

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu 33,500 VND
Giá hiện tại 26,600 VND
(29.05.2015)

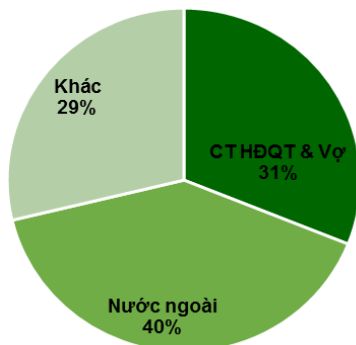
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunghuyen@phs.vn

Sơ lược công ty

| | |
|--------------------------|-----------------|
| Mã CP | HPG |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 4,886 |
| CP đang lưu hành (triệu) | 488.6 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 13,096 |
| Biên độ 52 tuần (đồng) | 24,800 ~ 39,800 |
| KLGD trung bình 3 tháng | 695,3000 |
| Beta | 1.25 |
| Sở hữu nước ngoài | 40.2% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 15/11/2007 |

Cổ đông lớn

| | |
|--|--------|
| GB CT HĐQT | 31.10% |
| Dragon Capital | 8.82% |
| VOF Investment Limited | 6.49% |
| Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management | 6.13% |



Biến động giá

| | 3 tháng | 6 tháng | 12 tháng |
|----------------------|---------|---------|----------|
| Tuyệt đối | -19.2 | -27 | -24 |
| Phần trăm (%) | -41.6% | -50.0% | -47.1% |



Triển vọng tăng trưởng khá tốt sau khi nhà máy mới đi vào hoạt động

Cập nhật KQKD

Trong năm vừa qua, kết quả kinh doanh của HPG tăng trưởng ấn tượng khi doanh thu thuần ghi nhận 25,525 tỷ đồng (+34.8% yoy) và CAGR trong giai đoạn 2011-2014 đạt mức tăng trưởng tốt là 12.7%. Trong đó, mảng sản xuất và kinh doanh thép đóng góp 77% vào doanh thu thuần, theo sau đó là mảng bất động sản đóng góp gần 10% vào tổng doanh thu.

Nguyên nhân của sự đột biến doanh thu là do trong năm 2014, sản lượng bán thép xây dựng tăng 43% so với năm trước và đạt 1 triệu tấn nhờ sự đóng góp của Giai đoạn 2 Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát, tốc độ tăng trưởng này cũng cao hơn mức tăng của ngành là 14,2%. Ngoài ra, kết quả kinh doanh 2014 được đóng góp một phần từ dự án Mandarin Garden, với khoảng 2,500 tỷ đồng doanh thu.

Bên cạnh đó, điểm tích cực là tỷ trọng GVHB/Doanh thu năm 2014 ghi nhận 79.7% giảm nhiều so với mức 82.7% của năm 2013 nhờ việc vận hành Khu liên hợp gang thép giai đoạn II giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ và tạo lợi thế kinh tế về quy mô, trong điều kiện giá nguyên liệu đầu vào là quặng sắt giảm nhanh hơn so với giá bán đầu ra nên biên lợi nhuận được cải thiện đáng kể. Theo đó thì giá quặng sắt đã giảm từ 135 USD/tấn xuống còn 54 USD/tấn và là mức thấp kỷ lục trong vòng 6 năm qua. Vì vậy, lợi nhuận sau thuế năm 2014 tăng mạnh khi đạt 3,250 tỷ đồng (+61.7% yoy).

Kết quả kinh doanh Q1/2015 của HPG có phần sụt giảm khi mà doanh thu ghi nhận 5,838 tỷ đồng (-10,4% yoy và -11,3% qoq) nguyên nhân chính do không còn ghi nhận doanh thu từ dự án Mandarin Garden mạnh như năm ngoái. Ngoài ra một phần do doanh thu từ mảng kinh doanh thép sụt giảm. Mặc dù sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong quý 1 đạt gần 300 ngàn tấn, tăng 49,3% yoy và sản lượng tiêu thụ ống thép đạt khoảng 77 ngàn tấn, tăng 44,5% yoy nhưng do giá thép liên tục giảm và ở mức thấp đã tác động đến doanh thu và lợi nhuận của công ty. Cụ thể mức giá đầu tháng 3/2015 tiếp tục giảm 7% so với đầu năm. Vì vậy lợi nhuận sau thuế trong quý 1/2015 đã ghi nhận 650.4 tỷ (-28.5% yoy).

Triển vọng năm 2015:

Mặc dù sản lượng tiêu thụ thép đang khởi sắc trong những quý đầu năm nhưng tình trạng dư cung vẫn ở mức cao. Ngoài ra, trong 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 sẽ tạo áp lực đối với ngành thép Việt Nam.

Thép Việt Nam tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức hơn trong bối cảnh có sự xuất hiện của Formosa Hà Tĩnh với quy mô và ưu đãi lớn và sự tham gia của các nước ASEAN vào thị trường Việt Nam thông qua các hiệp định thương mại.

Tuy vậy, giá thép bắt đầu phục hồi kể từ đầu tháng 4 với giá quặng sắt chạm đáy 47 USD/tấn vào ngày 03/04/2015, rồi tăng dần đạt hơn 60

| (Tỷ VND) | 2013 | 2014 | KH 2015 | 2015E |
|-----------------------------------|--------|--------|------------|--------|
| Doanh thu thuần | 18,934 | 25,525 | 22,500 | 24,262 |
| <i>Biên LN gộp</i> | 17.3% | 20.3% | | 18.2% |
| <i>Biên LN HĐKD</i> | 13.8% | 16.5% | | 14.7% |
| LN trước thuế | 2,394 | 3,770 | | 3,273 |
| LN sau thuế | 2,010 | 3,250 | 2,300 | 2,553 |
| <i>Tăng trưởng so với cùng kỳ</i> | 95.1% | 61.7% | | -21.4% |
| EPS (TTM) | 4,798 | 7,215 | | 5,261 |
| Giá trị sổ sách | 22,671 | 24,478 | | 28,100 |
| P/E | 3.5 | 4.6 | | 5.8 |
| P/B | 0.7 | 1.4 | | 1.1 |

USD/tấn vào thời điểm hiện tại. Tại thị trường trong nước, giá bán thép giảm nhiều trong tháng 4. Với nhu cầu kỳ vọng tăng, giai đoạn khó khăn nhất của các công ty thép sẽ sớm qua.

HPG là một tên tuổi lớn trong ngành thép với thị phần tập trung chủ yếu ở miền Bắc (78% thị phần miền Bắc), miền Nam (chiếm 11%) và miền Trung (chiếm 11%). Tập đoàn có cơ hội tiếp tục củng cố và mở rộng mạng lưới phân phối và thị phần ở miền Trung - Tây Nguyên và miền Nam

Ngoài ra, trong năm 2014, HPG cũng thành công trong việc tìm kiếm thị trường xuất khẩu, lần đầu tiên xuất khẩu thép cuộn tròn trơn sang thị trường Úc. Ngoài ra, tập đoàn đã xuất khẩu 60,000 tấn phôi đi Thái Lan và Philipin, và trên 6,300 tấn thép cuộn và thép thanh sang thị trường Úc và Lào. Với việc tiêu thụ thép trong nước gặp nhiều áp lực, việc xuất khẩu thép trở thành một hướng đi đúng đắn cho công ty giúp gia tăng doanh thu.

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. Tiếp theo thành công này, HPG đang đầu tư vào Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát. Dự án có vốn đầu tư 3.800 tỷ VNĐ, 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 và theo đó 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. Điều này sẽ giúp doanh thu gia tăng mạnh mẽ.

Ngoài ra, bên cạnh các sản phẩm thép, HPG đang có hướng đi mới là sản xuất thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi gia súc. Công ty dự kiến khởi công xây dựng nhà máy tại Khu công nghiệp Phố Nối A, tỉnh Hưng Yên. Đây là nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi đầu tiên trong dây chuyền, với công suất hàng năm là 300,000 tấn, và dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2016. Tuy vậy, triển vọng cho mảng kinh doanh này cũng chưa thật sự rõ ràng khi cạnh tranh trong ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi rất cao. Ngành đang có tốc độ tăng trưởng hai con số, nhưng 59 doanh nghiệp liên doanh và 100% vốn nước ngoài chiếm 50% thị phần trong khi 180 doanh nghiệp trong nước chia nhau 20% thị phần, và phần còn lại là thuộc về các sản phẩm nhập khẩu. Theo HPG, công ty 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.

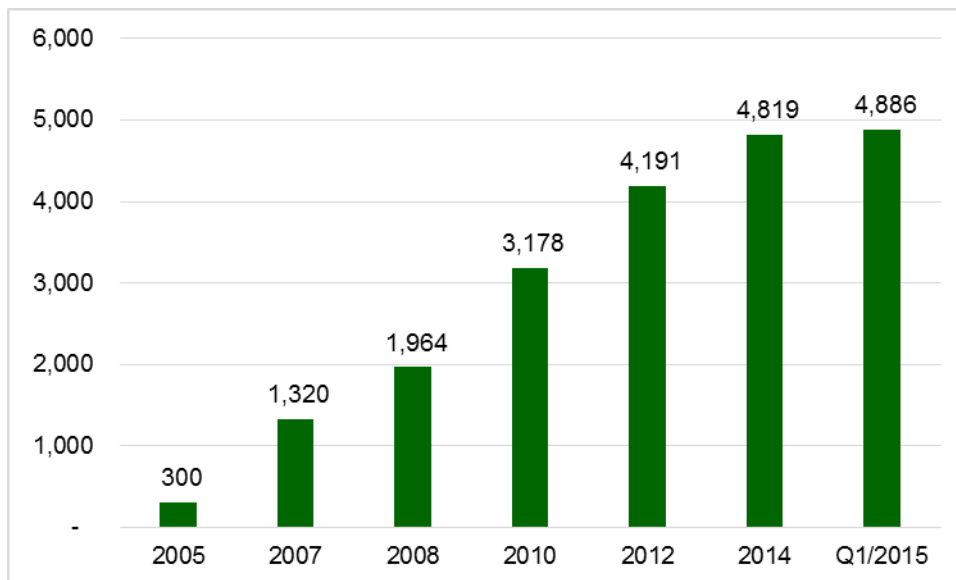
Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 33,500 VNĐ. Giá HPG hiện đang ở mức 26,600 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG ở mức 33,500 VNĐ dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 70%), P/B ước tính năm 2015 là 1.25x và BVPS dự phóng cho năm 2015) và P/S (tỷ trọng 30%, P/S ước tính năm 2015 là 0.6x và doanh thu trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2015). Chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu này.

Sơ lược công ty

- Hòa Phát là doanh nghiệp dẫn đầu về kinh doanh thép xây dựng. 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).
- Đến năm 2007, Hòa Phát tái cơ cấu bằng việc hợp nhất 6 công ty thành CTCP Tập đoàn Hòa Phát. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu HPG.
- Hiện nay, công ty hoạt động chính trong lĩnh vực thép (năm 2014 thị phần 19.1% cả nước), bất động sản, nội thất (chiếm 40% thị trường nội địa). Chiến lược trong tương lai, công ty đầu tư vào mảng sản xuất thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi gia súc hứa hẹn đóng góp thêm vào doanh thu.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: HPG

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

| Kết Quả Kinh Doanh | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 E | Lưu chuyển tiền tệ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 E |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 16,827 | 18,934 | 25,525 | 24,262 | Lợi nhuận trước thuế | 1,218 | 2,394 | 3,770 | 3,273 |
| Giá vốn hàng bán | 14,342 | 15,651 | 20,338 | 19,851 | Khoản mục không phải tiền | 1,212 | 988 | 1,970 | 1,326 |
| Lợi nhuận gộp | 2,485 | 3,284 | 5,187 | 4,411 | Thay đổi vốn lưu động | (161) | (149) | (3,058) | (1,891) |
| Chi phí bán hàng | 274 | 254 | 366 | 372 | Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 2,269 | 3,234 | 2,682 | 2,708 |
| Chi phí QLDN | 587 | 416 | 607 | 481 | Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | (1,660) | (3,252) | (1,170) | (940) |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 1,624 | 2,614 | 4,214 | 3,558 | Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | (380) | 850 | (1,611) | (2,134) |
| Lợi nhuận tài chính | 121 | 151 | (94) | - | Tiền trong kỳ | 230 | 831 | (99) | (365) |
| Chi phí lãi vay | 527 | 371 | 351 | 285 | Tiền mặt đầu năm | 1,064 | 1,294 | 2,125 | 2,026 |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,218 | 2,394 | 3,770 | 3,273 | Tiền mặt cuối năm | 1,294 | 2,125 | 2,026 | 1,661 |
| Thuế TNDN | 188 | 384 | 519 | 720 | Chỉ số tài chính | | | | |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,031 | 2,010 | 3,250 | 2,553 | Cơ cấu vốn | | | | |
| Cân Đối Kế Toán | | | | | TS ngắn hạn/Tổng TS | 54% | 54% | 53% | 55% |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 10,221 | 12,403 | 11,746 | 11,763 | TS dài hạn/Tổng TS | 46% | 46% | 47% | 45% |
| Tiền và tương đương tiền | 1,294 | 2,125 | 2,026 | 1,661 | Tổng Nợ/Tổng TS | 55% | 58% | 46% | 36% |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 220 | 388 | 507 | 847 | Tổng Vốn/Tổng TS | 43% | 41% | 53% | 64% |
| Phải thu ngắn hạn | 1,646 | 1,629 | 1,720 | 1,844 | Chỉ số chi trả lãi vay | 3.3 | 7.5 | 11.8 | 12.5 |
| Hàng tồn kho | 6,822 | 8,030 | 7,386 | 7,270 | Thanh Khoản | | | | |
| Tài sản ngắn hạn khác | 238 | 230 | 107 | 141 | Thanh khoản hiện thời | 1.4 | 1.1 | 1.3 | 1.7 |
| Tài Sản Dài Hạn | 8,795 | 10,674 | 10,343 | 9,657 | Thanh khoản nhanh | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.7 |
| Phải thu dài hạn | 449 | 450 | - | 7 | Vòng quay tiền mặt (ngày) | 168.3 | 162.5 | 120.9 | 128.6 |
| Tài sản cố định | 7,007 | 9,187 | 9,158 | 8,804 | Dòng tiền hoạt động/DT | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Bất động sản đầu tư | 67 | 62 | 197 | 187 | Dòng tiền hoạt động/Lãi suất | 4.3 | 8.7 | 7.6 | 9.5 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 26 | 21 | 61 | 61 | Dòng tiền hoạt động/Nợ ngắn hạn | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| Tài sản dài hạn khác | 394 | 381 | 545 | 597 | Dòng tiền tự do | 1,055.5 | 292.8 | 1,814.5 | 1,990.5 |
| Tổng cộng tài sản | 19,016 | 23,076 | 22,089 | 21,420 | Hiệu quả hoạt động | | | | |
| Nợ phải trả | 10,438 | 13,489 | 10,124 | 7,689 | Số ngày tồn kho | 171.2 | 184.7 | 130.7 | 131.8 |
| Nợ ngắn hạn | 7,362 | 11,143 | 9,017 | 6,859 | Số ngày thu tiền | 35.2 | 31.0 | 24.3 | 27.4 |
| Nợ dài hạn | 3,076 | 2,347 | 1,107 | 829 | Vòng quay TS ngắn hạn | 1.6 | 1.5 | 2.2 | 2.1 |
| Vốn chủ sở hữu | 8,085 | 9,500 | 11,796 | 13,731 | Vòng quay TS cố định | 2.4 | 2.1 | 2.8 | 2.8 |
| Vốn điều lệ | 4,191 | 4,191 | 4,819 | 4,886 | Vòng quay tổng TS | 0.9 | 0.8 | 1.2 | 1.1 |
| Quỹ khác | 3,895 | 5,310 | 6,977 | 8,845 | Tỷ suất lợi nhuận | | | | |
| Tổng nguồn vốn | 19,016 | 23,076 | 22,089 | 21,420 | Tỷ suất lợi nhuận gộp | 14.8% | 17.3% | 20.3% | 18.2% |
| Chỉ số định giá đầu tư | | | | | Tỷ suất lợi nhuận HĐKD | 9.7% | 13.8% | 16.5% | 14.7% |
| P/S | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | Tỷ suất lợi nhuận ròng | 6.1% | 10.6% | 12.7% | 10.5% |
| P/B | 0.5 | 0.7 | 1.4 | 0.9 | Thuế suất hiệu dụng | 15.4% | 16.0% | 13.8% | 22.0% |
| P/CF (Hoạt động) | 4.3 | 3.4 | 4.5 | 4.8 | ROE | 13.3% | 22.9% | 30.5% | 20.0% |
| PEG 1 (PE/Tăng trưởng DT) | n/a | n/a | 0.4 | 0.4 | ROA | 5.6% | 9.6% | 14.4% | 11.7% |
| PEG 2 (PE/Tăng trưởng EPS) | n/a | n/a | 0.1 | 0.5 | Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 E |
| | | | | | Biên lợi nhuận ròng (1) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| | | | | | Vòng quay Tổng TS (2) | 0.9 | 0.8 | 1.2 | 1.1 |
| | | | | | Đòn bẩy (3) | 2.4 | 2.4 | 1.9 | 1.6 |

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.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

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

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