

BÁO CÁO CẬP NHẬT

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN
HÒA PHÁT (HPG)

Ngày 24/04/2009



CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT – CẬP NHẬT

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 9 doanh nghiệp thành viên và 3 doanh nghiệp liên kết.

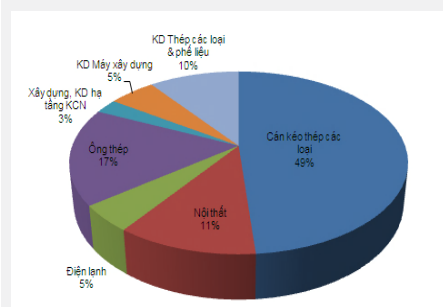
HPG phát triển mạnh mẽ trong nhiều lĩnh vực, nổi bật nhất là các phân ngành về thép xây dựng, ống thép và nội thất văn phòng.

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	71.800
Thấp nhất trong 52 tuần	23.700
KLGD BQ trong 10 ngày	1.318.781

CƠ CẤU DOANH THU 2008



Nguồn: BCKT HPG 2008

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1-2009

▪ Q1-2009: hoàn thành 51,3% kế hoạch lợi nhuận năm

Quý 1-2009, HPG đạt 1.587 tỷ doanh thu thuần, giảm 30,6% và 301 tỷ lợi nhuận sau thuế, giảm 33,4% so với quý 1-2008. Nguyên nhân chủ yếu là do mặt bằng giá năm nay đã được điều chỉnh và duy trì ở mức thấp hơn so với cùng kỳ năm trước. Với kế hoạch năm 2009 được đề ra khá thận trọng là 6.318 tỷ về doanh thu và 585 tỷ LNST, HPG đã lần lượt hoàn thành 25,5% về doanh thu và 51,3% về LNST năm trong quý 1-2009.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty trong Q1-2009 đạt 28,2%, tăng mạnh so với mức trung bình của các quý trước. Theo chúng tôi, nguyên nhân chính là do HPG đã ghi nhận 125 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho cuối năm 2008 do trích lập dự phòng dư theo ý kiến của kiểm toán, làm lợi nhuận gộp tăng đột biến trong quý 1.

Thép – đóng vai trò chủ đạo trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận

Hiện HPG đang sở hữu một dây chuyền sản xuất thép tương đối khép kín từ khâu sản xuất phôi đến cán thép, và được hỗ trợ tích cực bởi mạng lưới phân phối mạnh đã góp phần quan trọng vào sự thành công cũng như nâng cao vai trò chủ đạo của lĩnh vực này. Các hoạt động sản xuất kinh doanh thép gồm thép phế liệu, thép xây dựng các loại và ống thép tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn.

Trong năm 2008, phân khúc này chiếm đến 76% doanh thu và 72,5% lợi nhuận. Nhờ vào các biến động tăng giá mạnh trong hơn nửa đầu năm 2008, doanh thu từ mảng kinh doanh, thương mại thép của HPG tăng mạnh đột biến so với năm 2007, góp phần quan trọng trong sự tăng trưởng doanh thu toàn tập đoàn.

Kết quả đạt được trong Q1-2009 cũng được đóng góp chủ yếu từ mảng sản xuất và dịch vụ thép các loại, lần lượt chiếm 75% doanh thu và 65% lợi nhuận của tập đoàn. Trong đó, HPG được biết đến như doanh nghiệp sản xuất và phân phối ống thép hàng đầu Việt Nam. Hiện HPG chiếm khoảng 20% thị phần ống thép đen và gần 40% thị phần ống thép mạ của cả nước. Nhà máy sản xuất ống thép với công suất 96.000 tấn/năm hiện đang hoạt động tối đa. Trong Q1-2009, tập đoàn đã sản xuất và tiêu thụ được hơn 14.300 tấn ống thép.

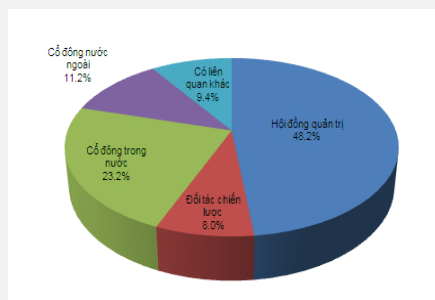
Về phân khúc thép xây dựng, HPG hiện vươn lên vị trí thứ 4 cả nước với 9,5% thị phần và vị trí thứ 2 tại miền Bắc (chỉ sau TISCO). Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của tập đoàn trong Q1-2009 khá tốt với 74.454 tấn, tuy giảm 9,2% so với cùng kỳ năm trước. Tính đến cuối tháng 3-2009, HPG còn khoảng 10.000 tấn thép xây dựng thành phẩm tồn kho.

Công suất nhà máy cán thép xây dựng của HPG hiện là 250.000 tấn/năm. Công suất nhà máy sản xuất phôi là 200.000 tấn/năm, giúp công ty tự đảm bảo được 80% lượng phôi cho hoạt động cán thép. Do không phải phụ thuộc nhiều vào nguồn phôi nhập khẩu mà chủ yếu là phế liệu để nấu phôi, HPG chịu tác động tương đối thấp trước những biến động về giá phôi thế giới.

Nội thất – luôn được duy trì tốt, đảm bảo nguồn thu nhập ổn định cho tập đoàn

Nội thất cũng là một trong các hoạt động chính của tập đoàn, với tốc độ tăng trưởng hàng năm khá tốt và duy trì ổn định ở mức 10-12%. HPG hiện là nhà sản xuất và phân phối hàng đầu về các mặt hàng nội thất văn phòng với khoảng 40% thị phần cả nước. Phân ngành này đóng góp trung bình khoảng 13% và 12,5% tương ứng vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn hàng năm. Q1-2009, doanh thu từ mảng nội thất chiếm 11% và lợi nhuận chiếm khoảng 10% kết quả toàn tập đoàn.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: BC thường niên HPG 2008

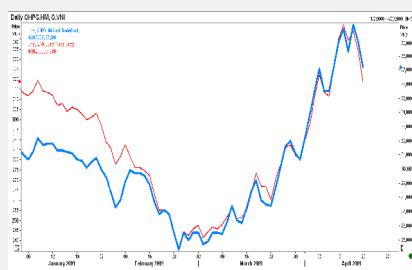
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH Q1- 2009

Doanh thu (tỷ đồng)	1.587
LN sau thuế (tỷ đồng)	301
Tỷ suất LN gộp (%)	28,2
Tỷ suất LN thuần (%)	18,9
Nợ/Vốn (%)	31,3
EPS (VND)	1.532

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (24/04/2009)	40.100
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	7.874
EPS trailing (VND)	3.553
P/E trailing (x)	11,3
P/E forward 2009 (x)	11,9
P/B forward 2009 (x)	1,8
EV/EBITDA 2009 (x)	6,4
ROE trailing (%)	15,9
ROA trailing (%)	11,6

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

DỰ BÁO NĂM 2009

- Sản lượng tiêu thụ và thị phần ở các lĩnh vực chính – thép và nội thất – đảm bảo duy trì tốt ...nhưng mặt bằng giá thấp làm cho doanh thu 2009 thấp hơn 2008.

Trái với xu hướng “sốt giá” vật liệu xây dựng trong hơn nửa đầu năm 2008, giá sắt thép các loại trong năm 2009 dự báo được duy trì và dao động ở mức thấp vào khoảng 10-11 triệu đồng/tấn. Tiêu thụ trong nửa đầu năm 2009 cũng được dự báo chậm hơn so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, với nhu cầu xây dựng dân dụng đang được cải thiện, tác động của các chính sách kích cầu đầu tư của chính phủ cùng với giá thép trong nước đã tăng khoảng 10-15% gần đây sẽ là yếu tố tích cực hỗ trợ cho doanh nghiệp.

Theo dự phóng của chúng tôi, doanh thu từ hoạt động thương mại và cán thép xây dựng các loại sẽ giảm mạnh nhất so với các phân khúc khác trong năm 2009 (dự kiến giảm 44% so với năm 2008). Doanh thu từ ống thép dự kiến chỉ giảm nhẹ khoảng 6% so với năm 2008 do không có biến động mạnh về giá như đối với thép xây dựng. Lĩnh vực nội thất tiếp tục được duy trì tốt nhưng trong điều kiện khó khăn của năm 2009, tăng trưởng ở lĩnh vực này được dự báo thận trọng ở mức 5% so với mức tăng 13,3% trong năm trước.

Nhìn chung, doanh thu 2009 của HPG dự kiến vào khoảng 6.758 tỷ, giảm 19,2% so với năm 2008. Trong đó, thép vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu với 69,1%, tiếp theo sau là lĩnh vực nội thất với khoảng 14,7%.

- Chi phí lãi vay và thuế tăng dự kiến làm giảm lợi nhuận ròng

HPG đang tập trung thực hiện 2 dự án lớn, dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 và đưa vào hoạt động cuối năm 2009. Thứ nhất là dự án khu liên hợp gang thép Hòa Phát với dây chuyền khép kín có công suất thiết kế là 350.000 tấn/năm. Tổng vốn đầu tư cho dự án này vào khoảng 2.300 tỷ đồng trong đó huy động từ vốn tự có là 1.500 tỷ. Thứ hai là dự án nhà máy xi măng Hòa Phát với công suất giai đoạn 1 là 1 triệu tấn/năm. Tổng vốn đầu tư vào nhà máy xi măng khoảng 1.700 tỷ, trong đó huy động từ vốn tự có là 600 tỷ đồng.

Như vậy, phần vốn cần vay thêm để tài trợ cho cả hai dự án trên vào khoảng 1.350 tỷ. Hiện HPG đã ký hợp đồng vay dài hạn 637,5 tỷ cho dự án nhà máy thép, và sẽ tiếp cận nguồn vốn mới cho dự án xi măng trong thời gian tới. Nợ vay tăng mạnh trong hai năm tới so với năm 2008 do đó làm cho chi phí lãi vay cũng tăng nhanh. Đồng thời, từ năm 2009, chi phí thuế cũng tăng gấp đôi nên lợi nhuận sau thuế của tập đoàn cũng bị ảnh hưởng phần nào.

Lợi nhuận sau thuế của HPG năm 2009 ước đạt 662 tỷ, giảm 22,5% so với năm trước.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mặc dù EPS 2009 được dự báo giảm, HPG vẫn là một trong những công ty đầu ngành thép có khả năng đem lại dòng tiền vững chắc trong các năm tới. Đặc biệt, khi hai nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm 2010 – thời điểm mà nền kinh tế trong nước có nhiều kỳ vọng sẽ khôi phục trở lại – sẽ góp phần quan trọng vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn. Đồng thời, HPG là một trong các cổ phiếu mang tính dẫn dắt thị trường và có tính thanh khoản cao.

Tuy nhiên, với giá thị trường là 40.100 đồng, cổ phiếu HPG hiện đang giao dịch với P/E forward 2009 là 11,9x, P/B forward 2009 là 1,8x và tỷ suất EV/EBITDA 2009 là 6,4x, khá cao so với các công ty khác cùng ngành. Chúng tôi khuyến nghị BÁN cho cổ phiếu này trong thời điểm hiện tại. Theo chúng tôi, mức giá tại P/E forward 2009 là 9,5x (tương đương 32.000 đồng/CP) hoặc thấp hơn là mức giá hợp lý và an toàn để đầu tư vào cổ phiếu HPG.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÓNG

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	Q1-2009A	2009F
Doanh thu thuần	1.318.883	5.642.934	8.364.805	1.586.783	6.758.434
Giá vốn hàng bán	1.192.355	4.676.412	7.106.496	1.139.824	5.710.877
Lợi nhuận gộp	126.527	966.522	1.258.309	446.958	1.047.557
LN từ hoạt động kinh doanh	116.036	751.421	1.013.441	352.609	777.220
LN trước thuế	74.506	759.426	1.018.628	358.773	888.867
LN sau thuế	71.929	643.974	854.190	300.827	662.096

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	Q1-2009A	2009F
Tiền và các khoản tương đương tiền	78.452	399.323	510.218	423.090	270.337
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	266.000	734.386	733.376	278.704
Các khoản phải thu ngắn hạn	369.979	784.381	720.175	874.817	569.560
Tồn kho	844.034	1.580.078	1.820.240	1.879.567	1.329.930
<i>Dự phòng giảm giá hàng tồn kho</i>	-	(1.283)	(179.640)	-	-
Tài sản lưu động khác	31.104	105.731	63.990	126.838	47.309
Tài sản cố định	910.429	950.049	1.265.420	1.338.777	3.633.746
Chi phí xây dựng dở dang	20.416	28.210	110.448	202.138	410.448
Đầu tư tài chính dài hạn	63.551	399.466	398.937	403.053	398.937
Tài sản dài hạn khác	29.419	32.338	125.964	122.389	97.525
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2.326.967	4.756.795	5.639.760	5.990.699	6.626.048
Vay và nợ ngắn hạn	893.795	653.133	588.330		435.370
Các khoản phải trả ngắn hạn khác	303.225	615.254	668.001		655.577
Nợ ngắn hạn	1.197.020	1.268.387	1.256.301	1.068.476	1.090.947
Nợ dài hạn	132.201	264.978	37.768	302.028	850.000
Tổng Vốn CSH	997.789	3.142.550	4.111.137	4.380.993	4.402.070
<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>Cổ phiếu quỹ</i>	-	-	-	-	-
<i>Thặng dư vốn</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>715.530</i>	<i>685.111</i>
<i>Nguồn vốn và quỹ khác</i>	<i>6.775</i>	<i>57.804</i>	<i>110.783</i>	<i>80.923</i>	<i>132.419</i>
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.326.967	4.756.795	5.639.760	5.990.699	6.626.048

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2006A	2007A	2008A	Q1-2009A	2009F
Tăng trưởng doanh thu (%) y-o-y	45,1	327,9	48,2	(30,6)	(19,2)
Tỷ suất LN gộp (%)	9,6	17,1	15,0	28,2	15,5
Tỷ suất LN thuần (%)	5,5	11,4	10,2	18,9	9,8
ROA (%)	3,1	13,5	15,1	11,6	10,0
ROE (%)	7,2	20,4	20,8	15,9	15,0
EPS (VND) trailing	366	5.264	4.439	3.553	3.372
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	1.337	(15,7)	n/a	(24,0)
BPS (VND)	11.747	23.807	20.936	22.311	22.418
Tăng trưởng BPS (%)	n/a	102,7	(12,1)	n/a	7,1

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
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@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>