

**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT**

**KHUYẾN NGHỊ: GIỮ**
**Giá mục tiêu: 55.200 VND/cp**

**Mã chứng khoán** **HPG**  
**Sàn** **HOSE**  
**Ngành nghề** **VẬT LIỆU XÂY DỰNG-THÉP**

**DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ**

Khoản mục	2008	1H'09	2009F
Doanh thu (Tr.VND)	8.364.805	3.617.014	8.195.686
Giá vốn hàng bán	7.106.496	2.687.142	6.861.732
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	15,0%	25,7%	16,3%
Lợi nhuận ròng (Tr.VND)	854.191	683.629	911.218
Tổng tài sản (Tr.VND)	5.639.375	7.679.610	6.961.955
Tổng vốn chủ sở hữu (Tr.VND)	4.111.067	4.527.420	4.368.889
KLCP đang lưu hành (1.000CP)	196.364	196.364	196.364
EPS (VND)	4.350	3.481	4.640
BVPS (VND)	20.936	23.056	22.249
ROE (%)	20,8%		20,9%
P/E 2009			13,90
Cổ tức	30%		30%

*Nguồn: HBBS data*
**SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH**

Các khoản mục	
Dao động giá 52 tuần (VND)	24.300 – 77.500
KLGD trung bình 30 ngày (CP)	933.062
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	1.446.257
Giá trị vốn hóa (Tr.VND)	12.665.478

*Nguồn : Hsx, HBBS data ngày 10/08/2009*

HPG đã điều chỉnh kế hoạch kinh doanh năm 2009 theo đó doanh thu đạt 7.000 tỷ VND, lợi nhuận 920 tỷ VND. Hết quý 2, Tập đoàn đã hoàn thành 53% kế hoạch doanh thu và 74% kế hoạch lợi nhuận.

Kết quả 6 tháng cuối năm sẽ thấp hơn 6 tháng đầu năm do quý 3 không phải là mùa tiêu thụ của sản phẩm thép cũng như lợi thế về giá vốn không còn như đầu năm nữa. Chúng tôi dự tính EPS 2009 là 4.640 VND. Theo các phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh PE, chúng tôi đưa ra khuyến nghị với mức giá là 55.200 đồng/cp, tương ứng với PE 11,89x. So với mức trung bình PE của ngành là 16,82x, đây là mức giá hợp lý để nhà đầu tư tham khảo trong quyết định mua/bán.

**THÔNG TIN CƠ BẢN**

- ✓ **Ngành nghề**
  - + Sản xuất kinh doanh thép các loại, điện lạnh, máy xây dựng, nột thất
- ✓ **EPS:**
  - + 2008 : 4.350 VND
  - + 2009F : 4.640 VND
- ✓ **Sản phẩm và dịch vụ:**
  - + Sản xuất kinh doanh Thép xây dựng và thép ống
  - + Nội thất
  - + Máy xây dựng
  - + Điện lạnh
  - + Xây dựng và kinh doanh BĐS
  - + Khoáng sản
- ✓ **Thị trường chính: Việt Nam**
- ✓ **Các đối thủ cạnh tranh chính:**
  - + Thép xây dựng: Pomina, Thái Nguyên, Vinakyoei
  - + Ống thép: Hữu Liên Á Châu, C190, Việt Đức
- ✓ **Kế hoạch:**
  - + Doanh thu: 7.000 tỷ VND
  - + Lợi nhuận: 920 tỷ VND

*(Ngày 10/08/2009)*

## Hoạt động kinh doanh Q2'09

Q2'09, HPG đạt doanh thu thuần 2.030 tỷ VND, tăng 27,9% so với Q1'09, lợi nhuận ròng Q2'09 đạt 382,8 tỷ VND, tăng 27,3% với Q1'09. Kết quả 6 tháng đầu năm công ty đạt 3.617 tỷ VND doanh thu và 683,6 tỷ VND lợi nhuận. So với cùng kỳ 2008, doanh thu và lợi nhuận giảm tương ứng 26,6% và 19,2%.

### *Tiêu thụ măng thép tăng làm tăng 17% lợi nhuận của Tập đoàn*

Măng thép vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu và lợi nhuận của Tập đoàn (Q1'09 măng thép chiếm tỷ trọng trên 60% lợi nhuận). Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 21% và ống thép tăng 34% so với quý trước làm tăng 17% lợi nhuận sau thuế.

6 tháng đầu năm công ty sản xuất 174.276 tấn thép xây dựng, sản lượng tiêu thụ trên 166.407 tấn, tăng 34% so với quý trước và đạt 66% kế hoạch năm. Năng lực suất sản xuất thép bình quân trong 6 tháng đạt 48 tấn/h, tăng 5% so với cùng kỳ năm 2008. Hiện nay công ty đã hoạt động trên 100% công suất thiết kế của nhà máy cán thép.

### *Các mảng khác tăng trưởng mạnh làm lợi nhuận của Tập đoàn tăng thêm 11% nữa*

Các lĩnh vực khác của Tập đoàn đều phát triển tốt, góp phần làm tăng thêm 11% lợi nhuận của cả tập đoàn. Mảng nội thất lợi nhuận sau thuế tăng 50%, điện lạnh sản lượng tiêu thụ tăng 70%, doanh số bán hàng 7 tháng của thiết bị phụ tùng tăng 20% (so với cùng kỳ), khu công nghiệp cũng ký được thêm các hợp đồng thuê đất mới.

### *Hoạt động đầu tư*

Ngày 01/08/2009 công ty Năng lượng Hòa Phát (thành viên mới của Tập đoàn Hoà Phát) đã bắt đầu cho chạy thử buồng lò của hệ thống than Coke giai đoạn 1 công suất 350.000 tấn/năm, cung cấp nguyên liệu quan trọng cho Khu Liên hợp Sản xuất Gang thép Hòa Phát. Dự kiến nhà máy sẽ cho ra sản phẩm than Coke đầu tiên vào tháng 10/2009, đầu quý II/ 2010, Nhà máy sẽ chạy ổn định 75-80% công suất.

## Những điểm đáng chú ý trong báo cáo tài chính

*Hàng tồn kho giảm* hơn 22% so với cuối Q1'09, từ 1.879 tỷ VND xuống 1.453 tỷ VND một phần do tiêu thụ sản phẩm tốt, một phần do máy móc thiết bị phục vụ dự án Khu liên hợp trước đây được hạch toán tại "Công cụ dụng cụ trong kho" nay được kết chuyển sang "Giá trị xây dựng cơ bản dở dang". Dự kiến, ngày 15/8 khu liên hợp sẽ cho chạy thử nguội và trong tháng 9 sẽ cho ra lô thép đầu tiên.

*Đầu tư tài chính dài hạn tăng* 297,86 tỷ VND (từ 380,03 tỷ VND lên 677,89 tỷ VND) do trong quý công ty thực hiện góp thêm vốn vào công ty con, đặc biệt là 2 công ty con mới trở thành thành viên của Tập đoàn là Công ty Năng lượng Hòa Phát và Công ty khoáng sản Hoà phát

*Vay ngắn hạn tăng* 862,6 tỷ, *vay dài hạn tăng* 236 tỷ chủ yếu phục vụ nhu cầu tăng vốn đầu tư cho giai đoạn hoàn thành của dự án Khu liên hợp thép tại Hải Dương. Ngoài ra HPG cũng thuộc diện được hưởng hỗ trợ lãi suất của Chính phủ

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 23,8% so với 28,2% của quý trước do công ty không còn lợi thế hàng tồn kho giá thấp. Tuy nhiên nhờ doanh thu hoạt động tài chính tăng từ 18 tỷ của Q1'09 lên 64,3 tỷ trong Q2'09 do thu lãi tiền gửi ngân hàng và cho vay các công ty liên kết vay nên tỷ suất lợi nhuận ròng vẫn đạt 18,9%, là một trong 3 quý có *tỷ suất lợi nhuận ròng cao nhất từ trước đến nay* của Hoà Phát

## Nhận định tình hình 6 tháng cuối năm

Quý 3 là mùa mưa nên tiêu thụ của măng thép sẽ chậm hơn so với các quý khác, sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm dự tính sẽ thấp hơn nửa đầu năm. Mặt khác giá phôi, chi phí xăng dầu, điện v.v. hiện đều đang ở mức cao hơn so với đầu năm sẽ làm cho chi

phí giá vốn của Hòa Phát tăng so với kỳ trước.

Tuy nhiên quý 3 lại là mùa tiêu thụ của các sản phẩm như nội thất, điện lạnh. Việc hoạt động tốt ở các mảng này có thể bù đắp sự giảm sút doanh thu, lợi nhuận trong mảng thép của tập đoàn.

Các sản phẩm, dịch vụ của Hoà Phát đều đã có tên tuổi trên thị trường. Trong điều kiện ngành xây dựng vẫn đang tăng trưởng tốt, chúng tôi cho rằng CTCP Tập đoàn Hoà Phát có thể sẽ vượt kế hoạch đã thay đổi trong năm 2009 của họ.

#### So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Các công ty cùng ngành	Market Cap (tr.VND)	LNR 4 quý gần nhất (tr. VND)	PE	PB
KKC	211.120	-486	-434,41	2,40
SSM	51.665	15.439	3,58	1,36
HMC	378.000	5.546	68,16	1,32
HLA	518.700	43.611	11,89	1,93
VIS	915.000	204.435	4,48	2,63
SMC	345.950	-	-	-
VGS	309.953	-	-	-
HSG	2.376.120	-	-	-
TB ngành thép Việt Nam			16,82	2,67

Chúng tôi dự tính EPS 2009 là 4.640 VND. Theo các phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh PE, chúng tôi đưa ra khuyến nghị với mức giá là 55.200 đồng/cp, tương ứng với PE 11,89x. So với mức trung bình PE của ngành là 16,82x, đây là mức giá hợp lý để nhà đầu tư tham khảo trong quyết định mua/bán.

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu VNĐ)</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08</b>	<b>Q1'09</b>	<b>Q2'09</b>
Doanh thu thuần	2.641.105	1.614.760	1.813.193	1.586.783	2.030.231
Giá vốn hàng bán	2.061.806	1.304.318	2.005.448	1.139.824	1.547.317
Lợi nhuận gộp	579.299	310.442	-192.254	446.958	482.914
Thu nhập hoạt động tài chính	33.896	36.800	62.795	18.066	64.338
Chi phí tài chính	94.701	29.190	40.663	63.324	39.662
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>32.309</i>	<i>15.655</i>	<i>16.483</i>	<i>6.257</i>	<i>12.218</i>
LN thuần từ HĐ tài chính	-60.805	7.611	22.132	-45.258	24.676
Chi phí bán hàng	26.493	19.653	35.169	21.488	27.778
Chi phí quản lý doanh nghiệp	40.075	32.315	40.803	27.603	36.324
LN thuần từ hoạt động SXKD	451.927	266.085	-246.095	352.609	443.488
Thu nhập khác	8.815	12.341	17.064	5.116	2.712
Chi phí khác	1.359	927	13.754	300	1.423
LN khác	7.457	11.414	3.310	4.816	1.289
Lãi/lỗ trong công ty liên kết, liên doanh			-1.751	1.347	1.030
Tổng LN trước thuế	459.383	277.498	-244.536	358.773	445.808
Thuế TNDN	63.106	42.009	-12.649	57.140	60.787
Thu nhập sau thuế	396.277	235.489	-231.887	301.633	385.021
Phân hùn thiểu số	990	1.174	766	806	2.219
Thu nhập ròng	395.287	234.316	-232.653	300.827	382.802

<b>CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08</b>	<b>Q1'09</b>	<b>Q2'09</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.326.060</b>	<b>4.004.895</b>	<b>3.821.160</b>	<b>4.037.687</b>	<b>3.700.165</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	187.494	514.184	523.218	423.090	601.754
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	300.572	248.778	721.386	733.376	625.135
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.402.889	825.284	760.679	874.817	861.464
Hàng tồn kho	2.327.978	2.267.776	1.755.712	1.879.567	1.453.085
Tài sản ngắn hạn khác	107.127	148.872	60.165	126.838	158.726
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.836.059</b>	<b>1.726.941</b>	<b>1.793.016</b>	<b>1.953.012</b>	<b>3.979.445</b>
Các khoản phải thu dài hạn	262.295	78.669	26.550	43	43
Tài sản cố định	983.693	1.146.673	1.264.665	1.410.257	3.107.351
Nguyên giá	1.412.876	1.617.617	1.727.110	1.758.602	1.820.494
Khấu hao	-480.092	-525.278	-570.445	-621.963	-668.658
<i>Lợi thế thương mại</i>				71.479	513.006
<i>Chi phí xây dựng cơ bản dở dang</i>	<i>50.908</i>	<i>54.335</i>	<i>108.000</i>	<i>202.138</i>	<i>1.442.509</i>
Bất động sản đầu tư	6.417	19.391	18.331	17.270	16.209
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	545.779	383.132	381.380	403.053	700.917
Tài sản dài hạn khác	37.875	99.076	102.090	122.389	154.925
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>6.162.118</b>	<b>5.731.836</b>	<b>5.614.176</b>	<b>5.990.699</b>	<b>7.679.610</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.550.970</b>	<b>1.028.264</b>	<b>1.272.283</b>	<b>1.370.504</b>	<b>2.910.584</b>
Nợ ngắn hạn	1.286.050	986.216	1.243.982	1.068.476	2.371.150
Nợ dài hạn	264.919	42.048	28.302	302.028	539.435
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.519.361</b>	<b>4.546.120</b>	<b>4.108.685</b>	<b>4.380.993</b>	<b>4.527.420</b>
Vốn chủ sở hữu*	4.480.296	4.509.512	3.987.404	4.282.802	4.434.119
<i>Vốn đầu tư của chủ sở hữu</i>	<i>1.402.600</i>	<i>1.963.640</i>	<i>1.963.640</i>	<i>1.963.640</i>	<i>1.963.640</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>1.761.160</i>	<i>1.620.900</i>	<i>1.620.900</i>	<i>1.620.900</i>	<i>1.620.900</i>
<i>Chênh lệch tỷ giá hối đoái</i>	<i>12.248</i>	<i>4.320</i>	<i>-1.348</i>	<i>-17.268</i>	<i>-42.179</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</i>	<i>1.304.288</i>	<i>920.652</i>	<i>404.212</i>	<i>715.530</i>	<i>891.758</i>
Các quỹ	39.064	36.608	121.282	98.191	93.301
Lợi ích của cổ đông thiểu số	91.788	157.452	233.208	239.202	241.606
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>6.162.118</b>	<b>5.731.836</b>	<b>5.614.176</b>	<b>5.990.699</b>	<b>7.679.610</b>

**PHÒNG PHÂN TÍCH****Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: [diepdh@hbbs.com.vn](mailto:diepdh@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: [mainth@hbbs.com.vn](mailto:mainth@hbbs.com.vn)**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: [lampt@hbbs.com.vn](mailto:lampt@hbbs.com.vn)**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: [hangdt@hbbs.com.vn](mailto:hangdt@hbbs.com.vn)**Vũ Thị Quỳnh Trang**

Số máy lẻ: 140

Email: [trangvtq@hbbs.com.vn](mailto:trangvtq@hbbs.com.vn)**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: [phuongdtm@hbbs.com.vn](mailto:phuongdtm@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Ngọc Lan**

Số máy lẻ: 130

Email: [lanntn@hbbs.com.vn](mailto:lanntn@hbbs.com.vn)**Trần Đỗ Quyên**

Số máy lẻ: 146

Email: [quyentd@hbbs.com.vn](mailto:quyentd@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Ngọc Huyền**

Số máy lẻ: 131

Email: [huyenntn@hbbs.com.vn](mailto:huyenntn@hbbs.com.vn)**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank (“Habubank Securities”), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.