

CTCP Tập đoàn Hòa Phát – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 37,500

Upside: +40%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 NĂM 2024

Kết thúc Quý 4.2024, HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 34,491 tỷ VNĐ (+0% yoy), LNST - CĐTS = 2,807 tỷ VNĐ (-6% yoy). Một số điểm đáng chú ý:

1. Nông nghiệp và Bất động sản tiếp tục tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu lợi nhuận của HPG.

- Mảng thép: DTT = 31,995 tỷ VNĐ (-2% YoY), LNST = 2,256 tỷ VNĐ (-35% YoY).
- Mảng nông nghiệp: DTT = 2,014 tỷ VNĐ (+29% YoY), LNST = 342 tỷ VNĐ (+289% YoY). Tỷ trọng đóng góp trong lợi nhuận đạt 12% (+10 điểm % svck)
- Bất động sản: DTT = 481 tỷ VNĐ (+73% YoY), LNST = 212 tỷ VNĐ (+75% YoY). Tỷ trọng đóng góp trong lợi nhuận đạt 8% (+6 điểm % svck).

2. Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 2.43 triệu tấn (+4% YoY). Trong đó: Thép xây dựng -5% YoY, thép ống +4% YoY, tôn mạ +15% YoY. Riêng HRC – 19% YoY do thị trường xuất khẩu chậm lại, chịu cạnh tranh từ Trung Quốc.

3. Biên lợi nhuận gộp 12.7% đi ngang so với cùng kỳ. BSC cho rằng tỷ suất lợi nhuận mảng thép giảm so với cùng kỳ do cạnh tranh với thép Trung Quốc, tuy nhiên, được bù đắp một phần bởi mảng nông nghiệp và bất động sản vốn có biên cao.

3. Chi phí lãi vay và chi phí bán hàng được tiết giảm, bù đắp cho chi phí QLDN tăng.

- Chi phí lãi vay đạt 562 tỷ VNĐ (-21% YoY) do mặt bằng lãi suất giảm so với cùng kỳ.
- Chi phí bán hàng đạt 230 tỷ VNĐ (-37% YoY) do chi phí xuất khẩu -42% YoY.
- Chi phí QLDN đạt 517 tỷ VNĐ (+31% YoY) do chi phí mua ngoài +84% YoY. Chúng tôi cho rằng có thể đến từ các chi phí chuẩn bị chạy Nhà máy Dung Quất 2.

| KQKD | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 141,409 | 118,953 | 138,855 | 179,942 |
| Lợi nhuận gộp | 16,763 | 12,938 | 18,498 | 31,413 |
| NPATMI | 8,484 | 6,835 | 12,020 | 18,558 |
| EPS | 1,459 | 1,175 | 1,879 | 2,901 |

Dự báo của HPG năm 2025 được cập nhật tại [Báo cáo ngành 2025](#).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HPG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 26,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 6,396

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 171,739

Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8

Sở hữu nước ngoài: 22%

Theo đó: So với cùng kỳ năm 2023, kết quả kinh doanh của HPG -6% yoy.

So với Quý 3.2024, KQKD Quý 4.2024 của HPG: Doanh thu +2% QoQ, LNST- CĐTS gần như đi ngang (-7% QoQ).

1. Sản lượng tiêu thụ +4 % QoQ. Trong đó, thép xây dựng +7% QoQ, thép ống +10% QoQ, tôn mạ -17% QoQ, HRC -10% QoQ. Biên lợi nhuận gộp giảm -1.3 điểm %.
2. Doanh thu tài chính + 33% QoQ do lãi tỷ giá +39% QoQ, bù đắp cho Chi phí tài chính và QLDN.
3. Chi phí tài chính +22% QoQ do lỗ tỷ giá +46% QoQ. Chi phí QLDN +61% QoQ.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC – KQKD QUÝ 4.2024

- LNST của Quý 4.2024 và cả năm 2024 phù hợp với kỳ vọng của BSC (Ước tính Q4: 3,080 tỷ VNĐ, Lũy kế 2024: 12,300 tỷ VNĐ).

CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giữ nguyên các quan điểm đầu tư đối với HPG:

1. Nhà máy Dung Quất 2 sẽ tiêu thụ tốt trong năm 2025 nhờ (i) chi phí sản xuất cạnh tranh (ii) lợi thế về hệ thống phân phối lớn và (ii) Việt Nam thông qua áp thuế chống bán phá giá thép (CBPG) HRC từ Trung Quốc. Nhà máy Dung Quất 2 đã bắt đầu chạy thử trong Tháng 12.2024. Bên cạnh đó, BSC kỳ vọng Bộ Công thương sẽ có kết luận sơ bộ và BCT thông qua áp thuế CBPG tạm thời trong Quý 2.2025.
2. Định giá đang ở vùng đáy của chu kỳ Thép: P/B FWD 2025 = 1.3x ở mức thấp của HPG ở chu kỳ ngành (P/B trung bình HPG = 1.5-1.7x).

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI TRONG NĂM 2025

Biên lợi nhuận có dấu hiệu chững lại ở mức 12% -13% và HPG đang duy trì mức nền lợi nhuận 2,500 -3,000 tỷ VNĐ từ Quý 4.2023 – 2024. Khả năng nâng mức nền lợi nhuận mới sẽ phụ thuộc:

1. Sản lượng thép nội địa phục hồi mạnh mẽ do thị trường Bất động sản nội địa Việt Nam phục hồi.
2. Việt Nam thông qua áp thuế CBPG HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ.
3. Giá thép thế giới tích cực do thị trường Bất động sản Trung Quốc quay trở lại.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HPG

| | |
|---------------|--------|
| KHUYẾN NGHỊ: | MUA |
| Giá mục tiêu: | 37,500 |
| Upside: | +40% |

Thông tin doanh nghiệp

| | |
|--------------------------|---------|
| Giá hiện tại (VNĐ): | 26,800 |
| Cổ phiếu LH (Triệu): | 6,396 |
| Vốn hoá (Tỷ VNĐ): | 171,739 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 11.8 |
| Sở hữu nước ngoài: | 22% |

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 179,942 tỷ VND (+29% yoy), LNST – CĐTS = 18,558 tỷ VND (+54% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 2,901 VND/CP, P/E FWD 2025 = 9.2x, P/B FWD 2025 = 1.3x. BSC cập nhật dự báo mới nhất này tại [Báo cáo ngành 2025](#).

| Giả định | 2024 | 2025 | % YoY |
|--------------------------------------|------------------|-------------------|------------|
| Bảng tổng hợp sản lượng (tấn) | 9,253,239 | 11,861,110 | 28% |
| Thép xây dựng | 4,387,814 | 4,697,695 | 7% |
| Ống thép | 707,585 | 739,400 | 4% |
| Tôn mạ | 445,654 | 478,491 | 7% |
| HRC | 2,897,455 | 5,035,581 | 74% |
| Phôi thép | 814,731 | 909,943 | 12% |
| Giả định giá thép (VNĐ/CP) | | | |
| 1. Thép xây dựng | 13,552 | 14,229 | 5% |
| 2. Ống thép | 19,003 | 19,953 | 5% |
| 3. Tôn mạ | 21,388 | 22,457 | 5% |
| 4. HRC (VND/kg) | 12,515 | 13,266 | 6% |

DỰ BÁO KQKD QUÝ 1.2025

- BSC kỳ vọng KQKD Quý 1.2025 sẽ dao động 2,400 - 2,800 tỷ VNĐ. Nguyên nhân là do nhà máy Dung Quất 2 đi vào chạy thử có công suất thấp, và HPG có thể chịu gánh nặng về chi phí lãi vay, khấu hao.
- Giả định chính: Biên lợi nhuận gộp 12-13%. Chi phí lãi vay = 1,000 tỷ VNĐ (tăng thêm + 500 tỷ VNĐ/quý) và chi phí khấu hao = 2,474 tỷ VNĐ (tăng thêm +750-800 tỷ VNĐ/quý). Chi tiết dự báo về Quý 1 sẽ được BSC cập nhật tại các Báo cáo sau.

CATALYST

- Bộ Công thương thông qua áp thuế Chống bán phá giá HRC – kỳ vọng áp thuế tạm thời vào Quý 2.2025 và chính thức vào 2H.2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 37,500
 Upside: +40%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,800
 Cổ phiếu LH (Triệu): 6,396
 Vốn hoá (Tỷ VND): 171,739
 Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8
 Sở hữu nước ngoài: 22%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

| Chỉ tiêu | Q4.2023 | Q4.2024 | %QoQ | %YoY | 2023 | 2024 | %YoY |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------|------------|------------------|------------------|------------|
| Doanh thu thuần | 34,384 | 34,491 | 2% | 0% | 118,953 | 138,855 | 17% |
| Giá vốn | (29,912) | (30,126) | 3% | 1% | (106,015) | (120,358) | 14% |
| Lãi gộp | 4,472 | 4,365 | -8% | -2% | 12,938 | 18,498 | 43% |
| Doanh thu tài chính | 732 | 701 | 33% | -4% | 3,219 | 2,626 | -18% |
| Chi phí tài chính | (1,127) | (1,015) | 22% | -10% | (5,238) | (3,974) | -24% |
| Trong đó: Lãi vay | (711) | (562) | 7% | -21% | (3,585) | (2,287) | -36% |
| Lãi từ CTLK | - | - | - | - | - | - | - |
| Chi phí bán hàng | (367) | (230) | -68% | -37% | (1,961) | (2,337) | 19% |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | (394) | (517) | 61% | 31% | (1,307) | (1,546) | 18% |
| Lãi từ HĐKD | - | - | - | - | - | - | - |
| Thu nhập khác, ròng | 69 | (16) | -159% | -123% | 142 | 426 | 200% |
| Lợi nhuận trước thuế | 3,385 | 3,287 | -4% | -3% | 7,793 | 13,693 | 76% |
| Thuế | (416) | (503) | 18% | 21% | (992) | (1,737) | 75% |
| Lợi nhuận sau thuế | 2,969 | 2,810 | -7% | -5% | 6,800 | 12,020 | 77% |
| Lợi ích CĐTS | (4) | 3 | -319% | -173% | (35) | 0 | -101% |
| LNST - CĐTS | 2,973 | 2,807 | -7% | -6% | 6,835 | 12,020 | 76% |
| Doanh thu | | | | | | | |
| Thép | 32,539 | 31,995 | 2% | -2% | 111,868 | 129,866 | 16% |
| Nông nghiệp | 1,566 | 2,014 | 10% | 29% | 6,370 | 6,906 | 8% |
| Bất động sản | 279 | 481 | -37% | 73% | 867 | 2,095 | 142% |
| Sản lượng | 2,400,130 | 2,426,737 | 4% | 1% | 7,741,240 | 9,253,239 | 20% |
| Thép xây dựng | 1,212,796 | 1,152,000 | 7% | -5% | 3,787,853 | 4,387,814 | 16% |
| Phôi thép | 89,652 | 311,887 | 44% | 248% | 136,110 | 814,731 | 499% |
| Thép ống | 195,995 | 204,585 | 10% | 4% | 683,680 | 707,585 | 3% |
| Tôn mạ | 88,554 | 101,654 | -17% | 15% | 337,560 | 445,654 | 32% |
| HRC/CRC | 813,133 | 656,611 | -11% | -19% | 2,796,037 | 2,897,455 | 4% |
| Giá bán niêm yết thép (VNĐ/kg) | | | | | | | |
| Thép xây dựng | 15,003 | 12,500 | -1% | -17% | 15,329 | 13,592 | -11% |
| Thép ống | 18,633 | 19,133 | 3% | 3% | 20,108 | 19,000 | -6% |
| Tôn mạ | 25,000 | 25,000 | 1% | 0% | 27,517 | 25,025 | -9% |
| HRC/CRC (USD/tấn) | 579 | 537 | 1% | -7% | 600 | 564 | -6% |
| Biên lợi nhuận gộp | 13% | 12.7% | -1% | 0% | 11% | 13.3% | 2% |
| Biên lợi nhuận ròng | 9% | 8% | -1% | 0% | 6% | 9% | 3% |

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 37,500

Upside: +40%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 26,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 6,396

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 171,739

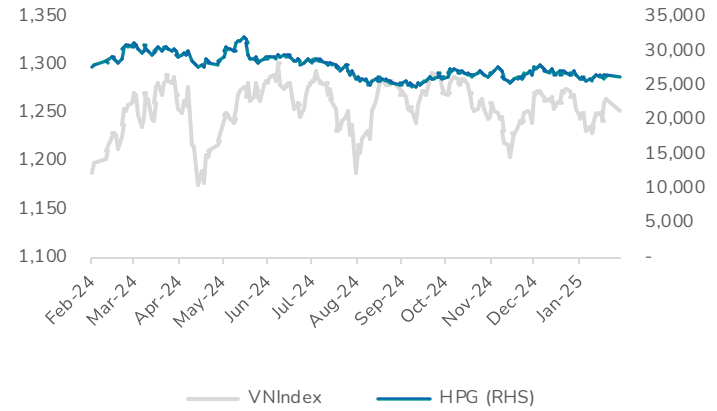
Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8

Sở hữu nước ngoài: 22%

CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

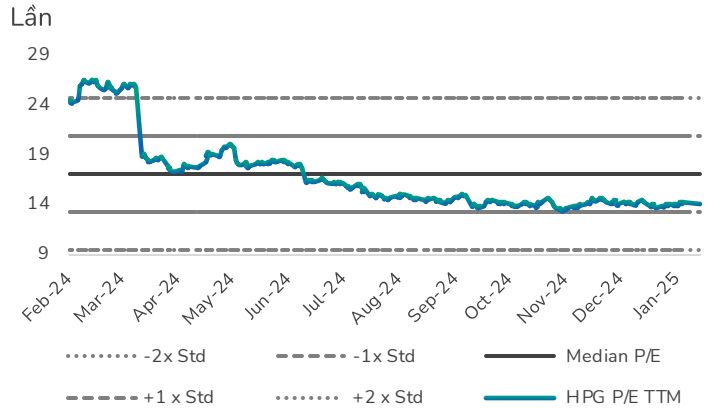
BSC vẫn giữ nguyên quan điểm sản lượng nội địa của HPG sẽ phục hồi dần trong 2H.2024 - 2025. BSC giữ khuyến nghị **MUA** với HPG với giá mục tiêu 37,500 VNĐ – Upside 40% so với giá đóng cửa tại 06/02/2025.). Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh nhà máy Dung Quất 2 chạy 90% công suất vào năm 2026 (EPS FWD 2026 = 4,640 VNĐ/CP, P/E mục tiêu = 10x). Chi tiết tham khảo tại [Báo cáo gần nhất](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex VND/cổ phiếu



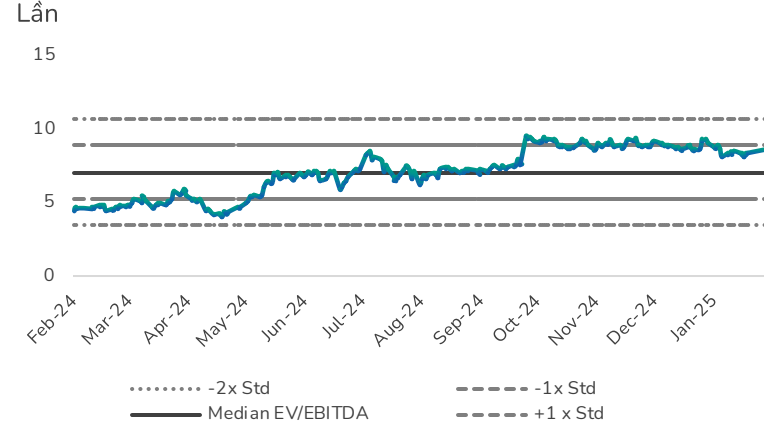
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



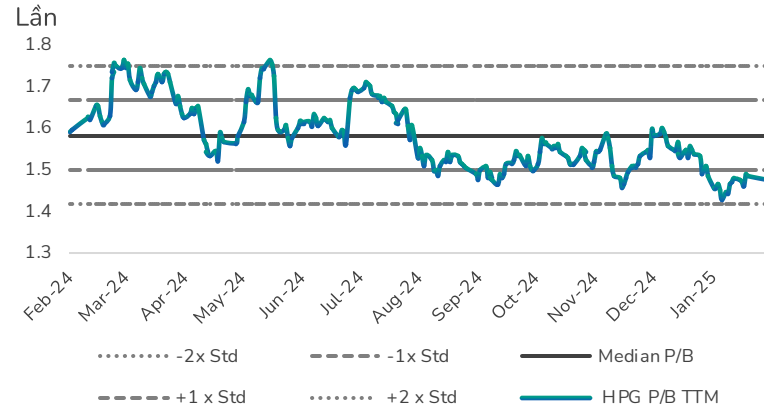
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HPG

| | |
|----------------------|---------------|
| KHUYẾN NGHỊ: | MUA |
| Giá mục tiêu: | 37,500 |
| Upside: | +40% |

Thông tin doanh nghiệp

| | |
|--------------------------|---------|
| Giá hiện tại (VNĐ): | 26,800 |
| Cổ phiếu LH (Triệu): | 6,396 |
| Vốn hoá (Tỷ VNĐ): | 171,739 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 11.8 |
| Sở hữu nước ngoài: | 22% |

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

| Xếp hạng khuyến nghị | Định nghĩa |
|----------------------|--|
| MUA MẠNH | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên |
| MUA | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30% |
| NẮM GIỮ | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 10% đến 15% |
| BÁN | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn 10% |

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyndc@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

