

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK HPG
Tên công ty Hòa Phát
Sở giao dịch HOSE
Ngành Thép và sản phẩm thép
SLCPLH 419.053 triệu CP
GTVH (tỷ) 22,629 tỷ VND

Giá hiện tại **54.0**
 Giá mục tiêu **62.0** **MUA**



Với lợi thế về giá thành sản xuất thấp và thị phần tăng trưởng ổn định, DT và LN ròng của HPG được dự đoán tăng trưởng ở mức 27% và 12.5% y-o-y, ước đạt 24,025 tỷ đồng và 2,198 tỷ đồng. Riêng trong Q1/2014, DT ước đạt 6,062 tỷ đồng (+54% y-o-y), lãi ròng đạt 723 tỷ đồng (+58% y-o-y).

Nợ NH 2013 tăng 51,4% y-o-y, khiến tỷ lệ nợ phải trả/VCSH tăng từ 1.29x lên 1.42x, tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với mức bình quân ngành. Trong đó, tỷ lệ vay nợ ròng/VCSH ở mức 0.6x.

HPG hiện có mức EPS là 4,663 đồng/cp cao hơn khá nhiều so với trung bình ngành. Theo mức LN ròng ước đạt 2014, EPS điều chỉnh sau phát hành CP thường sẽ ở mức 4,560 đồng/cp, thấp hơn 2% so với năm 2013, và cao hơn khoảng 4% so với mức kế hoạch đề ra của HPG.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HPG là 62,000 đồng/CP, cao hơn 14.8% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP HPG.

► HPG: Dự kiến doanh thu quý 1/2014 đạt hơn 6,000 tỷ đồng, LNST đạt khoảng 800 tỷ đồng

Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những nhà sản xuất công nghiệp lớn nhất Việt Nam. Trong đó, nhóm ngành sản xuất thép là mảng sản xuất kinh doanh đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu và lợi nhuận của HPG. Việc đưa vào hoạt động khu liên hợp thép GĐ1 và GĐ2 vào năm 2009 và 2013 đã giúp thị phần HPG tăng trưởng ấn tượng từ 8.5% năm 2009 lên 15% cuối năm 2013, trở thành công ty thép dẫn đầu thị trường hiện nay.

Kết thúc năm 2013, HPG đạt 18,934 tỷ đồng DT (+12.5% y-o-y), vượt 2.3% so với kế hoạch đề ra. Trong đó, doanh thu từ thép tăng 10.9% y-o-y, chiếm 77% DT và 83% LNST của HPG. Tỷ suất lãi gộp tăng mạnh từ 14.8% lên 17.3% nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào giảm, thêm vào đó, HPG có khoản hoàn nhập dự phòng 164 tỷ khiến chi phí QLDN giảm, là những nguyên nhân chính đẩy LNST 2014 tăng mạnh (+96.5% y-o-y), đạt 1,954 tỷ đồng, vượt 63% kế hoạch.

HDQT HPG cho biết kết quả kinh doanh quý 1 năm nay mảng thép vẫn đóng góp khoảng 70% DT, ngoài ra sẽ có đóng góp lớn từ dự án Madarin Garden. Riêng trong quý 1, tình hình DT thực hiện của dự án đạt 1.600 tỷ đồng, tương đương hơn một nửa DT kế hoạch cả năm, LN đạt khoảng 200 tỷ đồng, đóng góp 1/4 LN cả quý. Theo đó, DT quý 1/2014 ước đạt trên 6,000 tỷ đồng và LN có thể đạt 800 tỷ đồng. □

Mặc dù mức tiêu thụ ngành thép 2014 theo dự đoán của Hiệp hội Thép Việt Nam chỉ tăng 3%-5% y-o-y, HPG vẫn dự kiến lượng tiêu thụ cao hơn trung bình ngành khoảng 3.5 lần. Theo kế hoạch 2014 của HPG, DT đạt 23,000 tỷ đồng và LNST là 2,200 tỷ đồng, lần lượt tăng 21.5% và 9.4% so với kết quả thực hiện năm 2013. Theo đó, LNST của cổ đông HPG đạt 2,104 tỷ đồng, cùng với mức vốn điều lệ dự kiến tăng lên 4,818.5 tỷ đồng, EPS tương ứng sẽ là 4,366 đồng/cp.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

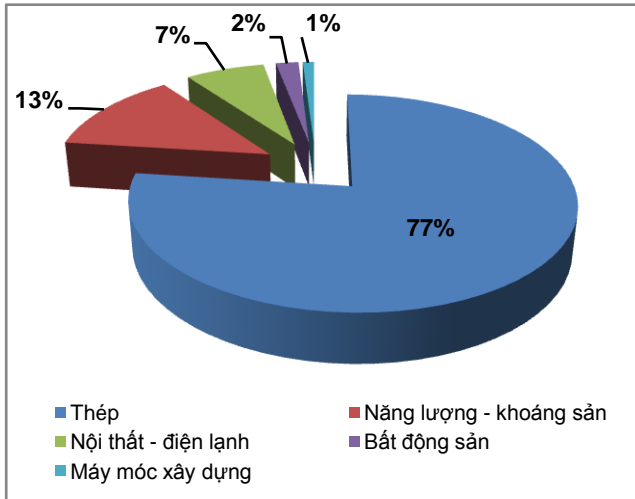
	10Y	11Y	12Y	13Y	14YE	14Q1E
Doanh thu	14,267	17,852	16,827	18,934	24,025	6,062
Lợi nhuận gộp	2,459	2,873	2,485	3,284	4,167	1,062
Lợi nhuận kinh doanh	2,005	2,254	1,624	2,614	3,137	830
Lợi nhuận trước thuế	1,564	1,489	1,218	2,394	2,693	808
Lãi ròng	1,349	1,236	994	1,954	2,198	723
Tiền và tương đương tiền	1,047	1,064	1,294	2,125	-	-
Tài sản khác	13,856	16,460	17,721	20,951	-	-
Tổng tài sản	14,904	17,525	19,016	23,076	-	-
Công nợ	8,166	9,561	10,438	13,489	-	-
Vốn chủ sở hữu	6,398	7,414	8,085	9,500	-	-

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
DTL	58.6	9.7	568.76	357	27.1	0.7	2.07
HMC	21.0	10.2	214.20	994	10.3	0.6	2.06
HPG	419.1	54.0	22,628.84	4,663	11.6	2.4	1.42
HSG	96.3	52.0	5,008.28	5,770	9.0	2.3	2.35
NKG	29.9	13.3	397.67	1,734	7.7	1.2	6.04
POM	186.3	12.7	2,366.23	- 1,175	- 10.8	1.0	2.13
SMC	29.5	11.6	342.34	883	13.1	0.6	4.39
VIS	49.2	9.2	452.83	- 565	- 16.3	0.7	3.07

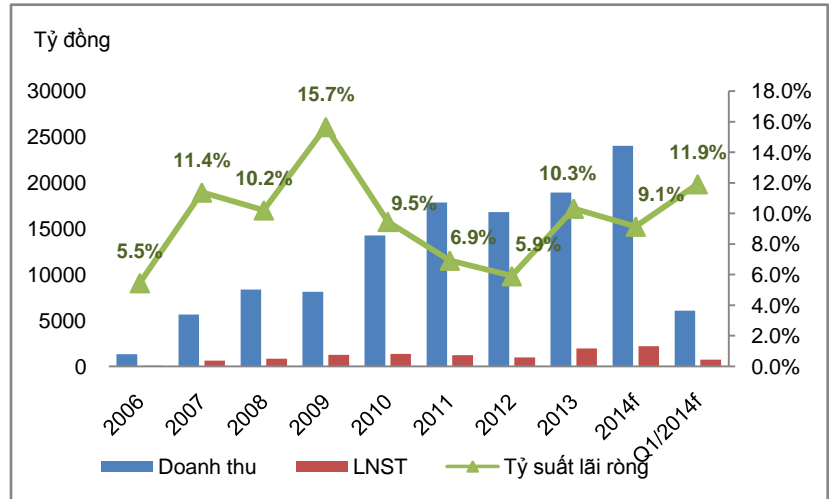
Chỉ số bình quân ngành

Thép và sản phẩm thép	35,093.00	1,318	18.8	2.0	1.82
-----------------------	-----------	-------	------	-----	------

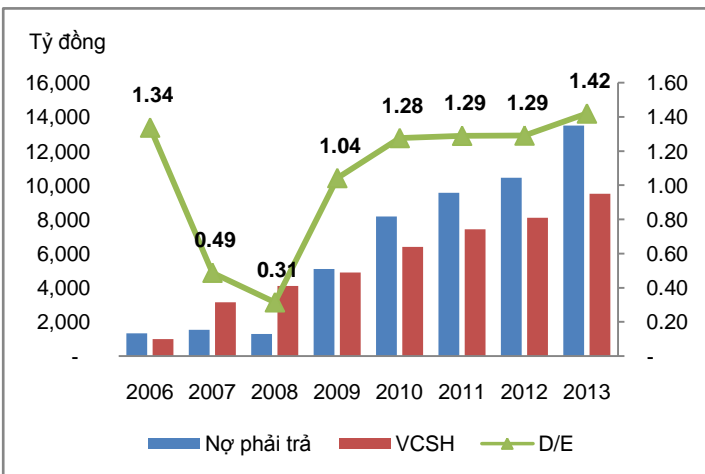
► Cơ cấu doanh thu 2013



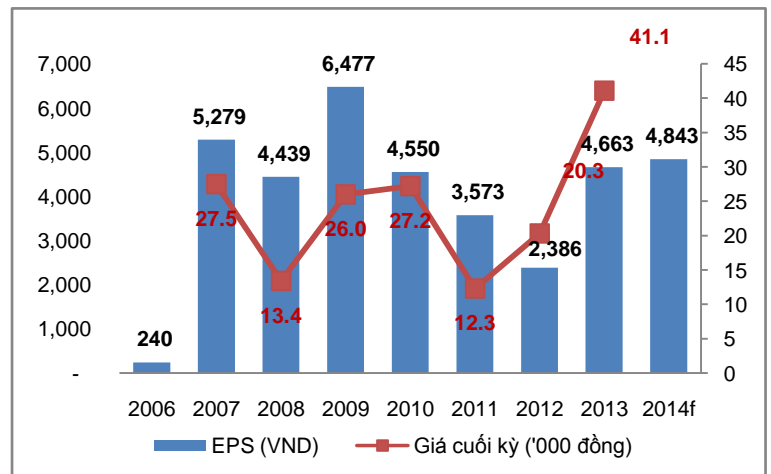
► Tăng trưởng Doanh thu - Lợi nhuận sau thuế



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



► Tăng trưởng EPS - Giá



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	14,267	17,852	16,827	18,934
Giá vốn hàng bán	(11,808)	(14,979)	(14,342)	(15,651)
Lãi gộp	2,459	2,873	2,485	3,284
Chi phí bán hàng	(179)	(217)	(274)	(254)
Chi phí quản lý	(275)	(402)	(587)	(416)
Lợi nhuận hoạt động	2,005	2,254	1,624	2,614
Chi phí khác (ròng)	48	(24)	14	33
- Thu nhập khác	303	104	210	199
- Chi phí khác	(254)	(127)	(195)	(166)
EBIT	2,053	2,230	1,639	2,647
Chi phí tài chính (ròng)	(489)	(741)	(420)	(252)
- Thu nhập tài chính	205	329	165	276
- Chi phí tài chính	(694)	(1,070)	(585)	(528)
+ Chi phí lãi vay	(413)	(766)	(527)	(371)
LNR trước thuế	1,564	1,489	1,218	2,394
Thuế TNDN	(188)	(192)	(188)	(384)
LNR sau thuế	1,376	1,297	1,031	2,010
Lợi ích thiểu số	(27)	(60)	(36)	(56)
LNR sau lợi ích thiểu số	1,349	1,236	994	1,954

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	135	124	99	195
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	1163	540	575	659
+ Dự phòng	130	62	61	(112)
+ Lợi ích thiểu số	340	210	(57)	(406)
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	554	845	478	293
Tiền từ hoạt động k.doanh	(1536)	72	1619	3911
- Tăng đầu tư máy móc	(5752)	(1852)	(1659)	(2834)
- Tăng đầu tư TCSĐ	(29)	0	(59)	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(290)	290	(220)	(168)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(709)	436	246	5
- Tăng khác	(1710)	(126)	140	292
Tiền từ hoạt động đầu tư	(8490)	(1251)	(1551)	(2705)
Tiền tự do	(10027)	(1179)	68	1206
- Cổ tức đã trả	(388)	(389)	(1120)	(535)
Tiền sau trả cổ tức	(10415)	(1567)	(1052)	671
+ Tăng góp vốn cổ phần	3178	0	1012	0
+ Tăng góp vốn khác	2258	0	(51)	0
+ Tăng khác	0	314	(314)	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	0	(151)	151	0
+ Tăng nợ	6025	1416	485	164
Tiền từ hoạt động t.chính	11074	1190	163	(371)
Tiền trước ch.lịch t.giá	1047	12	231	835
+ Chênh lệch tỷ giá	0	5	(1)	(4)
Dòng tiền mặt ròng	1047	17	230	831
Tiền mặt đầu kỳ	0	1047	1064	1294
Tiền mặt cuối kỳ	1047	1064	1294	2125

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	7,866	9,486	10,221	12,403
Tiền và tương đương	1,047	1,064	1,294	2,125
Đầu tư t.chính ng.hạn	290	-	220	388
Các khoản phải thu	1,833	1,897	1,646	1,629
Tồn kho	4,541	6,347	6,822	8,030
Tài sản lưu động khác	155	177	238	230
Tài sản cố định / dài hạn	7,038	8,039	8,795	10,674
Phải thu dài hạn	449	449	449	450
Đầu tư t.chính dài hạn	709	273	26	21
Máy móc, thiết bị (ròng)	4,113	4,566	4,462	9,054
Máy móc, thiết bị (d.dang)	491	1,354	2,545	134
Đầu tư BĐS dài hạn	15	11	67	62
Tài sản dài hạn khác	1,261	1,386	1,246	954
TỔNG TÀI SẢN	14,904	17,525	19,016	23,076
Công nợ	8,166	9,561	10,438	13,489
Nợ ngắn hạn	6,136	6,647	7,362	11,143
Nợ dài hạn	2,029	2,914	3,076	2,347
Vốn chủ sở hữu	6,398	7,414	8,085	9,500
Vốn góp CSH	3,178	3,178	4,191	4,191
Các quỹ	205	275	295	459
Lợi nhuận chưa p.phối	757	1,540	1,393	2,643
Khác	2,258	2,421	2,207	2,207
Lợi tích cổ đông thiểu số	340	550	492	87
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	14,904	17,525	19,016	23,076

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		25.1%	-5.7%	12.5%
Lợi nhuận gộp		16.8%	-13.5%	32.1%
Lợi nhuận ròng		-5.8%	-20.5%	95.1%
Tổng tài sản		17.6%	8.5%	21.4%
Vốn chủ sở hữu		15.9%	9.1%	17.5%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.28	1.43	1.39	1.11
Thanh toán nhanh	0.54	0.47	0.46	0.39
Tiền mặt	0.22	0.16	0.21	0.23
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	13.62	16.77	13.00	8.91
Vòng quay khoản p.thu	9.49	11.70	14.63	15.04
Vòng quay tồn kho	2.60	2.36		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	54.8%	54.6%	54.9%	58.5%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.28	1.29	1.29	1.42
Hệ số trả chi phí lãi vay	3.25	2.39	3.08	5.53
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	17.2%	16.1%	14.8%	17.3%
Tỷ suất lãi hoạt động	14.1%	12.6%	9.7%	13.8%
Tỷ suất lãi ròng	9.5%	6.9%	5.9%	10.3%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	9.1%	7.1%	5.2%	8.5%
Lợi nhuận/Vốn CSH	21.1%	16.7%	12.3%	20.6%
Tiền HKKD/Tổng TS	-10.3%	0.4%	8.5%	16.9%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4.25	3.89	2.39	4.66
Giá trị sổ sách/CP	20.13	23.32	19.40	22.67

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.