

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG) – CẬP NHẬT

Tháng 10/2009

GIỚI THIỆU

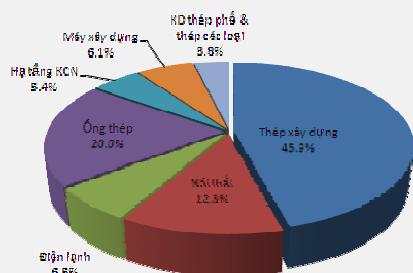
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) chính thức được thành lập lần đầu tiên và năm 1992 và được tái cấu trúc theo mô hình tập đoàn vào tháng 01/2007. HPG hiện là một trong những tập đoàn kinh tế tư nhân công nghiệp đa ngành hàng đầu tại VN, bao gồm 11 doanh nghiệp thành viên và 5 doanh nghiệp liên kết.

HPG phát triển mạnh mẽ trong nhiều lĩnh vực, nổi bật nhất là các phân ngành về thép xây dựng, ống thép và nội thất văn phòng. HPG niêm yết trên HOSE vào tháng 11/2007 với vốn điều lệ hiện tại là 1.963,6 tỷ đồng.

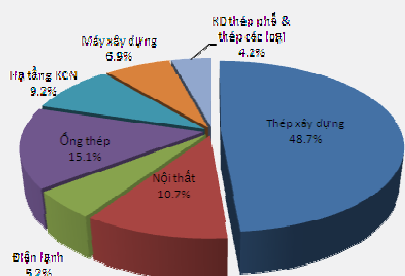
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	Vật liệu cơ bản
Niêm Yết	HOSE
Mã CK	HPG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.964
Cao nhất trong 52 tuần	74.000
Thấp nhất trong 52 tuần	23.700
KLGD BQ trong 10 ngày	1.862.837

CƠ CẤU DOANH THU 1H-2009



CƠ CẤU LỢI NHUẬN 1H-2009



Nguồn: HPG

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

Tập đoàn Hòa Phát mới đây công bố kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2009 ấn tượng với 5.105 tỷ doanh thu và 940 tỷ lợi nhuận sau thuế. Theo đó, công ty đã hoàn thành 72,9% kế hoạch doanh thu và 102,2% kế hoạch lợi nhuận đã điều chỉnh cho năm 2009. Thép và nội thất văn phòng vẫn là 2 phân khúc chính đóng góp chủ yếu cho doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn. Những phân tích của chúng tôi sau đây sẽ giúp cho nhà đầu tư có cái nhìn rõ hơn về những gì đang diễn ra đằng sau những con số.

Sản lượng tiêu thụ được duy trì ở mức cao trong tháng 7, 8, vốn là mùa thấp điểm của xây dựng, kết hợp với giá bán bình quân tăng nhẹ là yếu tố chính giúp HPG tiếp tục đem lại kết quả kinh doanh 8 tháng khả quan.

Hoạt động sản xuất và kinh doanh thép bao gồm thép xây dựng, ống thép và kinh doanh thép các loại, chiếm đến 70% doanh thu và 68% lợi nhuận sau thuế của HPG trong 1H-2009. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng HPG đạt 74.454 tấn trong Q1 và 91.948 tấn trong Q2-2009. Quý 3 thường là mùa thấp điểm của ngành thép trong năm do rơi vào mùa mưa và tháng 7 âm lịch, nên thông thường sản lượng tiêu thụ đạt mức thấp hơn quý 2. Tuy nhiên, trên thực tế của Hòa Phát mức tiêu thụ này trong tháng 7 và tháng 8 không những không thấp hơn do yếu tố mùa vụ mà ngược lại còn đạt mức cao là 62.958 tấn, nhờ vào các chính sách kích cầu đầu tư, xây dựng của chính phủ. Chúng tôi dự kiến Hòa Phát có thể tiêu thụ thêm khoảng 29.000 tấn thép trong tháng 9, nâng tổng tiêu thụ thép xây dựng HPG trong Q3 lên 91.958 tấn, tương đương với Q2 -mùa cao điểm nhất trong năm. Giá bán thép xây dựng tăng cũng là yếu tố hỗ trợ cho kết quả kinh doanh khả quan nói trên. Giá bán hiện nay của thép HPG vào khoảng 11,4 triệu đồng/tấn, so với giá bình quân 10 triệu đồng/tấn trong 6 tháng đầu năm.

Hoạt động kinh doanh ống thép được duy trì khá ổn định với sản lượng sản xuất và tiêu thụ bình quân khoảng 8.000 tấn/tháng. Trong 8 tháng đầu năm 2009, tổng sản lượng tiêu thụ ống thép HPG đạt hơn 60.000 tấn, là một trong các nhà sản xuất và tiêu thụ ống thép hàng đầu cả nước.

Bên cạnh đó, thương hiệu Hòa Phát hiện nay đang là một trong những thương hiệu mạnh và nổi tiếng nhất cho phân khúc nội thất văn phòng, chiếm khoảng 40% thị phần của cả nước. Đây là phân khúc đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định nhất và có đóng góp lớn thứ 2 cho tập đoàn sau thép. Kinh doanh nội thất văn phòng chiếm 12,3% cơ cấu doanh thu và 10,7% cơ cấu lợi nhuận sau thuế trong 1H-2009. Tỷ lệ này được duy trì khá ổn định hàng năm.

Dự báo kết quả kinh doanh trong quý 3 dự kiến đạt mức cao tương đương với quý 2

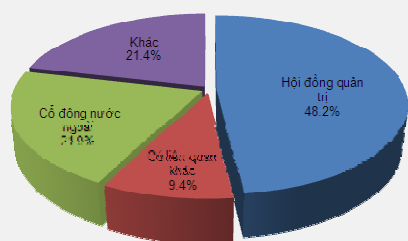
Với sự thuận lợi của thị trường thép như nhu cầu vẫn giữ mức cao, giá bán tăng và sự ổn định của các mảng còn lại, VCSC dự kiến trong quý 3-2009, HPG đạt mức doanh thu tương đương với quý 2 và lợi nhuận sau thuế vào khoảng 350 tỷ đồng, nâng tổng lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2009 lên 1.036 tỷ, vượt 12,7% kế hoạch điều chỉnh năm.

DỰ BÁO QUÝ 4 NĂM 2009

Khu liên hợp gang thép mới đi vào hoạt động trong tháng 11/2009 sẽ giúp HPG tiếp tục đáp ứng nhu cầu thị trường, góp phần nâng cao doanh thu, sản lượng tiêu thụ và thị phần của thép HPG trong thời gian tới.

Khu liên hợp gang thép Hòa Phát là một dây chuyền sản xuất khép kín có công suất giai đoạn 1 là 350.000 tấn thép xây dựng/năm, hiện đang chuẩn bị đưa dây chuyền cán vào hoạt động trong tháng 11/2009. Bước đầu, HPG vẫn sử dụng nguồn nguyên liệu là phối nhập khẩu cho hoạt động cán thép của nhà máy mới, và đang từng bước hoàn chỉnh để đưa toàn bộ dây chuyền khép kín này đi vào hoạt động trong năm sau. Với lợi thế từ việc sở hữu được nguồn quặng sắt và than cốc dồi dào, đủ để đáp ứng 100% nguồn nguyên liệu cho khu liên hợp mới, HPG đang hướng đến việc xây dựng dây chuyền sản xuất thép đồng bộ, khép kín và ổn định, nhằm hạn chế các rủi ro về biến động giá nguyên liệu đầu vào, kiểm soát tốt hơn chất lượng và giá thành sản phẩm, đồng thời cũng mở ra cơ hội phát triển giai đoạn 2 của khu liên hợp cho các sản phẩm thép dẹt trong tương lai.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: HPG

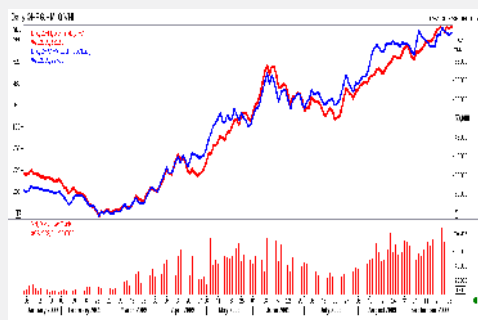
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 1H-2009

Doanh thu (tỷ đồng)	3.617
LN gộp (tỷ đồng)	930
LN sau thuế (tỷ đồng)	686
Tỷ suất LN gộp (%)	25,7
Tỷ suất LN thuần (%)	19,0
Nợ/Vốn (%)	39,8
EPS (VND)	3.496
BVS (VND)	23.071
ROA trailing (%)	8,9
ROE trailing (%)	15,2

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (01/10/2009) (VND)	70.000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	13.745
EPS forward 2009 (VND)	6.562
P/E forward 2009 (x)	10,7
BVS 2009 (VND)	24.918
P/B forward 2009 (x)	2,8
EV/EBITDA 2009 (x)	8,1

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

Quý 4 được nhìn nhận là mùa tốt cho ngành xây dựng. Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục giữ mức cao, giá bán có khả năng tăng nhẹ sẽ là các yếu tố tích cực giúp HPG tiếp tục đem đến kết quả khả quan cho quý 4. Sự vận hành của dây chuyền mới cuối năm nay sẽ làm tăng thêm chi phí khấu hao và chi phí lãi vay cho HPG; làm cho doanh thu tăng trưởng nhưng lợi nhuận từ nhà máy mới chưa được ghi nhận nhiều. Nhưng bắt đầu từ năm 2010 khi toàn bộ dây chuyền được đưa vào vận hành đầy đủ và ổn định, dự kiến sẽ có những đóng góp đáng kể cho kết quả kinh doanh của tập đoàn.

Lợi nhuận sau thuế dự báo vượt hơn 40% kế hoạch lợi nhuận năm đã điều chỉnh

Với tất cả những yếu tố tích cực như trên, chúng tôi cho rằng HPG sẽ đạt được kết quả rất khả quan trong năm nay. Chúng tôi dự báo công ty sẽ đạt 7.330 tỷ doanh thu thuần và 1.290 tỷ lợi nhuận sau thuế trong năm 2009, tăng 50,8% so với năm 2008, và vượt hơn 40% kế hoạch lợi nhuận đã điều chỉnh cho năm nay.

Mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực xi măng và bất động sản, tận dụng những ưu thế sẵn có nhằm tận dụng lợi thế của chuỗi giá trị xây dựng và nắm bắt các tiềm năng tăng trưởng cũng là chiến lược dài hạn của HPG

Dự án liên doanh nhà máy xi măng Hòa Phát sẽ đi vào hoạt động và có sản phẩm trong tháng 10-2009 nhưng dự kiến chưa sinh lời lập tức. Với sự liên đới giữa nhu cầu các sản phẩm sắt thép và xi măng, HPG tự tin vào uy tín, thương hiệu, hệ thống khách hàng và mạng lưới phân phối sẵn có của mình, nhìn nhận tiềm năng dài hạn cho sản phẩm xi măng Hòa Phát và bước đầu đang tiến hành thăm dò khai thác thị trường. Bên cạnh đó, với năng lực tài chính vững mạnh và kinh nghiệm lâu năm trong ngành xây dựng, tận dụng ưu thế của một tập đoàn đa ngành nghề, HPG đang mở rộng đầu tư sang lĩnh vực bất động sản, dự kiến sẽ phát triển mạnh từ năm sau.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với giá thị trường hiện tại là 70.000 đồng/CP, HPG đang được giao dịch ở mức P/E 2009 là 10,7x, là mức P/E hợp lý cho quyết định đầu tư, đặc biệt khi so sánh với mức P/E 2009 bình quân của các doanh nghiệp thép lớn thế giới, hiện khá cao là 25,4x. Thêm vào đó, chỉ số EV/EBITDA 2009 của HPG là 8,1x, cũng thấp hơn so với chỉ số bình quân của các công ty thép thế giới là 10,9x.

Bên cạnh đó, công ty cũng đang có kế hoạch tăng vốn điều lệ nhưng chưa công bố phương án cụ thể, cùng với việc vừa công bố tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 cho năm 2009 là 10%, sẽ là yếu tố kích thích cho việc tăng giá cổ phiếu HPG.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG này trong thời điểm hiện tại, có thể đầu tư với mức giá bằng hoặc thấp hơn 75.000 đồng/CP và giá kỳ vọng là 90.000 đồng/CP (tương đương với P/E forward 2009 là 13,5x)

SO SÁNH VỚI MỘT SỐ CÔNG TY THÉP THẾ GIỚI

Công ty	Quốc gia	PE 2009	EV/EBITDA 09
Baoshan Iron & Steel Co Ltd	TQ	22,28	7,42
Bluescope Steel Ltd	Úc	26,16	8,78
China Steel Corp	TQ	85,23	27,99
Hyundai Steel Co	Hàn Quốc	8,58	12,41
Kobe Steel Ltd	Nhật	n/a	9,63
Kyoei Steel Ltd	Nhật	11,11	4,62
Nippon Steel Corp	Nhật	n/a	12,75
Posco	Hàn Quốc	15,15	8,70
Sumitomo Metal Industries Ltd	Nhật	n/a	14,22
Tata Steel PCL	Thái Lan	17,00	5,59
Nanjing Iron & Steel Co Ltd	TQ	26,26	10,22
Wuhan Iron & Steel Co Ltd	TQ	16,90	8,17
Trung bình		25,41	10,9
HPG	Việt Nam	11,00	8,3

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÒNG

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	1H-2009A	2009F
Doanh thu thuần	1.318.883	5.642.934	8.364.805	3.616.865	7.329.017
Giá vốn hàng bán	1.192.355	4.676.412	7.106.496	2.687.013	5.512.001
Lợi nhuận gộp	126.527	966.522	1.258.309	929.852	1.817.016
LN từ hoạt động kinh doanh	116.036	751.421	1.013.441	821.249	1.597.145
LN trước thuế	74.506	759.426	1.018.628	808.236	1.523.470
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	1.880	5.219	2.992	6.475
LN sau thuế	71.929	643.974	854.190	686.462	1.288.475

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	1H-2009A	2009F
Tài sản ngắn hạn	1.323.568	3.135.513	3.849.009	3.717.820	3.129.973
Tiền và các khoản tương đương tiền	78.452	399.323	510.218	622.054	586.321
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	266.000	734.386	604.835	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	369.979	784.381	720.175	817.733	734.910
Tồn kho	844.034	1.580.078	1.820.240	1.470.741	1.359.124
<i>Dự phòng giảm giá hàng tồn kho</i>	-	(1.283)	(179.640)	(33.655)	-
Tài sản lưu động khác	31.104	105.731	63.990	202.458	219.871
Tài sản dài hạn	1.033.399	1.621.282	1.790.364	3.978.455	4.701.922
Tài sản cố định	910.429	950.049	1.265.420	2.594.322	3.352.889
Đầu tư tài chính dài hạn	63.551	399.466	398.937	790.326	790.326
Tài sản dài hạn khác	29.419	32.338	125.964	571.047	558.708
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2.326.967	4.756.795	5.639.760	7.696.275	7.831.895
Vay và nợ ngắn hạn	893.795	653.133	588.330	1.298.058	1.162.799
Các khoản phải trả ngắn hạn khác	303.225	615.254	668.001	1.091.524	853.228
Nợ dài hạn	132.201	264.978	37.768	534.845	682.248
Tổng Vốn CSH	997.789	3.142.550	4.111.137	4.530.275	4.892.937
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>849.400</i>	<i>1.320.000</i>	<i>1.963.640</i>	<i>1.963.640</i>	<i>1.963.640</i>
<i>Thặng dư vốn</i>	<i>-</i>	<i>1.315.000</i>	<i>1.620.900</i>	<i>1.620.900</i>	<i>1.620.900</i>
<i>Lợi nhuận giữ lại</i>	<i>141.614</i>	<i>449.746</i>	<i>415.743</i>	<i>894.593</i>	<i>1.115.126</i>
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.326.967	4.756.795	5.639.760	7.696.275	7.831.895

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2006A	2007A	2008A	1H-2009A	2009F
Tăng trưởng doanh thu (%) y-o-y	45,1	327,9	48,2	(26,6)	(12,4)
Tỷ suất LN gộp (%)	9,6	17,1	15,0	25,7	24,8
Tỷ suất LN thuần (%)	5,5	11,4	10,2	19,0	17,6
ROA (%)	3,1	13,5	15,1	8,9	16,5
ROE (%)	7,2	20,4	20,8	15,2	26,3
EPS (VND)	366	5.264	4.439	3.496	6.562
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	1.337	(15,7)	(42,0)	47,8
BPS (VND)	11.747	23.807	20.936	23.071	24.918
Tăng trưởng BPS (%)	n/a	102,7	(12,1)	(28,3)	19,0

Ghi chú: Số liệu năm 2006 là số liệu của cty CP thép Hòa Phát, tiền thân của cty CP tập đoàn Hòa Phát, số liệu chưa hợp nhất.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn
Lê Chí Hiếu	hieu.le@vcsc.com.vn
Vũ Thanh Tú	tu.vu@vcsc.com.vn
Trương Vĩnh An	an.truong@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>