi thế cạnh tranh của HPG cũng bị sụt giảm và biên lợi nhuận năm 2015 sẽ khó có thể duy trì như 2014. Năm 2015, Trung Quốc cũng sẽ đẩy mạnh xuất khẩu thép do nhu cầu nội địa thấp và tình hình dư thừa công suất trầm trọng tại quốc gia này. Năm 2014, sản lượng xuất khẩu thép của

Trung Quốc đã đạt mức kỷ lục 93,78 triệu tấn, tăng 51% so với 2013.



Nguồn: Bloomberg

Kết quả kinh doanh Q1/2015

Lãnh đạo HPG cho biết sản lượng tiêu thụ thép trong Q1/2015 đạt khoảng 300.000 tấn, sản lượng tiêu thụ ống thép 70.000-80.000 tấn. Doanh thu thuần đạt 5.500 tỷ VNĐ và lợi nhuận sau thuế đạt 600 tỷ VNĐ, hoàn thành khoảng 25% kế hoạch năm.

Định hướng 2016-2018

Dự án thép giai đoạn 3. Dự án có vốn đầu tư 3.800 tỷ VNĐ, công suất 750.000 tấn/năm, dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ Q1/2016. Hiện tại dự án đã giải ngân khoảng 1.000 tỷ VNĐ. Sau khi hoàn thành, công suất của HPG sẽ tăng lên 2 triệu tấn thép/năm. HPG đặt mục tiêu tiêu thụ 1,5 triệu tấn thép năm 2016; năm 2017 đạt 1,8 triệu tấn và năm 2018 đạt 2 triệu tấn thép.

Sản xuất thức ăn chăn nuôi. HPG dự kiến tìm một hướng đi mới là sản xuất thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi gia súc mà bước đầu là đầu tư nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi cho gia súc, gia cầm. Đây là thị trường khá lớn với quy mô 16 triệu tấn và trị giá 6 tỷ USD, tốc độ tăng trưởng hàng năm 13%-15%/năm. Hiện tại, trên cả nước có hơn 200 doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi, trong đó có khoảng 15 doanh nghiệp FDI tuy nhiên các doanh nghiệp này đang chiếm lĩnh tới hơn 60% thị phần cả nước với 44 nhà máy và quy mô 7,15 triệu tấn sản phẩm. Các doanh nghiệp Việt Nam chủ yếu là các doanh nghiệp nhỏ, có quy mô dưới 50.000 tấn/năm, vốn ít, không có kinh nghiệm quản trị sản xuất lớn do đó khó có khả năng cạnh tranh được với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. HPG kỳ vọng với tiềm lực tài chính lớn của Tập đoàn, kinh nghiệm quản trị và khả năng vận hành sản xuất quy mô lớn có thể giúp HPG giải quyết được vấn đề tìm kiếm thị trường của các doanh nghiệp Việt trong ngành thức ăn chăn nuôi. Bước đầu Tập đoàn dự kiến sẽ xây dựng nhà máy có công suất 300.000 tấn/năm, đặt mục tiêu sẽ chiếm lĩnh 10% thị phần sau 10 năm tới và thức ăn chăn nuôi sẽ là một trong những ngành hàng mũi nhọn của HPG bên cạnh các sản phẩm thép.

Nhận định của BVSC.

Về việc mở rộng sản xuất sang lĩnh vực mới. Chúng tôi đánh giá thị trường thức ăn chăn nuôi là thị trường khá hấp dẫn với nhu cầu tiêu thụ lớn và tốc độ tăng trưởng cao, các doanh nghiệp Việt Nam hiện tại đang bỏ ngỏ cho các nhà đầu tư nước ngoài do những yếu kém về khả năng quản lý và nguồn vốn thấp. Trong khi đó, HPG đã chứng tỏ khả năng quản trị sản xuất tốt và tiềm lực tài chính dồi dào yêu cầu phải tìm hướng đầu tư mới, trong điều kiện khả năng phát triển trong ngành thép đã bị giới hạn. Sau khi Khu liên hợp 3 đi vào hoạt động, công suất của HPG sẽ đạt 2 triệu tấn, trong khi nhu cầu của ngành thép Việt Nam chỉ ở mức 6 triệu tấn, với tốc độ tăng trưởng chỉ khoảng 10%/năm. HPG đã khá thành công khi gia tăng sản lượng nhanh chóng sau khi Khu liên hợp 1 và 2 đi vào hoạt động, tuy nhiên mức sản lượng và thị phần của HPG tại thời điểm đó còn khiêm tốn. Sau khi Khu liên hợp 3 hoàn thành, việc tiếp tục đầu tư mở rộng mới vào

ngành thép sẽ là điều khó khăn do sức hấp thụ của thị trường trong nước bị giới hạn, trong khi đầu tư mới để xuất khẩu không hấp dẫn do khó có thể cạnh tranh với thép Trung Quốc khi Việt Nam không có nhiều lợi thế về sản xuất thép (than mỡ phải nhập khẩu gần như 100%, quặng sắt chủ yếu là các mỏ quặng nhỏ với chi phí sản xuất cao). Chính vì vậy, việc HPG tìm kiếm cơ hội đầu tư ngoài ngành thép cũng là điều hợp lý.

Về kế hoạch sản xuất năm 2015. Năm 2014 là năm HPG đạt kỷ lục về các chỉ tiêu lợi nhuận khi sản lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh nhờ Khu liên hợp giai đoạn II, biên lợi nhuận gộp tăng khi các chỉ tiêu tiêu hao nguyên vật liệu được tối ưu hóa, giá nguyên liệu diễn biến thuận lợi và việc hạch toán Mandarin Garden đóng góp lớn vào doanh thu và lợi nhuận của Tập đoàn. Năm 2015, khi sản lượng tiêu thụ thép xây dựng chỉ có thể tăng tối đa 20% do giới hạn về công suất nhà máy, giá quặng sắt thế giới giảm mạnh làm triệt tiêu lợi thế về nguồn quặng sắt giá thấp và Mandarin Garden đã được hạch toán gần hết trong năm 2014 thì việc đặt kế hoạch tăng trưởng âm về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2015 là điều hoàn toàn dễ hiểu. Tuy nhiên, theo giá đóng cửa ngày 1/4/2015, HPG hiện vẫn đang giao dịch với mức P/E 2015 là 9,18 lần, chúng tôi cho rằng vẫn là mức hấp dẫn so với cổ phiếu bluechip có hoạt động cơ bản tốt như HPG.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (844) 3928 8080 Fax: (844) 3928 9888
39147999

Điện thoại: (848) 39146888 Fax: (848)

Chuyên viên phân tích:

Chế Thị Mai Trang (04)3.928.8080 ext: 606 chethimaitrang@baoviet.com.vn

Xin vui lòng đọc kỹ khuyến nghị tại trang cuối báo cáo phân tích này