

Phó phòng phân tích
Ngô Thế Hiển
hien.nth@shs.com.vn

Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (13/03/2025): 27.700 VND

Giá mục tiêu: **34.300 VND**

% tăng/giảm giá: 23,8%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	210.510
Số lượng CP lưu hành:	6.396.250.200
KLCP đang niêm yết:	6.396.250.200
KLGD TB 60 phiên (CP):	19.188.000
Giá thấp 52w:	24.750
Giá cao 52W:	29.950
Sở hữu NĐT nước ngoài:	21,47%
Free-float:	56,10%

Diễn biến giá cổ phiếu



Tỷ VND	2022	2023	2024
Tổng tài sản	170.336	187.783	224.439
VCSH	98.113	102.836	114.647
Doanh thu	141.409	118.953	138.855
LNST	8.444	6.800	12.020
ROE	9,09%	6,88%	11,07%
ROA	4,87%	3,82%	5,83%
EPS (VND)	1.459	1.117	1.879
BVPS (VND)	16.511	17.674	17.878
P/B (x)	1,7	1,45	1,48
P/E (x)	19,19	22,87	14,1

Nguồn: SHS Research, FiinProX

CÙNG CỐ VỊ THẾ DẪN ĐẦU

Sau khi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu HPG của Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), SHS đưa ra khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** đối với cổ phiếu HPG, mức giá mục tiêu trong vòng 12 tháng tới là 34.300 VND/cổ phiếu, cao hơn 23,8% so với mức giá đóng cửa ngày 13/03/2025 với những luận điểm chính như sau:

- Việc Việt Nam áp thuế chống bán phá giá đối với thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ giúp thu hẹp chênh lệch giá HRC với hàng sản xuất trong nước, tạo điều kiện cho HPG đẩy mạnh hoạt động bán hàng, đặc biệt khi giai đoạn 1 của dự án Dung Quất 2 dự kiến sẽ vận hành trong Q2.2025.
- Nhu cầu tiêu thụ thép trong nước tiếp tục được thúc đẩy bởi chính sách tăng cường đầu tư công hỗ trợ tăng trưởng và kỳ vọng thị trường bất động sản phục hồi.
- Giá nguyên vật liệu dự báo duy trì ở mức thấp sẽ là yếu tố hỗ trợ duy trì biên lợi nhuận bán hàng của HPG.
- Dự án Dung Quất 2 sau khi hoàn thành toàn bộ từ năm 2026 sẽ tăng cường năng lực cạnh tranh, đưa HPG vào Top 30 công ty sản xuất thép hàng đầu thế giới.
- Tình hình tài chính được quản lý chặt chẽ với tiền mặt lớn, nợ vay duy trì ở mức an toàn.
- Doanh thu dự phóng năm 2025 đạt 155.000 tỷ VND (+11,6% YoY) và 12.591 tỷ VND lãi sau thuế (+4,8% YoY) tương ứng EPS 1.969 VND/cổ phiếu.

RỦI RO

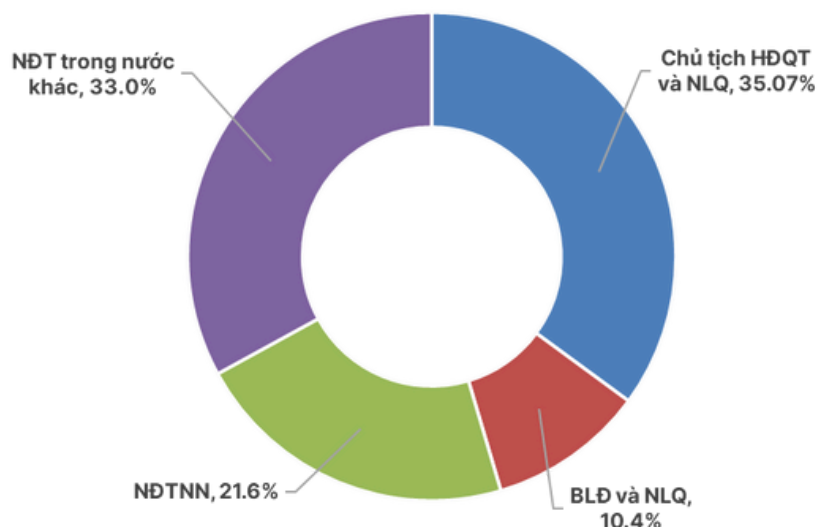
- Rủi ro chính sách bảo hộ trên toàn cầu tăng.
- Rủi ro xu hướng phi cacbon hóa đối với hoạt động sản xuất thép.
- Rủi ro thị trường bất động sản chậm phục hồi hơn dự kiến.

1. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1.1. Lịch sử hình thành và phát triển

- Năm 1992: Thành lập Công ty TNHH Thiết bị Phụ Tùng Hòa Phát (tiền thân của HPG).
- Năm 1996: Thành lập Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát.
- Năm 2007: Thành lập Tập đoàn và niêm yết cổ phiếu trên sàn HOSE.
- Năm 2009: Khu Liên hợp gang thép tại Hải Dương đi vào hoạt động.
- Năm 2019: Khu Liên hợp gang thép tại Dung Quất đi vào hoạt động.

1.2. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: FiinProX, SHS Research

1.3. Cơ cấu tổ chức

- Hiện tại HPG được tổ chức theo mô hình Tập đoàn với Công ty mẹ, 5 Công ty con trực tiếp và 63 công ty con gián tiếp.

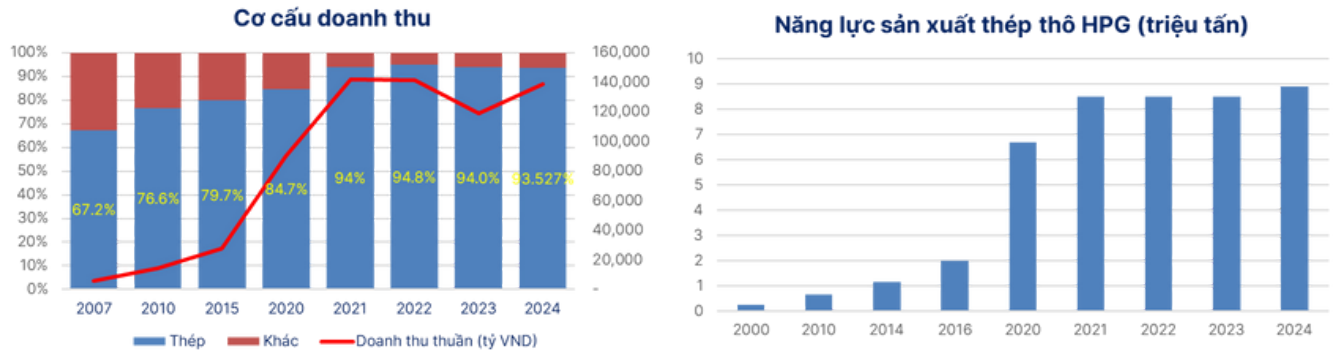


Nguồn: HPG

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2.1. Công ty sản xuất thép hàng đầu Việt Nam và Đông Nam Á

Khởi đầu là Công ty cung ứng máy xây dựng, máy khai thác đá, HPG bắt đầu mảng kinh doanh thép năm 1996 và sản xuất thép từ năm 2000. Hiện tại thép là mảng chủ đạo, chiếm khoảng 94% doanh thu hàng năm của HPG.



Sau 24 năm, năng lực sản xuất thép thô của HPG hiện tại lớn nhất Việt Nam và Đông Nam Á với 8,9 triệu tấn/năm, tăng hơn 35 lần so với công suất ban đầu (250.000 tấn), chiếm gần 33% tổng năng lực của Việt Nam. Có được kết quả này là nhờ HPG đã liên tục đầu tư và mở rộng nâng cấp các nhà máy bao gồm Tổ hợp Luyện, cán thép Hưng Yên (2004), Khu liên hợp Gang thép Hải Dương (2010), Khu liên hợp Gang thép Dung Quất (2020). HPG là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất có khả năng sản xuất thép cán nóng (HRC) với công suất 3,5 triệu tấn/năm. Ngoài ra, HPG cũng đang sở hữu hệ thống 6 nhà máy sản xuất ống thép với tổng công suất 1 triệu tấn/năm, lớn nhất Việt Nam.

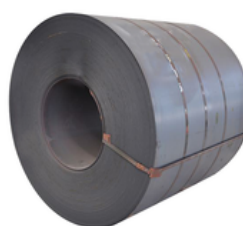
Các sản phẩm thép của HPG bao gồm:

- Thép thượng nguồn: phôi thép kích cỡ 130mm x 130mm và 150mm x 150mm, thép cuộn cán nóng (HRC) độ dày từ 1,2mm - 19mm, thép xây dựng (thép cốt bê tông, thép thanh, thép hình, thép cuộn...), thép chất lượng cao thay thế hàng nhập khẩu như thép rút, thép dự ứng lực (PC Bar, PC Strand, PC Wire) dùng trong những công trình quy mô lớn đòi hỏi kỹ thuật, khả năng chịu tải, độ an toàn cao như tháp, cầu cạn, cầu vượt biển, nhà cao tầng, cáp treo...
- Các dòng sản phẩm hạ nguồn sử dụng nguồn nguyên liệu thép thô: như Ống thép (ống thép đen hàn có đường kính tới 325mm độ dày tới 12mm, ống mạ kẽm nhúng nóng, ống cỡ lớn..), Tôn (tôn cuộn tẩy gỉ, tôn cuộn mạ kẽm, tôn cuộn mạ nhôm kẽm, tôn mạ phủ màu).
- Từ cuối năm 2023, HPG đã bắt đầu cung ứng ra thị trường Container rỗng được sản xuất tại nhà máy có công suất 500.000 TEU/năm (GD 1 có công suất 200.000 TEU/năm). Đây là sản phẩm được chế tạo tại Khu liên hợp Dung Quất từ nguyên liệu HRC, mác SPA-H đặc chủng, kháng thời tiết.

Thép phôi



Thép HRC



Thép thanh



Cáp dự ứng lực



Tôn mạ



Ống thép đen



Các sản phẩm của HPG hiện tại được sản xuất tại nhà máy Hưng Yên và 2 khu liên hợp đặt tại Hải Dương và Dung Quất, ngoài ra Công ty còn có các nhà máy ống thép đặt tại miền Trung và miền Nam.

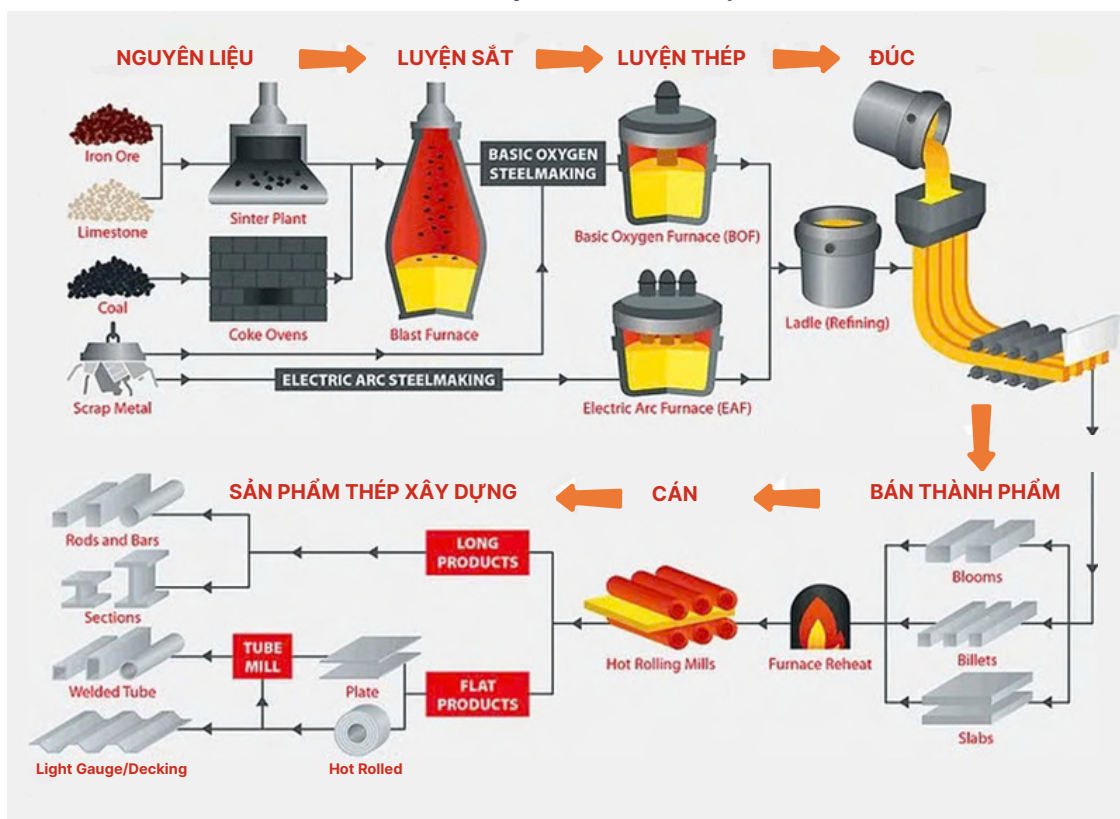
Cũng phục vụ cho hoạt động sản xuất thép và sản phẩm thép, công ty còn có một số đơn vị khác bao gồm:

- Công ty cổ phần đầu tư khoáng sản An Thông hiện đang khai thác các mỏ quặng sắt tại Hà Giang, Yên Bái, hàng năm đáp ứng từ 600.000 - 800.000 tấn quặng cho nhu cầu sản xuất của HPG.
- Công ty cổ phần năng lượng Hòa Phát đảm nhiệm vai trò vận hành dây chuyền luyện than cốc và tận dụng nhiệt dư để phát điện. Công suất luyện cốc hiện tại của HPG là 2,3 triệu tấn.
- Để phục vụ cho nhu cầu vận chuyển nguyên liệu và xuất thành phẩm, công ty Vận tải biển Hòa Phát hiện đang sở hữu 03 tàu biển cỡ lớn dòng Kamsarmax có tải trọng từ 80.000-90.000 tấn và 2 tàu tải trọng đóng mới trong nước tải trọng 24.500 tấn/tàu.
- Nhà máy Container Hòa Phát được xây dựng năm 2022 với công suất thiết kế 500.000 TEU/năm, giai đoạn 1 là 200.000TEU/năm. Kể từ khi hoạt động, HPG đã ký và bàn giao container các loại cho nhiều khách hàng cả trong và ngoài nước như Hapaq-Lloyd, Seacube, VIMC, Hải An, Visico, Vinafco...

Sơ đồ các nhà máy thép của Hòa Phát



Hình 6: Quy trình sản xuất thép



Hiện tại HPG đang áp dụng 2 công nghệ sản xuất thép bao gồm công nghệ lò điện trung tần (EAF) đúc liên tục tại nhà máy thép Hưng Yên và công nghệ lò cao, lò BOF, đúc liên tục tại khu liên hợp Hải Dương và khu liên hợp Dung Quất. Công nghệ lò BOF cho phép công ty thực hiện luyện thép từ quặng và có ưu điểm là tiết kiệm năng lượng sử dụng trong quá trình sản xuất và có khả năng sản xuất ra các sản phẩm chất lượng cao so với công nghệ EAF, đây cũng là công nghệ được sử dụng phổ biến, chiếm 70% số lượng nhà máy thép trên toàn thế giới.

Quy trình đối với công nghệ BOF bao gồm:

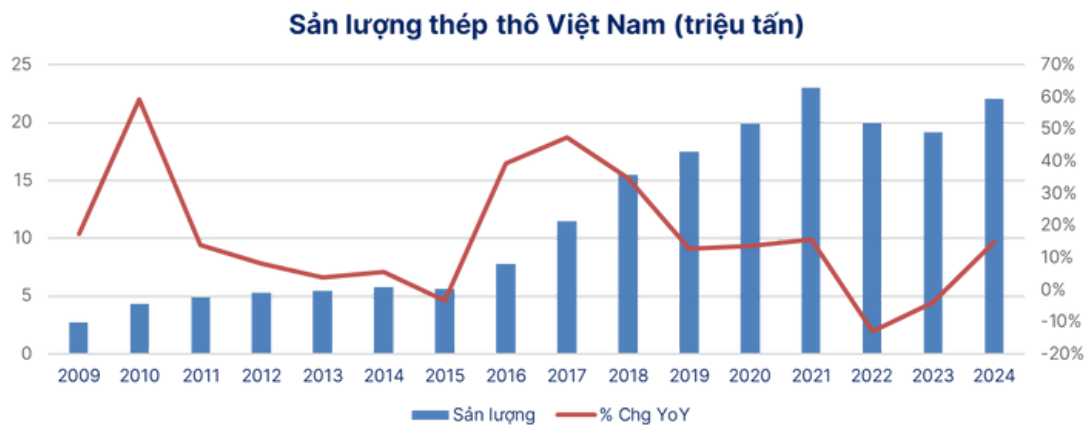
- Bước 1: Quặng sắt được tuyển lựa, các loại quặng tổng hợp có độ hạt chưa phù hợp được chuyển qua máy thêu kết và lò vôi viên để tạo ra kích cỡ, phẩm chất phù hợp.
- Than được nung trong điều kiện không có không khí (oxy) đến nhiệt độ trên 600 °C để loại bỏ các thành phần dễ bay hơi của than thô, tạo thành than cốc.
- Bước 2: Quặng, than cốc và các phụ gia như vôi, đô lô mít được thêm vào để tạo thành hỗn hợp trước khi được đưa vào lò cao để nấu thành gang lỏng, lò lạnh được gia áp và được làm nóng thông qua lò gió nóng sau đó đưa vào lò cao để tạo ra các phản ứng hoàn nguyên kim loại trong quặng tạo thành gang lỏng, gang lỏng được vận chuyển sang nhà máy luyện bằng hệ thống đường ray.
- Bước 3: Tại nhà máy luyện, gang lỏng được đưa vào lò BOF để khử carbon sau đó đưa vào lò tinh luyện cùng với các phụ gia cần thiết để tạo thành các mác thép theo yêu cầu.
- Bước 4: Gang lỏng tiếp đó được đưa sang nhà máy đúc liên tục để tạo ra thép phôi.
- Bước 5: Phôi được gia nhiệt trước khi được cán tại nhà máy cán để tạo thành thép thanh, thép cuộn chất lượng.

Theo công nghệ EAF, thay vì quặng sắt, thép phế liệu được sử dụng trước khi đưa vào lò điện. Một lượng điện lớn chạy qua 3 điện cực được đặt trong lò, tạo ra nhiệt lượng cao (khoảng 12.000°C) để làm nóng chảy thép phế liệu. Sau đó thép lỏng được đưa vào lò luyện như tại bước 3 nêu trên trước khi thực hiện các bước tiếp theo.

Nguồn: SHS Research

Ngành thép Việt Nam

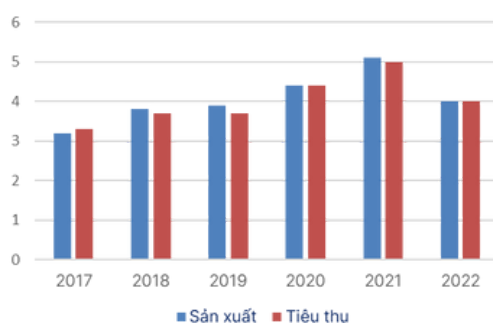
- Tăng cường năng lực, hướng tới xuất khẩu.** Theo Hiệp hội thép thế giới (WSO), sản lượng thép thô sản xuất tại Việt Nam giai đoạn 2010-2024 tăng với tốc độ trung bình (CAGR) 12,4%, cao hơn 6 lần so với tốc độ tăng của sản lượng thép toàn cầu (+2%). Giai đoạn 2015-2021 sản lượng thép thô sản xuất tăng mạnh từ 5,6 triệu tấn/năm lên 23 triệu tấn một phần nhờ sự mở rộng quy mô của các doanh nghiệp trong ngành như HPG, HSG và sự tham gia của các doanh nghiệp FDI điển hình là Công ty thép Hưng Nghiệp Formosa. Kể từ đó tới nay, sản lượng thép có xu hướng đi ngang quanh mức 20 triệu tấn/năm. Nhờ vậy, Việt Nam đã vươn lên từ vị trí thứ 37 năm 2010 lên đứng thứ 12 về sản lượng thép thô trên toàn thế giới, chiếm 1% thị phần vào năm 2023. Năm 2024, sản lượng thép thô đạt 22,07 triệu tấn, tăng 15% so với 2023, thị phần tăng lên 1,17%.



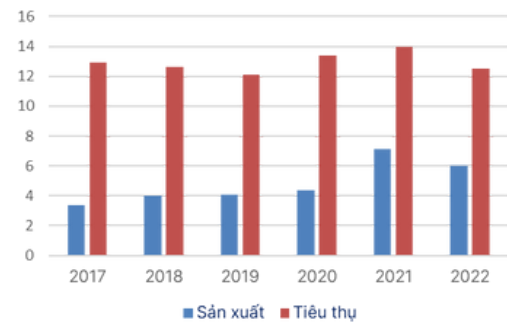
Nguồn: World Steel Association

Hiện tại ngoại trừ sản phẩm thép cán nóng, các sản phẩm thép khác như thép xây dựng, thép cán nguội, tôn mạ, ống thép, hoạt động sản xuất trong nước đều đã đáp ứng đủ nhu cầu nội địa và chuyển dần sang xuất khẩu.

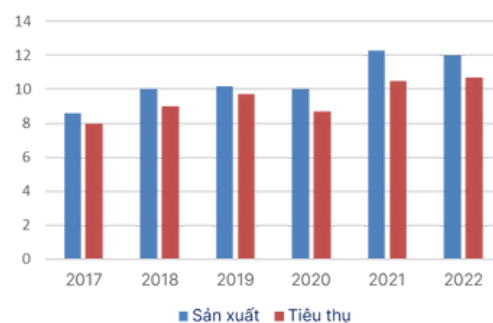
Cung cầu thép cán nguội tại Việt Nam



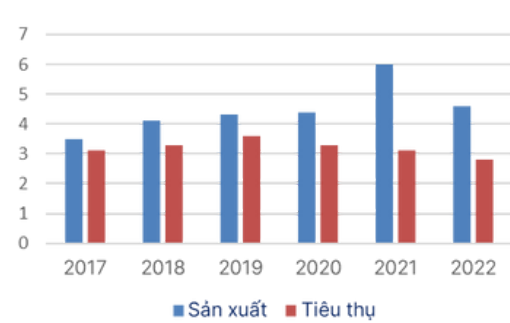
Cung cầu thép cán nóng tại Việt Nam



Cung cầu thép xây dựng tại Việt Nam

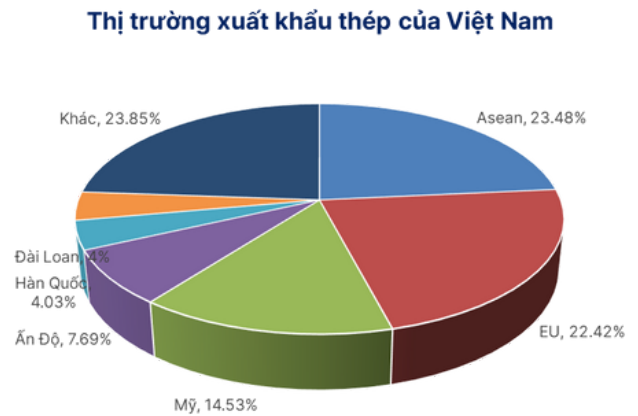
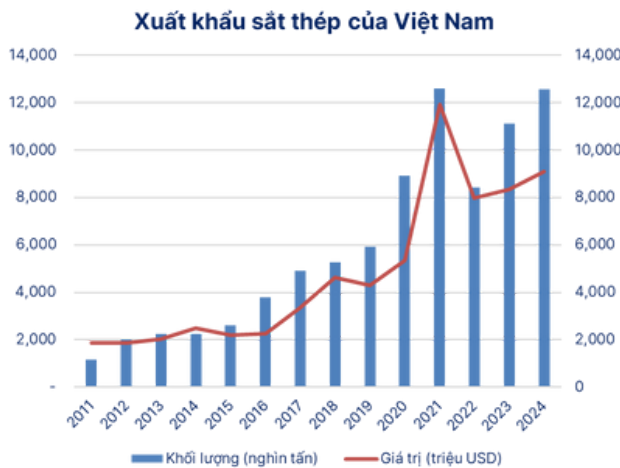


Cung cầu tôn mạ tại Việt Nam



Nguồn: Dự thảo Chiến lược ngành thép - Bộ Công thương

Sản lượng và giá trị sắt thép xuất khẩu của Việt Nam cũng theo xu hướng tăng nhanh theo thời gian. Năm 2024, Việt Nam xuất khẩu gần 12,6 triệu tấn thép các loại trị giá trên 9 tỷ USD, tăng 11 lần về lượng và 4,9 lần về giá trị so với năm 2010. Về cơ cấu thị trường xuất khẩu, Asean vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam mặc dù tỷ trọng có xu hướng giảm dần trong khi EU và Mỹ đang tăng dần tỷ trọng trong những năm gần đây. Về mặt hàng Việt Nam xuất khẩu chủ yếu là thép cán (thép tấm, tôn mạ, HRC) và thép hình với tỷ trọng chiếm khoảng 80% sản lượng xuất khẩu, mặt hàng thép thô và nguyên liệu chiếm tỷ trọng nhỏ.



Nguồn: VSA, TCHQ, SHS tổng hợp

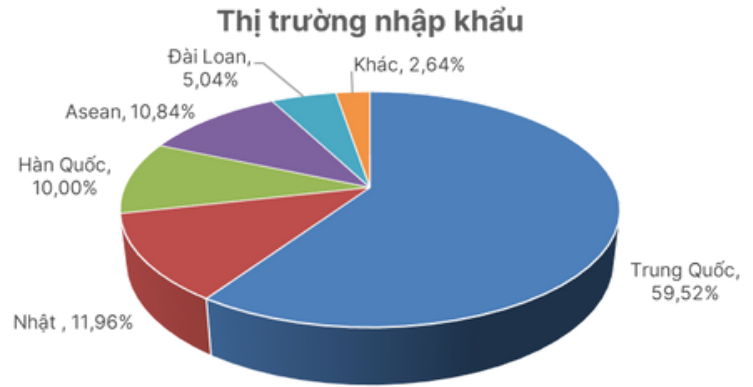
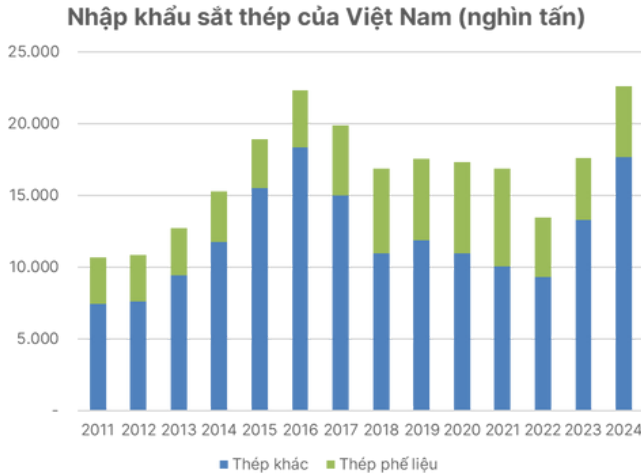
- Nguyên liệu sản xuất chủ yếu phải nhập khẩu và gia tăng cạnh tranh từ hàng nhập khẩu.** Phần lớn các nguyên vật liệu chính sử dụng cho quá trình sản xuất thép tại Việt Nam hiện nay Điều này khiến cho các doanh nghiệp trong ngành chịu sự tác động lớn nếu giá các nguyên liệu trên thế giới biến động.

Trữ lượng quặng sắt, nguyên liệu chiếm 30% chi phí sản xuất theo công nghệ BOF, các mỏ tại Việt Nam ước tính 1,3 tỷ tấn trong đó tập trung tại mỏ Thạch Khê (Hà Tĩnh) trữ lượng 544 triệu tấn và mỏ Quý Xa (Lào Cai) trữ lượng 121 triệu tấn, còn lại phân bố tại các tỉnh miền núi phía Bắc. Do lượng quặng khai thác trong nước chỉ khoảng 8,3 triệu tấn, mới đáp ứng được 30% nhu cầu vì vậy Việt Nam hàng năm phải nhập khẩu khoảng 15 triệu tấn quặng để sản xuất thép chủ yếu từ Australia, Brazil.

Đối với than cốc, do tổng trữ lượng than dùng để luyện cốc của Việt Nam chỉ khoảng 13,6 triệu tấn và chất lượng không cao, khối lượng khai thác hàng năm chỉ khoảng 200 nghìn tấn so với nhu cầu 10 - 11 triệu tấn do vậy cũng phải nhập khẩu phần lớn chủ yếu từ Trung Quốc.

Ngoài 2 nguyên liệu chính nói trên, hàng năm Việt Nam cũng phải thường xuyên nhập khẩu 5 - 6 triệu tấn thép phế liệu để cung ứng cho các doanh nghiệp sản xuất thép theo công nghệ lò điện EAF.

Ngoài ra, cùng với quá trình mở cửa hội nhập, lượng thép nhập khẩu từ các quốc gia khác cũng đang gia tăng với tốc độ trung bình (CAGR) 5%/năm giai đoạn 2011-2023. Năm 2024, Việt Nam nhập khẩu thép đạt kỷ lục về giá trị với 12,58 tỷ USD, tương ứng với 17,7 triệu tấn thép (không tính thép phế). Về thị trường, thép được nhập khẩu chủ yếu từ các nước Châu Á (97,36%) trong đó riêng Trung Quốc-quốc gia hàng đầu về sản xuất thép trên thế giới chiếm gần 60%.

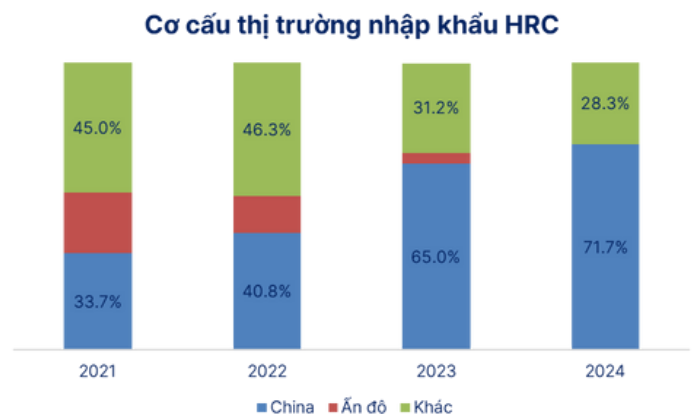
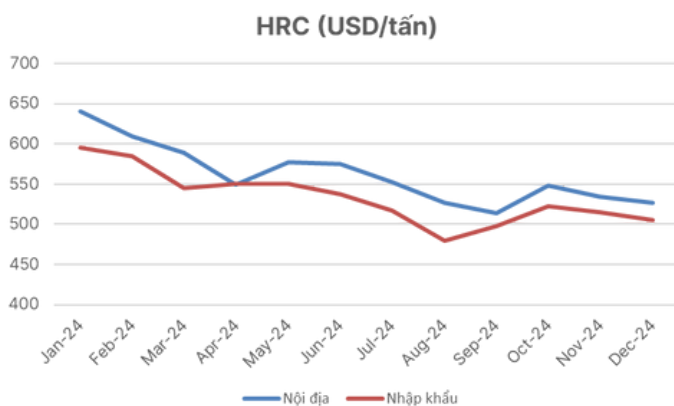


Nguồn: VSA, TCHQ, SHS Research

• **Thuế Chống bán phá giá HRC nhập khẩu.**

Ngày 21/2/2025, Bộ Công thương đã công bố thuế CBPG tạm thời đối với thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc sau quá trình khởi xướng điều tra từ tháng 7/2024 theo yêu cầu của HPG và Formosa. Theo đó 27 công ty Trung Quốc cùng 96 công ty thương mại có liên quan sẽ chịu thuế từ 19,38% - 27,83%, thuế với các nhà xuất khẩu khác là 27,83%, quyết định sẽ có hiệu lực trong 120 ngày kể từ ngày công bố. Trong thời gian này cơ quan điều tra sẽ tiếp tục tham vấn các bên trước khi đưa ra quyết định cuối cùng. Chúng tôi cho rằng quyết định này sẽ giúp HPG tăng sức cạnh tranh đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, đặc biệt trong thời điểm công ty sắp vận hành DQ2.

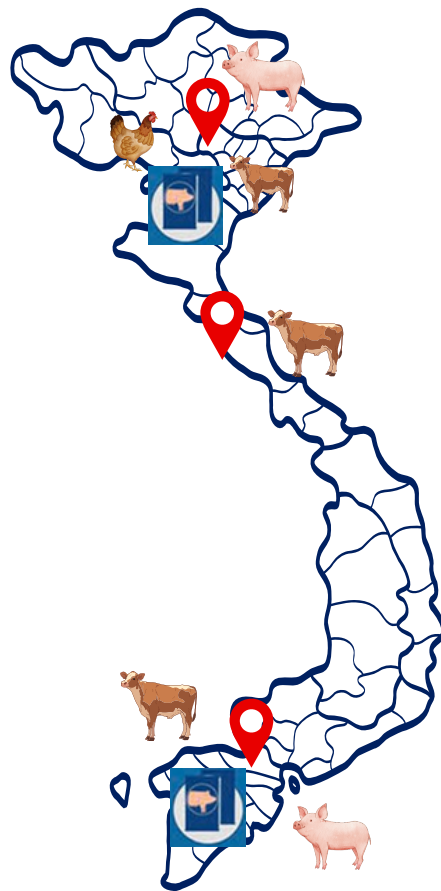
Trước đó Mỹ đã công bố từ 12/3/2025 sẽ áp thuế nhập khẩu 25% đối với thép nhập khẩu và xóa bỏ toàn bộ những ngoại lệ trước đó. Tuy nhiên, thép Việt Nam kể từ năm 2018 đã chịu thuế 25% khi xuất khẩu sang Mỹ. Do vậy quyết định nói trên sẽ tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh hơn giữa thép Việt Nam trong đó có HPG với các quốc gia khác vốn được hưởng ngoại lệ với mức thuế thấp hơn như Mexico, Canada, Hàn Quốc, Brazil, EU tại thị trường này.



Nguồn: VSA, TCHQ, SHS Research

2.2. Mảng nông nghiệp

HPG bắt đầu tham gia vào mảng nông nghiệp từ năm 2015 với việc xây dựng nhà máy thức ăn chăn nuôi và sau đó mở rộng sang chăn nuôi gia súc (heo, bò) gia cầm (gà) theo mô hình tập trung khép kín áp dụng công nghệ cao. Nhà máy Thức ăn chăn nuôi Hòa Phát Đồng Nai đạt chứng nhận GlobalGap, trang trại heo Hòa Phát đạt chứng nhận VietGAP, 100% con giống được nhập khẩu trực tiếp từ Đan Mạch. Hiện HPG đang cung cấp các giống gà siêu trứng nhập khẩu và trên 300 triệu quả trứng/năm vào các siêu thị, trường học, bếp ăn, KCN, nhà hàng, khách sạn, tổ hợp nghỉ dưỡng và xuất khẩu sang Lào, Campuchia. Doanh thu mảng này trung bình khoảng 7 nghìn tỷ/năm, chiếm 5% tổng doanh thu của HPG.



THỨC ĂN CHĂN NUÔI

Nhà máy Hưng Yên và Đồng Nai
Công suất: 600.000 tấn/năm
Thương hiệu: HPFeeds, Big Boss



CHĂN NUÔI HÒA PHÁT

Yên Bái, Bắc Giang, Hòa Bình, Thái Bình Bình Phước, Hải Phòng, Vĩnh Phúc, Hà Nội, Hưng Yên
Công suất: 600.000 con/năm



THƯƠNG MẠI HÒA PHÁT

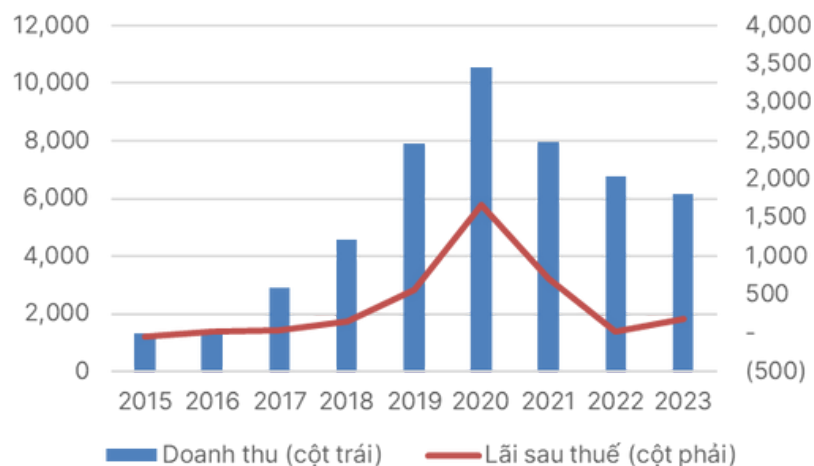
Thái Bình, Đồng Nai & Quảng Bình
Công suất: 150.000 con/năm



GIA CẦM HÒA PHÁT

Trang trại: Phú Thọ
Công suất: 300 triệu quả/năm

KQKD mảng Nông Nghiệp (tỷ VND)



Nguồn: HPG, SHS Research

2.3. Mảng bất động sản và khác

Ngoài các dự án bất động sản nhà ở tại Hà Nội tạo được uy tín với khách hàng (chung cư 257 Giải Phóng, Mandarin Garden 1 và 2, 70 Nguyễn Đức Cảnh), HPG cũng đang quản lý và phát triển các khu công nghiệp tại Hà Nam, Hưng Yên với tổng quy mô 1.134ha, tỷ lệ lấp đầy trung bình 95%. Trong thời gian tới HPG dự kiến sẽ phát triển thêm 3KCN và xây dựng dự án nhà ở cho người lao động tại KCN Yên Mỹ 2 (Hưng Yên) với quy mô 31ha, vốn đầu tư 5.000 tỷ đồng.

	Tên KCN	Địa điểm	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
1	Phố Nối A	Hưng Yên	688.94	90%
2	Hòa Mạc	Hà Nam	131	100%
3	Yên Mỹ 2	Hưng Yên	97.5	100%
4	Yên Mỹ 2 mở rộng	Hưng Yên	216	50%

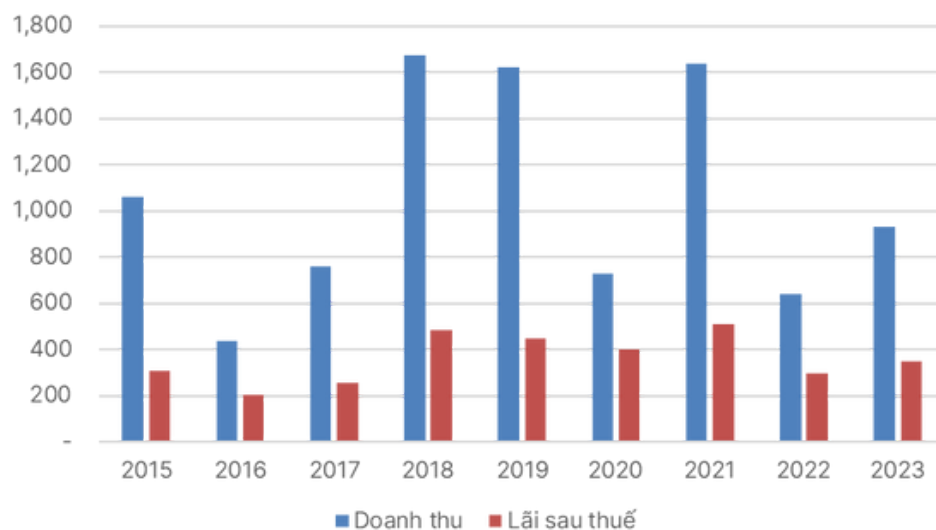


Ngoài các hoạt động kể trên, HPG còn cung cấp các sản phẩm điện máy, gia dụng dưới thương hiệu Hòa Phát và Funiki trong đó điều hòa Funiki và Tủ đông là các mặt hàng đã tạo dựng được thương hiệu với người tiêu dùng nội địa, bên cạnh các sản phẩm gia dụng sinh hoạt (tủ lạnh, máy lọc nước, máy giặt, máy hút mùi...), gia dụng nhà bếp (bếp từ, hút mùi, nồi cơm...).



Các mảng hoạt động kể trên có doanh thu khá biến động tùy thuộc vào thời điểm công ty bàn giao và ghi nhận các dự án nhà ở thương mại, chiếm trung bình khoảng 3% doanh thu trong những năm gần đây.

KQKD mảng Bất động sản & Khác (tỷ VND)

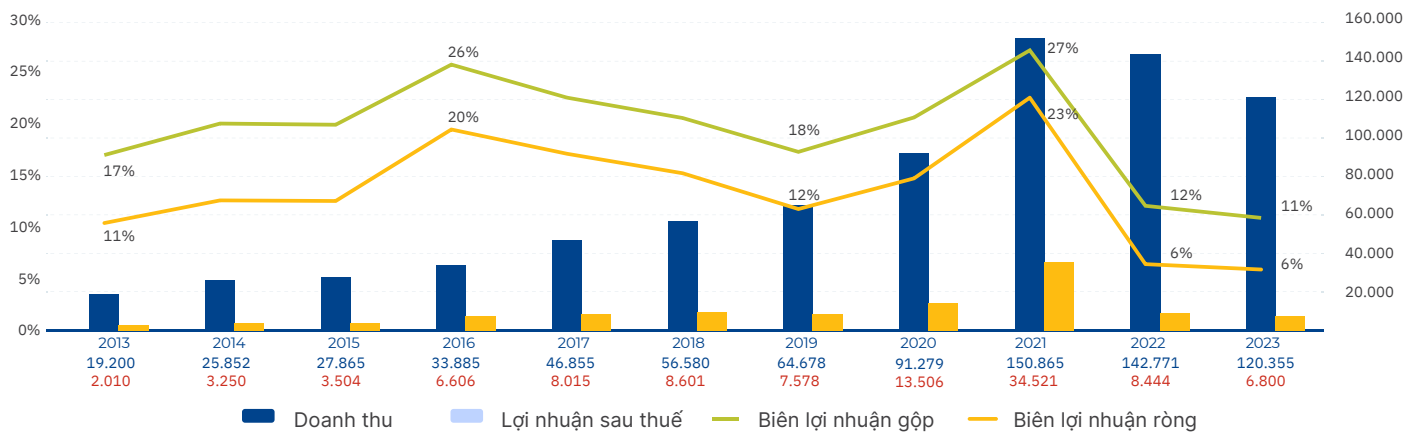


Nguồn: HPG, SHS Research

3. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Hoạt động kinh doanh

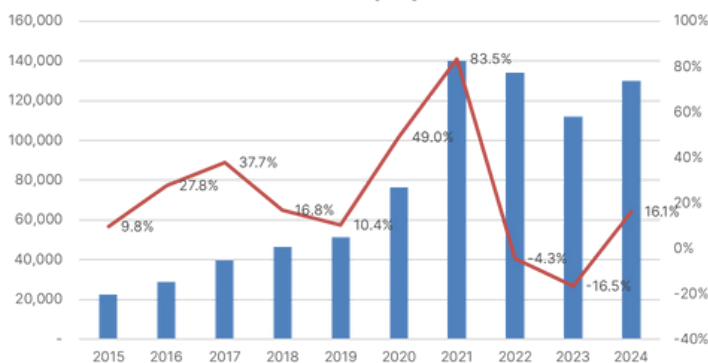
Kết quả kinh doanh HPG giai đoạn 2013-2023



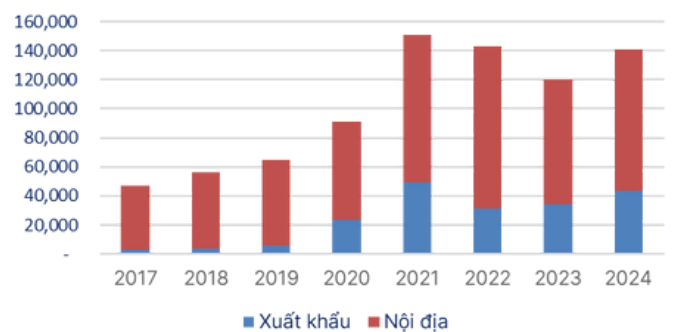
Nguồn: BCTC HPG, SHS Research

Kết quả kinh doanh nhưng năm qua của HPG có sự tăng trưởng ấn tượng. Doanh thu giai đoạn 2013-2020 tăng trung bình 25%/năm (CAGR), lợi nhuận tăng 31,3%/năm một phần nhờ ghi nhận nguồn thu từ các dự án bất động sản, tuy nhiên chủ yếu là đến từ việc Công ty mở rộng năng lực sản xuất và gia tăng thị phần thép. Sản lượng thép xây dựng tiêu thụ của Công ty tăng từ 700.000 tấn năm 2013 lên 3,4 triệu tấn vào năm 2020, thị phần thép xây dựng và ống thép cũng tăng từ gần 14% và 15% lên lần lượt 26,4% và 32%, đứng đầu toàn ngành. Công ty không chỉ tiêu thụ trong nước mà còn mở rộng thị trường xuất khẩu. Sau giai đoạn 2020-2021 ghi nhận các mốc kỷ lục nhờ giá thép tăng mạnh trong bối cảnh thế giới chịu tác động bởi dịch Covid, kết quả hoạt động của HPG suy giảm do chịu tác động bởi sự suy giảm nhu cầu bên ngoài trước diễn biến lạm phát cao và nhu cầu trong nước sau khi thị trường bất động sản chịu tác động bởi biến động trên thị trường trái phiếu.

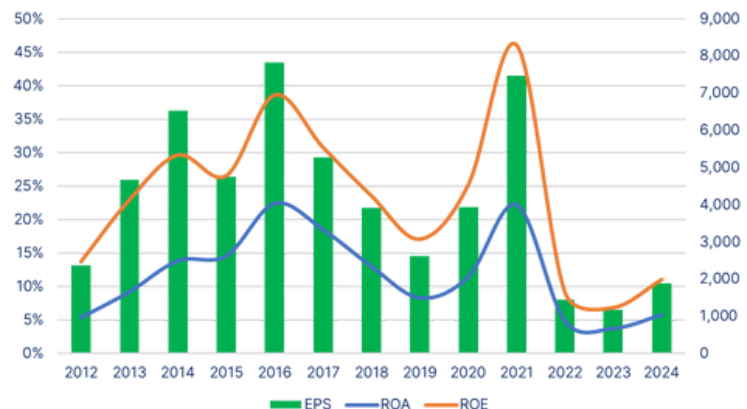
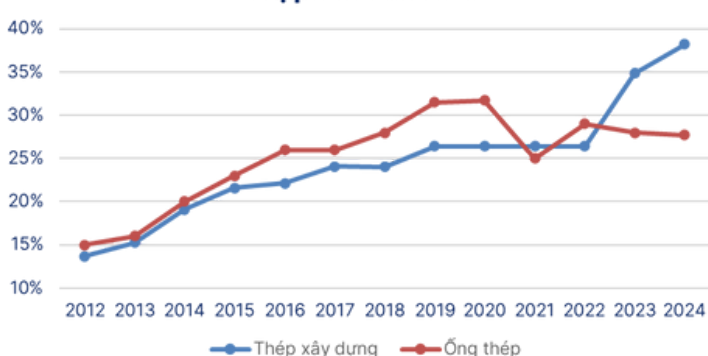
Doanh thu thép (tỷ VND)



Cơ cấu doanh thu (tỷ VND)



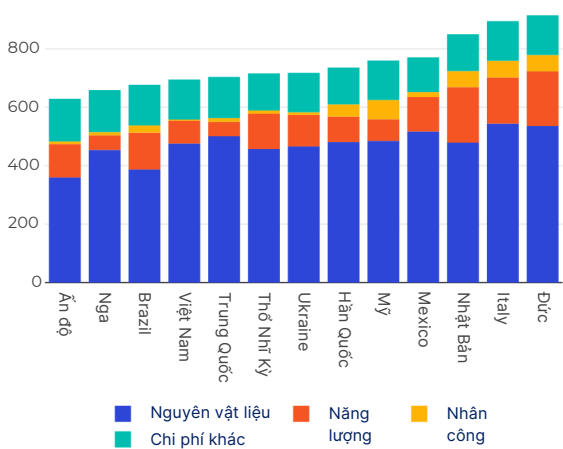
Thị phần của HPG



Nguồn: BCTC HPG, SHS Research

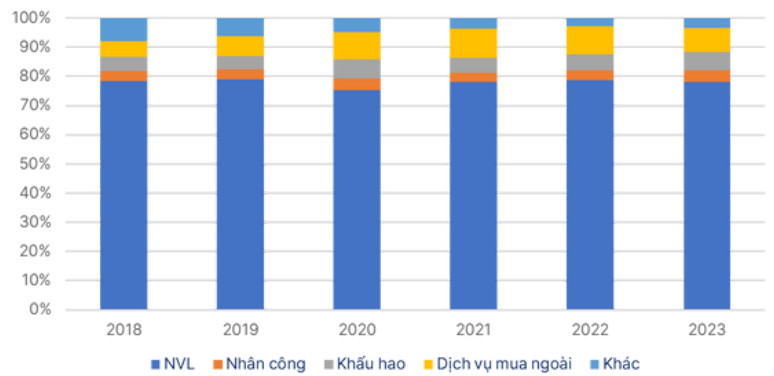
Trong quá trình hoạt động, dù có những thời điểm gặp biến động bất lợi về giá nguyên vật liệu, tuy nhiên nhờ mô hình sản xuất khép kín trên quy mô lớn, quản trị chi phí chặt chẽ nên HPG vẫn duy trì có lãi và gia tăng thị phần khi nhiều công ty khác gặp khó khăn hoặc thua lỗ. Chi phí nguyên vật liệu có tỷ trọng cao nhất, trung bình chiếm 77% tổng chi phí sản xuất được HPG giữ ở mức khá ổn định, bình quân 66% doanh thu. Hiện tại ngoài quặng sắt được cung ứng một phần từ khai thác tại Hà Giang, Yên Bái, HPG cũng áp dụng công nghệ đập khô trong quá trình luyện coke, đồng thời liên tục cải tiến để thu hồi nhiệt dư, khí nóng từ quá trình luyện và thiêu kết để sản xuất điện phục vụ cho nhu cầu của các khu liên hợp. Năm 2024, các nhà máy nhiệt điện tại Hải Dương và Dung Quất đã sản xuất 3,18 tỷ KWh, đáp ứng 90% nhu cầu về điện và tiết kiệm cho HPG khoảng 5.400 tỷ đồng. Theo một nghiên cứu năm 2022 của Transition Zero, chi phí sản xuất thép của Việt Nam đã cạnh tranh được với Trung Quốc trong đó chỉ có thành phần chi phí năng lượng (điện và nhiên liệu) còn cao hơn. Vì vậy việc quản lý tốt chi phí của HPG đã giúp nâng cao hiệu quả hoạt động và tăng sức cạnh tranh cả trong và ngoài nước.

Cơ cấu chi phí sản xuất thép công nghệ BF-BOF (\$/t thép thô)

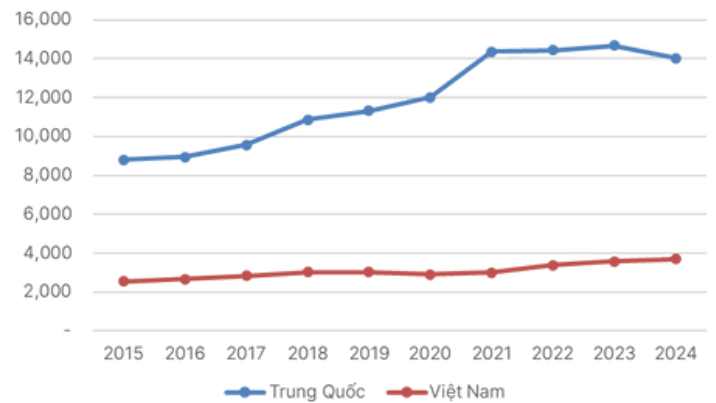


Nguồn: Nghiên cứu của TransitionZero và GEI

Cơ cấu chi phí sản xuất



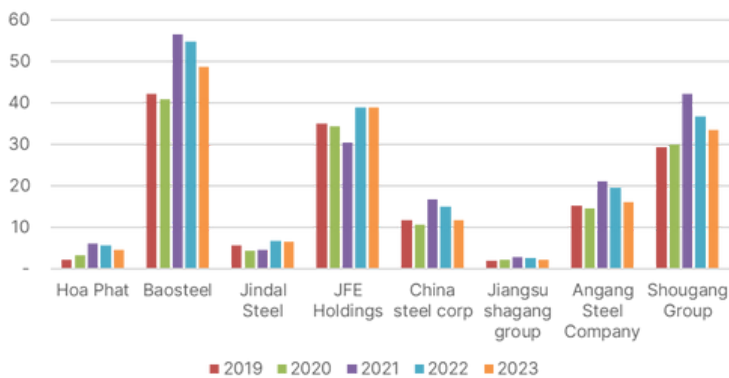
So sánh lương TB quy đổi (USD/năm)



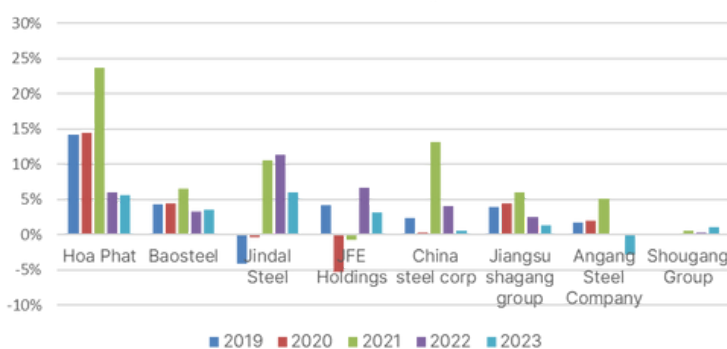
Nguồn: Tradingeconomics

So sánh HPG với một số công ty lớn ngành thép

Doanh thu (tỷ USD)



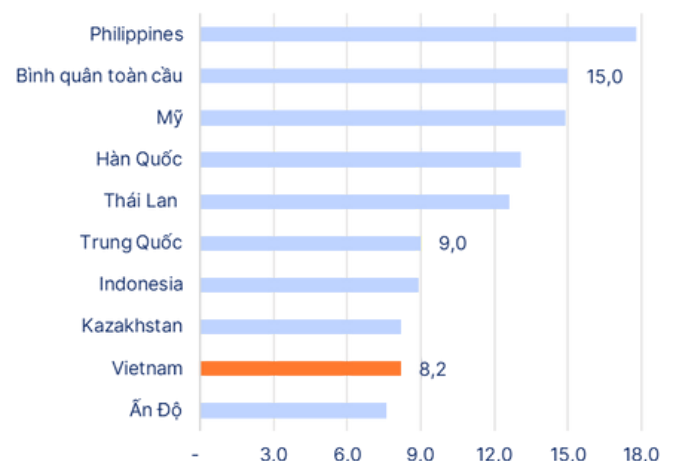
Biên lãi ròng



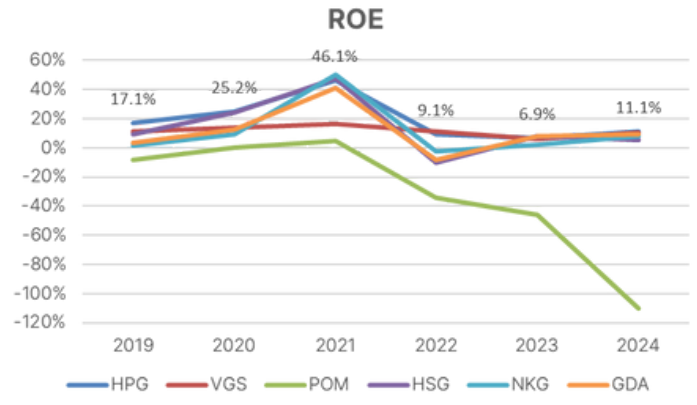
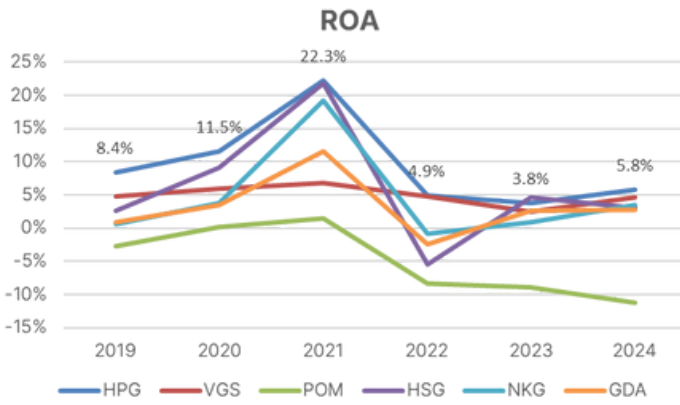
Ghi chú: Số liệu của HPG là tính riêng mảng sản xuất và kinh doanh thép

Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Giá điện tính đến 02/2025 (US cent/kWh)



Nguồn: Global Petrol Prices, SHS Research



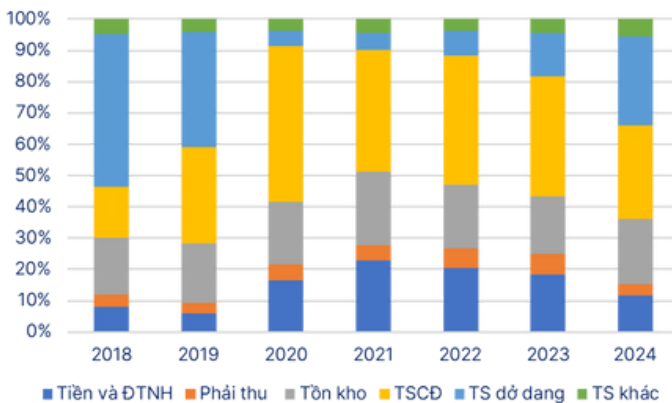
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Tài sản, nguồn vốn

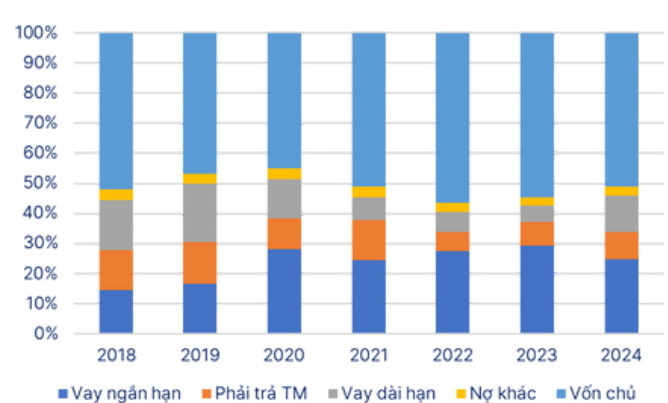
Quy mô tài sản của HPG tăng nhanh cùng với quá trình phát triển của công ty. Tổng tài sản giai đoạn 2010 - 2024 tăng trung bình 21,3%/năm, đạt 224.489 tỷ VND vào cuối năm 2024, tương ứng tăng 15 lần so với năm 2010. Cơ cấu tài sản khá cân bằng và những năm gần đây tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn hơn do HPG đang tập trung đầu tư vào khu liên hợp Dung Quất 1 & 2. Giá trị tài sản cố định và các dự án đang triển khai tại cuối năm 2024 là 131.178 tỷ đồng, chiếm 58% tổng tài sản. Tài sản ngắn hạn chủ yếu tập trung tại giá trị phải thu và hàng tồn kho, tiền (bao gồm cả đầu tư ngắn hạn) tại thời điểm cuối năm 2024 là 25.862 tỷ đồng, chiếm 11,5% tổng tài sản, giảm so với tỷ lệ 22,8% năm 2021.

HPG sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức trung bình nhờ nguồn vốn tự có lớn, tỷ lệ nợ phải trả bình quân là 49% nguồn vốn giai đoạn 2010-2024 và có xu hướng giảm dần trong những năm gần đây. Các khoản vay chiếm trung bình 77% tổng nợ phải trả trong đó vay ngắn hạn chủ yếu được sử dụng để tài trợ cho các khoản phải thu, tồn kho, vay dài hạn để tài trợ cho các nhu cầu đầu tư dự án. Với vị thế là công ty đầu ngành, HPG có thể tiếp cận vốn từ các ngân hàng với các điều kiện thuận lợi (theo BCTC 6 tháng đã soát xét, lãi suất vay ngắn hạn VND của công ty là 2,2%-4,3%/năm, vay dài hạn là 2,48%-7,5%/năm).

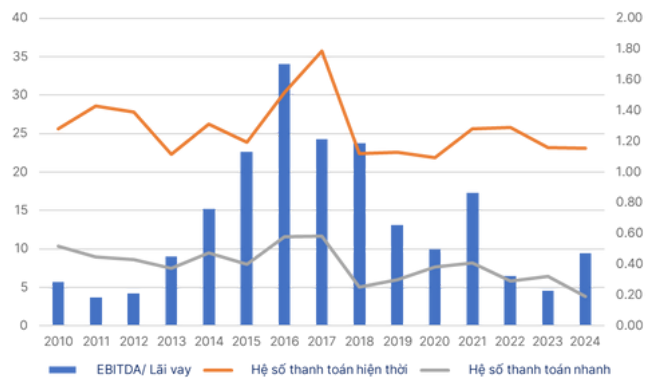
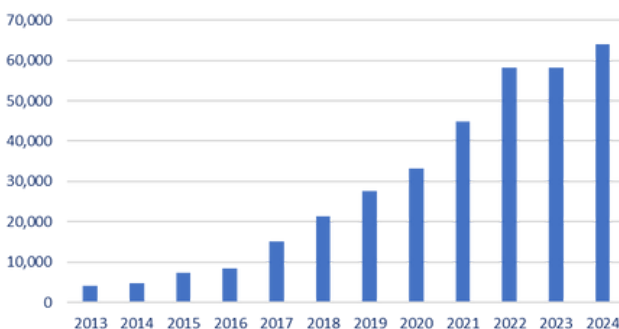
Cơ cấu tài sản



Cơ cấu nguồn vốn



Vốn điều lệ (tỷ VND)



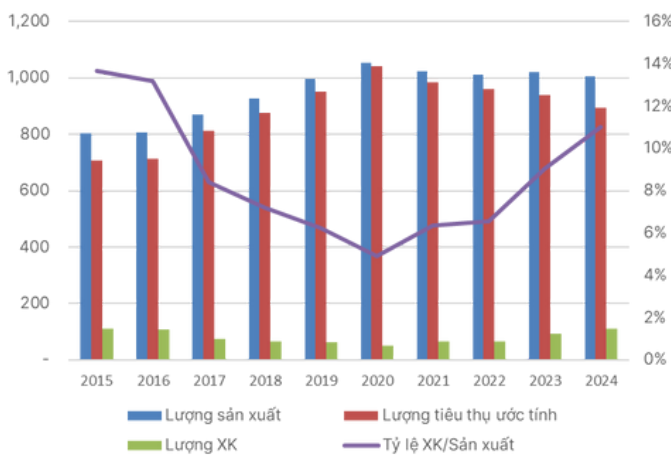
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

4. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

• Dự báo nhu cầu và giá nguyên liệu thế giới duy trì ở mức thấp

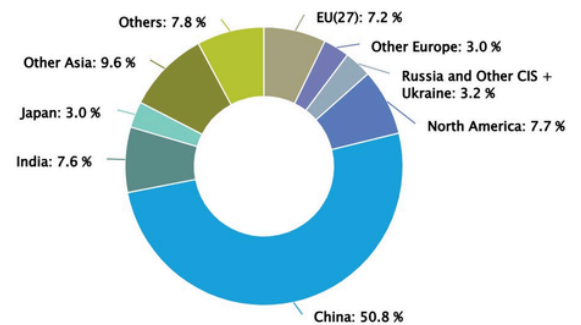
Nhu cầu thép toàn cầu trong năm 2025 được dự báo sẽ ở mức thấp chủ yếu do nhu cầu từ Trung Quốc, quốc gia sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới, sẽ tiếp tục suy giảm do hoạt động xuất khẩu chịu tác động từ các chính sách thuế của Mỹ trong bối cảnh thị trường nhà đất vẫn chưa cho các dấu hiệu tích cực. Theo số liệu công bố thì diện tích sàn xây dựng dân cư tại nước này giảm 23% trong năm 2024 xuống mức thấp của năm 2006. Yếu tố này cũng sẽ gây áp lực tới giá các nguyên liệu sản xuất thép trong năm 2025, theo WB giá than của Úc sẽ tiếp tục giảm 12% còn giá quặng sắt đi ngang trong năm tới.

SX-Tiêu thụ -XK thép của Trung Quốc (triệu tấn)

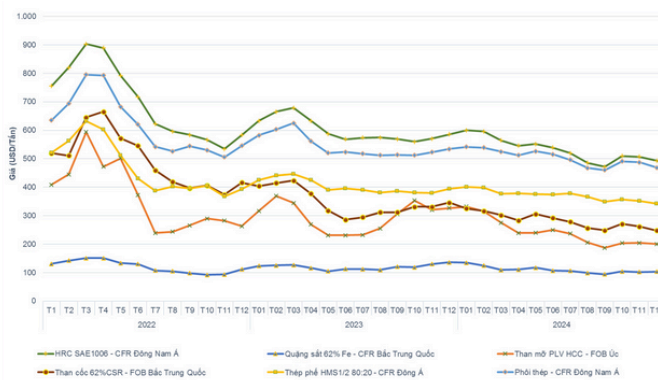


Apparent steel use (finished steel products)

World total: 1 763 million tonnes

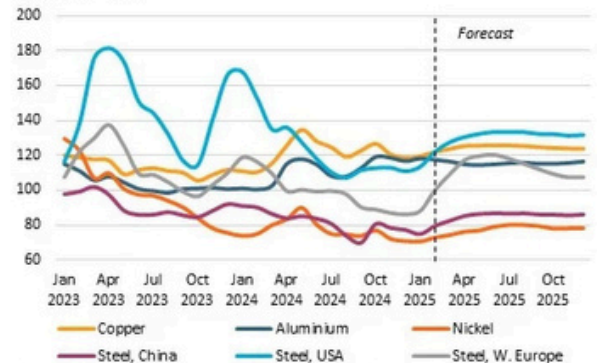


Giá các nguyên liệu chính sản xuất thép



Nhu cầu tại Trung Quốc và chính sách thương mại của Mỹ sẽ là yếu tố tác động chính tới giá các kim loại trong năm 2025

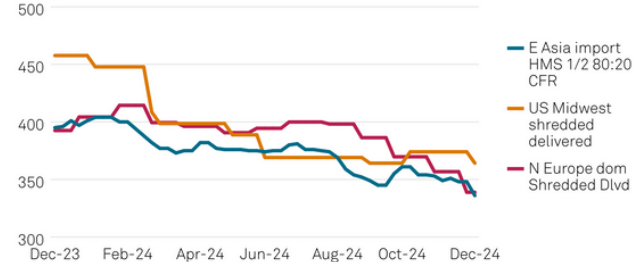
Growth Index of Global Metal Commodities Prices 2023-2025 (Index (2010 = 100))



Source: Euromonitor International from World Bank, SteelBenchmarker, national statistics
Note: Data from February 2025 are forecasts

Scrap

(\$/mt)



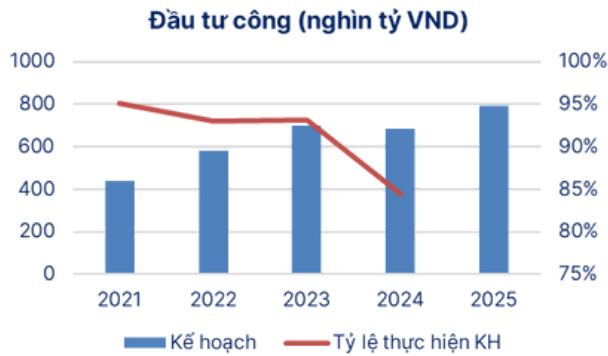
Source: S&P Global Commodity Insights



Nguồn: Euromonitor, International Trade Association, S&P Global, Goldman Sachs, SHS Research

(Nguồn: Platts tháng 12/2024)

- **Nhu cầu thép trong nước tiếp tục khả quan nhờ các dự án đầu tư công và thị trường bất động sản khởi sắc.**



Tên dự án đầu tư công	Chiều dài (km)	Vốn đầu tư (tỷ VND)	Thời gian thực hiện
1 12 dự án thành phần Cao tốc Bắc Nam phía Đông	729	146.990	2023-2025
2 Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất		11.000	2023-2025
3 Sân bay Long Thành		109.111	2021-2026
4 Cầu Rạch Miễu 2	17,6	6.810	2022-2025
5 Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	54	22.093	2023-2026
7 Cam Lộ - La Sơn mở rộng	98,3	6.488	2025-2026
8 La Sơn - Hòa Liên	65	3.000	2025-2026
9 Dầu Giây - Tân Phú	60	8.981	2025-2026
10 Mỹ An - Cao Lãnh	26,6	6.127	2025-2026
11 Chợ Mới - Bắc Kạn	28,8	5.750	2025-2027
12 Ninh Bình - Hải Phòng	86,2	26.650	2025-2028
13 Vành đai 4 TP.HCM GP 1	159,3	122.774	2025-2028
14 Cầu Trần Hưng Đạo	5,6	15.967	2025-2027
15 Cầu Tứ Liên	5,15	20.171	2025-2027
16 Cầu Ngọc Hồi	7,5	11.844	2025-2027
17 Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải phòng	418,8	203.231	2026-2030
18 Đường sắt cao tốc Bắc Nam	1.541	67 tỷ USD	2027-2037

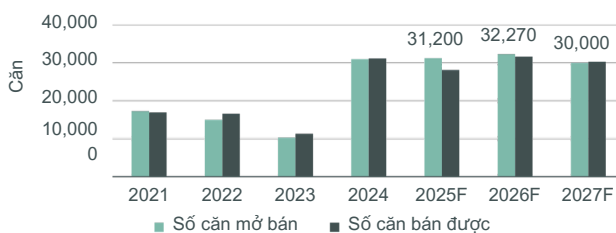
Nguồn: SHS Research

Trong những năm gần đây, ngành thép đang được hỗ trợ từ chính sách đẩy mạnh chi tiêu công vào hoạt động xây dựng hạ tầng như cầu, đường. Năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng 8%, tăng trưởng tín dụng 16%, số vốn đầu tư công theo kế hoạch lên tới trên 790.000 tỷ đồng, tăng 18% so với năm 2024 và là số cao kỷ lục từ trước tới nay trong đó nhiều dự án như 1.000km đường cao tốc sẽ phải hoàn thành, đồng thời nhiều dự án mới sẽ được khởi công. Trong trung hạn các dự án đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải phòng và đường sắt cao tốc Bắc Nam, đường sắt nội đô Hà Nội, Tp. Hồ Chí Minh sẽ tạo ra nhu cầu lớn về thép.

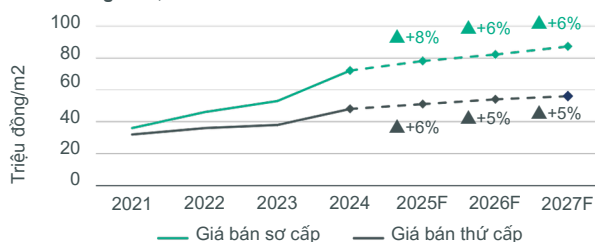
Thị trường bất động sản trong năm 2024 cho thấy những tín hiệu tích cực, theo CBRE số căn hộ mở bán tại Hà Nội năm 2024 tăng cao nhất trong 5 năm nhưng vẫn được hấp thụ 100%. Năm 2025 nguồn cung đặc biệt tại Hồ Chí Minh sẽ cải thiện và giá bán tại cả 2 thị trường đều được dự báo tăng, tỷ lệ hấp thụ cũng được dự báo ở mức tích cực nhờ mặt bằng lãi suất thấp, nhiều chính sách hỗ trợ nhà ở xã hội của Chính phủ và hệ thống văn bản hướng dẫn các Luật mới được hoàn thiện.

HÀ NỘI

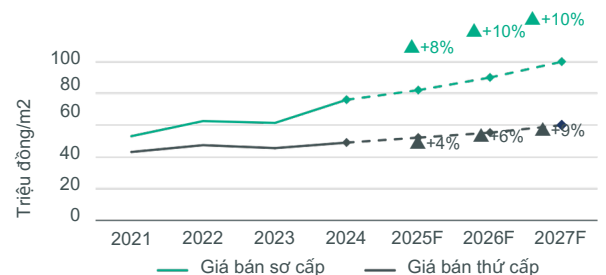
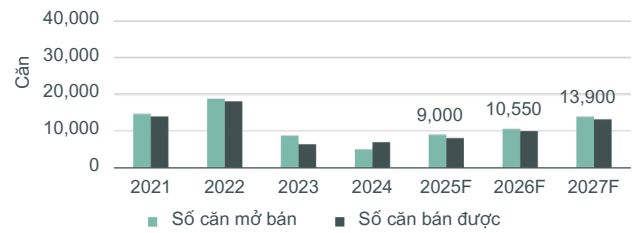
Nguồn cung mới và số căn bán được, 2021 –2027F



Giá bán trung bình, 2021 –2027F



TP.HCM



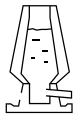
Nguồn: CBRE, SHS Research

• Nhà máy Dung Quất 2, hoàn thiện khu liên hợp nâng tầm cao mới



Tổng diện tích của Khu liên hợp Hòa Phát tại Dung Quất (Quảng Ngãi) là 700ha. Năm 2017, HPG đã xây dựng Khu liên hợp Dung Quất 1 (DQ1) và chính thức hoạt động kể từ năm 2021 với công suất 3 triệu tấn thép xây dựng và 3 triệu tấn thép HRC và thép chất lượng cao. Ngoài ra tại KLH Dung Quất 1, Công ty còn đầu tư xây dựng 1 cảng nước sâu gồm 11 bến, cho phép tiếp nhận tàu có tải trọng 200.000 tấn để tạo điều kiện thuận lợi cho cả việc nhập nguyên vật liệu và xuất thành phẩm.

Dung Quất 1 Dung Quất 2



4 x 1.200m3 2 x 2.500m3



376ha 280ha



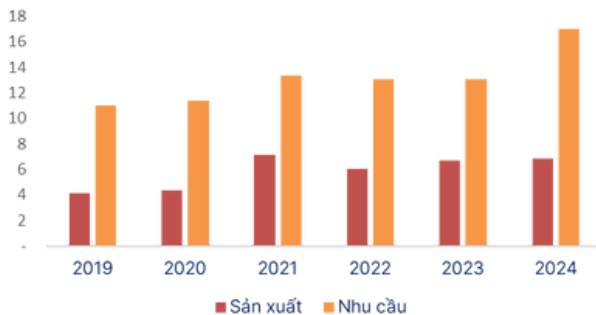
6.000.000 MT 5.600.000 MT



86.000 tỷ VND 85.000 tỷ VND

Từ năm 2022, HPG bắt đầu triển khai đầu tư KLH Dung Quất 2 (DQ2) trên diện tích 280ha sát DQ1, vốn đầu tư 85.000 tỷ đồng. DQ2 có quy mô 5,6 triệu tấn thép trong đó 4,6 triệu tấn thép HRC và 1 triệu tấn thép chất lượng cao, dự kiến sẽ bắt đầu vận hành thương mại giai đoạn 1 (1,5 triệu tấn) từ Q2/2025 và toàn bộ từ năm 2026. DQ2 sau khi hoàn thành sẽ tăng năng lực sản xuất thép thô của HPG lên 14,5 triệu tấn (8,6 triệu tấn HRC) và đưa HPG vào Top 30 công ty sản xuất thép hàng đầu thế giới. Ngoài ra các chi phí về nguyên liệu, nhân công tại DQ2 sẽ được tiết giảm do thể tích lò cao lớn hơn gấp 2 lần DQ1 và HPG áp dụng nhiều công nghệ tự động hóa, qua đó tăng thêm khả năng cạnh tranh cho các sản phẩm HRC, mở rộng thị phần trong nước và tăng khả năng sản xuất các sản phẩm chất lượng cao của HPG trong tương lai.

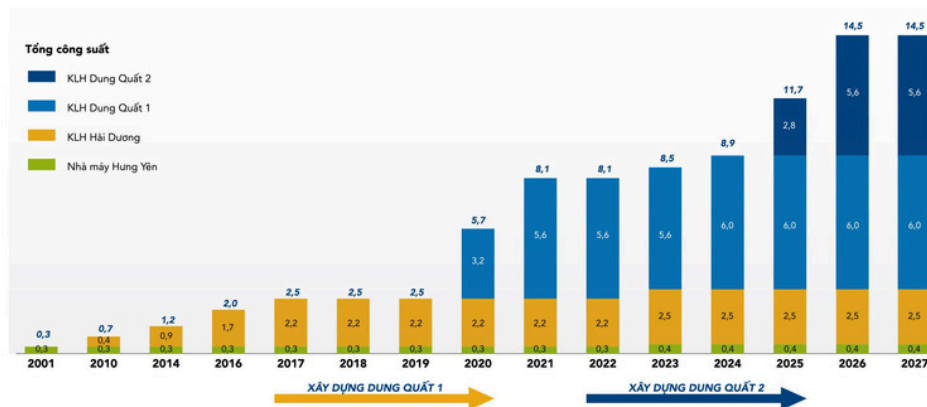
Cung cầu HRC (triệu tấn)



CÔNG SUẤT SẢN XUẤT THÉP



CÔNG SUẤT THÉP THÔ CỦA HÒA PHÁT 2001-2027



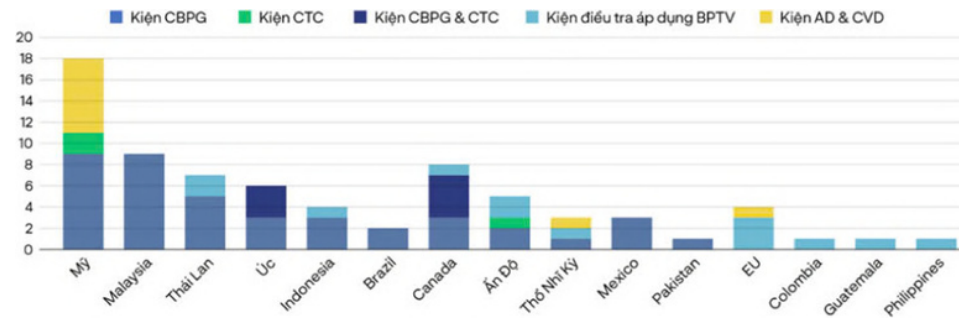
Nguồn: HPG, SHS Research

5. RỦI RO

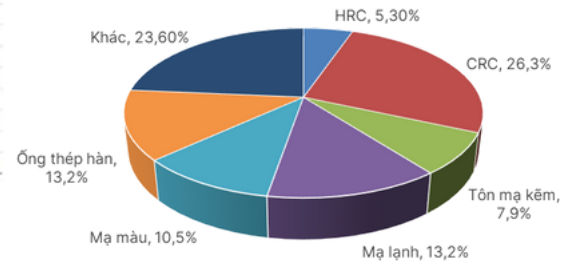
• Rủi ro từ chính sách bảo hộ gia tăng

Theo thống kê tính tới giữa năm 2024 trong tổng số tổng số 252 vụ việc nước ngoài điều tra phòng vệ thương mại với Việt Nam có khoảng 30% vụ việc liên quan các sản phẩm thép. Trong bối cảnh nhiều quốc gia khác chịu tác động từ chính sách thuế mới đây của Mỹ với thép, rủi ro từ việc gia tăng các hàng rào thuế quan cũng như phi thuế quan đối với thép nhập khẩu trên toàn cầu có thể tác động tới hoạt động xuất khẩu thép của HPG.

Thép Việt Nam đang bị điều tra bán phá giá tại các thị trường trọng điểm



Cơ cấu sản phẩm thép Việt Nam bị điều tra tra PVTM



Quốc gia	Mặt hàng	Nước liên quan	Tiến trình
1 Ấn độ	Thép cán phẳng hợp kim và phi hợp kim	Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật, Asean	Đang điều tra
2 Hàn Quốc	Thép không gỉ cán nguội	Việt Nam	Thuế tạm thời từ 3,66%-11,37%
3 EU	HRC	Việt Nam, Ấn độ, Ai cập, Nhật	Đang điều tra, hạn ngạch nhập khẩu 550.000 tấn/năm, thuế 25% với phần vượt hạn ngạch.
4 Ấn độ	HRC	Việt Nam	Đang điều tra
5 Malaysia	Tôn kẽm	Trung Quốc, Hàn Quốc, Việt Nam	

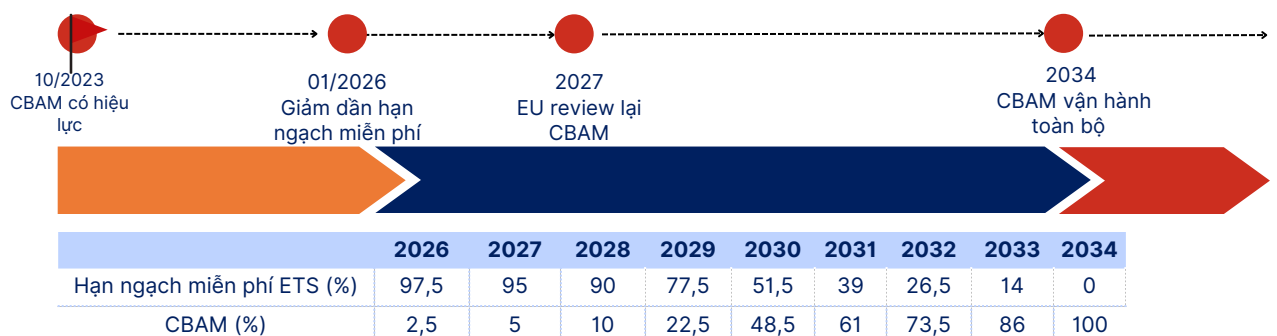
• Xu hướng khử carbon (decarbonization) trên thế giới

Nguồn: VSA, SHS Research

Theo WSA, ngành thép là một trong những ngành đóng góp vào hiện tượng nhà kính khiến cho trái đất nóng lên khi với mỗi tấn thép sản xuất ra tạo ra trung bình 1,92 tấn CO₂ và chiếm 7%-9% tổng lượng CO₂ thải ra trên toàn cầu. Trong đó lượng CO₂ thải ra môi trường của các nhà máy theo công nghệ BF-BOF (chiếm khoảng 70% các nhà máy thép trên toàn cầu) là 2,32 tấn, gấp 3,3 lần lượng do công nghệ EAF tạo ra (0,7 tấn). Theo hiệp định Paris, nhiều quốc gia như EU, Trung Quốc, Ấn độ đã đưa ra lộ trình giảm phát thải về 0, Việt Nam cam kết Net zero vào năm 2050. Để thực hiện cam kết này EU - một trong những thị trường trọng điểm của ngành thép đã thực thi cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM).

CBAM sẽ đánh thuế carbon đối với tất cả hàng hóa nhập khẩu vào thị trường các nước thuộc Liên minh Châu Âu (EU) dựa trên cường độ phát thải khí nhà kính trong quy trình sản xuất tại nước sở tại, trước mắt sẽ áp dụng đối với các mặt hàng xi măng, sắt thép, nhôm, phân bón, điện và Hydro. Như vậy theo CBAM, các nhà sản xuất thép theo công nghệ BF-BOF xuất khẩu vào EU sẽ mất thêm nhiều chi phí mua chứng chỉ CBAM theo giá tín chỉ phát thải hàng tuần của hệ thống EU ETS, giảm sức cạnh tranh với các sản phẩm làm từ công nghệ EAF.

Lộ trình áp dụng CBAM



Nguồn: SHS Research

6. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024

Bảng 3: Kết quả kinh doanh năm 2024 của HPG

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024	% YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	118.953	138.855	+16,7%	Doanh thu hoàn thành 99,2% kế hoạch năm Doanh thu mảng thép tăng 16% so với năm 2023 trong đó tiêu thụ nội địa tăng 12,8% và xuất khẩu tăng 26,9% . Sản lượng thép sản xuất tăng 29,8%, sản lượng bán hàng tăng 19,8% trong đó thép xây dựng tăng 18,5%, HRC tăng 6,3%, phôi thép tăng 4,4 lần, ống thép tăng nhẹ 3,8%, tôn mạ tăng 36,5%. Thị phần thép xây dựng tiếp tục tăng từ 34,9% lên 38,2%, thị phần ống thép giảm nhẹ xuống 28%, thị phần tôn mạ tăng từ 7,7% lên 8,2%.
Sản xuất và kinh doanh thép	111.868,7	129.866,3	+16%	
Nông nghiệp	6.151,5	6.906	+12,2%	Doanh thu nông nghiệp tăng chủ yếu nhờ thị trường khởi sắc giúp cho sản lượng bò tăng, sản lượng heo cung cấp 9 tháng tăng 34% và giá heo tại cuối năm 2024 tăng 33% so với đầu năm.
Kinh doanh BĐS, khác	932,7	2.082,5	+123,7%	Doanh thu bất động sản tăng mạnh nhờ HPG cho thuê thêm diện tích đất tại KCN Phố Nối A.
Lợi nhuận gộp	12.937,8	18.497,5	+42,9%	
Biên LN gộp	10,87%	13,3%	+2,43%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện. Lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 18.497,5 tỷ VND (+42,9% YoY), Giá hầu hết các nguyên liệu sản xuất thép giảm trong năm 2024, cụ thể giá quặng sắt giảm 8,7%, giá than mỡ luyện cốc giảm 18,7%, giá thép phế giảm 8% giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng thép. Biên lợi nhuận gộp toàn công ty đạt 13,3% (+2,43% YoY).
Doanh thu tài chính	3.173	2.619	-17,5%	Doanh thu tài chính giảm -17,5% YoY do lượng tiền gửi trung bình và lãi suất gửi giảm so với năm 2023.
Chi phí tài chính	5.192	3.967	-23,6%	Chi phí tài chính trong kỳ giảm 23,6% chủ yếu do chi phí lãi vay giảm 36,2% dù tổng quy mô vốn vay tăng tuy nhiên đang được vốn hóa. Chi phí lỗ tỷ giá trong kỳ cũng tăng 23% do VND mất giá so với USD. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp ổn định khi biến động tăng cùng chiều với doanh thu.
SG&A	3.269	3.883	+18,7%	
Lợi nhuận sau thuế	6.800	12.020	+76,8%	Lợi nhuận sau thuế hoàn thành 120% kế hoạch năm , đạt 12.020 tỷ VND (+76,8% YoY); tương ứng với biên lợi nhuận ròng đạt 8,6% (+2,9% YoY) và EPS đạt 1.879 VND/CP (+60,7% YoY).
Biên lợi nhuận ròng	5,7%	8,6%	+2,9%	
EPS (VND/CP)	1.169	1.879	+60,7%	

7. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

7.1. Dự phóng KQKD

Năm 2025, chúng tôi dự báo công ty có thể đạt 155.000 tỷ VND doanh thu (+11,6% YoY) và 12.591 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+4,8% YoY) tương ứng với EPS 1.969 VND/cổ phiếu dựa trên những giả định sau:

- Sản lượng thép tiêu thụ +17% YoY chủ yếu đến từ việc HPG sẽ tiêu thụ hết toàn bộ sản lượng thép HRC của giai đoạn 1 dự án Dung Quất 2 (1,5 triệu tấn) nhờ nhu cầu trong nước hiện chưa được đáp ứng và quyết định áp thuế HRC nhập khẩu sẽ giúp cho hoạt động bán hàng của Công ty thuận lợi hơn.
- Doanh thu mảng bất động sản giảm xuống 1.040 tỷ do không còn khoản thu bất thường từ cho thuê đất KCN. Mảng nông nghiệp ghi nhận doanh thu +5% YoY lên 7.290 tỷ đồng.
- Với diễn biến giá nguyên vật liệu vẫn tiếp tục ở mức thấp, chúng tôi cho rằng HPG sẽ duy trì biên lợi nhuận gộp như năm 2024 để hỗ trợ việc bán hàng trong bối cảnh chi phí khấu hao tăng, dự kiến đạt 13,3%.
- Chi phí tài chính +22,4% YoY do không còn được vốn hóa.
- Dự kiến công ty sẽ thực hiện chia cổ tức bằng tiền mặt 5% (ngày 14/3/2025 Công ty sẽ thực hiện chốt danh sách cổ đông tham gia ĐHCĐ, hiện HPG chưa công bố tài liệu)

Năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu có thể đạt 170.000 tỷ VND (+9,7% YoY) và 14.600 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+16% YoY)

7.2. Định giá cổ phiếu

Để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG, SHS sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG là: 34.300 VND/cổ phiếu, +21,8% so với giá đóng cửa 28.150 VND/cổ phiếu vào ngày 11/03/2025.

Bảng 5: Các giả định

Yếu tố	Lợi suất
Lãi suất phi rủi ro	4,6%
Beta	1,17
Phần bù rủi ro thị trường	8,3%
Chi phí sử dụng VCSH	14,3%
Chi phí sử dụng vốn vay	5%
WACC	11,1%
Tăng trưởng dài hạn	4,5%

Bảng 6: Kết quả định giá

	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (tỷ VND)	277.057
- Nợ ngắn và dài hạn (tỷ VND)	82.963
+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ VND)	25.862
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát (tỷ VND)	292,8
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	219.663
Số lượng cổ phiếu lưu hành	6.396.250.200
Giá mục tiêu (VND/cp)	34.340

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	83,547	106,458
Tiền/tương đương tiền	12,267	6,888	2,702	18,108
Đầu tư ngắn hạn	22,162	18,975	21,168	23,228
Các khoản phải thu	10,702	7,622	11,220	12,312
Hàng tồn kho	34,504	46,521	42,507	46,279
Tài sản khác	3,081	7,073	5,951	6,530
Tài sản dài hạn	105,066	137,411	158,746	152,352
Tài sản cố định	72,014	67,428	106,040	141,688
Đầu tư dài hạn	40	137	137	137
Xây dựng cơ bản dở dang	26,083	63,749	46,195	3,641
Tài sản khác	6,929	6,097	6,374	6,886
Tổng tài sản	187,783	224,490	242,293	258,810
Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	79,314	87,037
Khoản phải trả	12,387	14,110	15,936	17,487
Người mua trả tiền trước	742	739	895	982
Vay nợ ngắn hạn	54,982	55,883	57,606	63,214
Nợ khác	3,402	4,772	4,877	5,353
Nợ dài hạn	13,433	34,339	38,939	36,317
Vay nợ dài hạn	10,399	27,080	35,619	32,676
Nợ khác	3,034	7,258	3,320	3,641
Tổng nợ	84,946	109,842	118,253	123,354
Vốn chủ sở hữu	102,771	114,355	123,747	135,162
Vốn góp	58,148	63,963	63,963	70,359
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	40,593	49,576	58,969	63,988
Vốn khác	818	816	816	816
Lợi ích cổ đông thiểu số	66	293	292	292
Tổng nợ và vốn CSH	187,783	224,490	242,293	258,810

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	8,643	7,027	23,563	26,500
LCTT từ HĐ đầu tư	-11,995	-30,144	-34,812	-10,561
LCTT từ HĐ tài chính	7,276	17,752	7,064	-533
LCTT trong kỳ	3,923	-5,365	-4,186	15,406
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	8,325	12,252	6,888	2,702
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	12,248	6,888	2,702	18,108

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	118,953	138,855	154,904	169,983
Giá vốn hàng bán	106,015	120,358	134,268	146,185
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	20,635	23,798
Chi phí hoạt động	3,269	3,269	3,883	4,294
Lợi nhuận hoạt động	9,669	14,615	16,341	19,086
Doanh thu tài chính	3,173	2,619	2,559	2,703
Chi phí tài chính	5,192	3,967	4,854	5,456
Lợi nhuận khác	772	1,160	1,294	1,420
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.0	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	7,793	13,693	14,523	16,856
Thuế TNDN	992	1,673	1,932	2,242
Lợi nhuận sau thuế	6,800	12,020	12,591	14,614
Lợi ích cổ đông thiểu số	-35	0	0	0
LNST của cty mẹ	6,766	12,020	12,591	14,613
% Biên LNST	5.7%	8.7%	8.1%	8.6%
EPS (VND)	1,169	1,879	1,969	2,077

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	5,815	6,396	6,396	7,036
EPS (VND)	1,169	1,879	1,969	2,077
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	10.9%	13.3%	13.3%	14%
Biên LN ròng	5.7%	8.7%	8.1%	8.6%
ROE	6.9%	11.1%	10.55%	11.3%
ROA	3.8%	5.8%	5.4%	5.8%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	2.7	6.39	5.69	5.08
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	34.8%	37%	38.5%	37.1%
Tỷ số nợ vay/VCSH	63.6%	72.4%	75.2%	70.8%
H.số TT hiện hành	1.16	1.15	1.05	1.22
H.số thanh toán nhanh	0.32	0.19	0.52	0.69

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Hạ tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn