

## KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG) CHỜ TÍN HIỆU VỀ SỨC MUA PHỤC HỒI

|                           |               |                                |            |                          |       |
|---------------------------|---------------|--------------------------------|------------|--------------------------|-------|
| Giá hiện tại:             | <b>21,200</b> | Ngày viết báo cáo:             | 26/05/2023 | <b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>    |       |
| Giá mục tiêu trước:       |               | Cổ phiếu lưu hành (Triệu)      | 5,815      | TRẦN ĐÌNH LONG           | 26.1% |
| Giá mục tiêu mới:         | <b>23,300</b> | Vốn hóa (tỷ VND)               | 123,273    | VŨ THỊ HIỀN              | 7.3%  |
| Tỷ suất cổ tức            |               | Thanh khoản bình quân (tỷ VND) | 330        | VOF INVESTMENT LIMITED   | 3.7%  |
| <b>Tiềm năng tăng giá</b> | <b>10%</b>    | Sở hữu nước ngoài              | 24.47%     | VINA CAPITAL VN OPP FUND | 3.6%  |

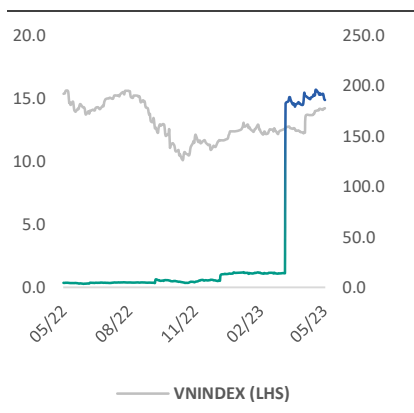
### Bộ phận Research:

Phạm Quang Minh  
(Cảng biển, Vật liệu xây dựng)  
[minhpgp@bsc.com.vn](mailto:minhpgp@bsc.com.vn)

### Bảng so sánh giá CP và VN- Index



### Bảng so sánh P/E và VN index



### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **HPG** với giá trị hợp lý năm 2023 là **23,300 VNĐ/CP** (Upside 10% so với giá đóng cửa ngày 25/5/2023), dựa trên phương pháp P/B mục tiêu = 1.3x – tương đương mức định giá vùng cận đáy của HPG.

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC điều chỉnh giảm dự báo doanh thu và LNST- CĐTTS năm 2023 lần lượt là 6% và 10% do biên lợi nhuận Quý 1 thấp hơn kỳ vọng. Triển vọng lợi nhuận của HPG sẽ phụ thuộc lớn vào sự phục hồi về nhu cầu thép trong thời gian tới. HPG đang giao dịch với P/E FWD 2023 = 15.3x, P/E FWD 2024 = 8.1x, đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi năm 2024.

Trong dài hạn, mức định giá hiện tại phù hợp để tích lũy với việc (1) thời điểm xấu nhất của HPG đã qua. (2) HPG là doanh nghiệp sở hữu chất lượng quản trị tốt, (3) Vị thế HPG sẽ gia tăng đáng kể sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Theo dõi giai đoạn 2009-2023, P/B của HPG dao động từ 0.6x – 3.5x. Hiện tại, HPG đang giao dịch với P/B FWD 2023 = 1.1x, thuộc vùng định giá cận đáy của chu kỳ ngành thép, phù hợp để tích lũy trong dài hạn.

### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

**Trong năm 2023, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 125,903 tỷ VND (-11% yoy), LNST-CĐTTS đạt 8,284 tỷ VND (-2% yoy),** tương đương EPS FWD 2023 = 1,425 VND/CP, P/E FWD 2023 = 15.3x, P/B FWD 2023 = 1.2x.

**Trong năm 2024, BSC dự báo HPG sẽ ghi nhận Doanh thu thuần đạt 147,806 tỷ VND (+17% yoy), LNST-CĐTTS đạt 15,703 tỷ VND (+90% yoy),** tương đương EPS FWD 2024 = 2,701, P/E FWD 2024 = 8.1x, P/B FWD 2024 = 1.1x.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH QUÝ 2.2023

- **Sản lượng đi ngang.** Trong đó, tiêu thụ thép xây dựng vẫn sẽ yếu do Bất động sản trong nước gặp khó. Tiêu thụ HRC sẽ cải thiện nhờ các đơn hàng xuất khẩu đi EU, Mỹ.
- **Giá bán thép có thể vẫn chịu áp lực điều chỉnh giảm đến hết Quý 2** do giá nguyên vật liệu giảm.
- **Biên lợi nhuận cải thiện nhẹ,** với mức độ tăng chỉ từ 0.5-1% do mức nền cao trong Quý 1 và chênh lệch giá bán, giá nguyên vật liệu thấp.

### CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

**Kết thúc Quý 1.2023, HPG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 26,589 tỷ VND (-40% yoy), lợi nhuận sau thuế của Cổ đông Công ty mẹ đạt 397 tỷ VND (-95% yoy).** Trong đó:

- **Doanh thu giảm -40% yoy** do sản lượng giảm -36% yoy;
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 6%,** giảm 17 điểm % so với năm 2021 do ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu đầu vào cao. Nếu loại bỏ đi hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho 948 tỷ VND trong Quý 1.2023, thì biên lợi nhuận gộp của HPG chỉ đạt 2.7%.

| Chỉ số  | 2021 | 2022 | 2023F | Peer | KQKD                   | 2021    | 2022    | 2023F   | 2024F   |
|---------|------|------|-------|------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| PE (x)  | 4.5  | 13   | 15.3  | 12   | <b>Doanh thu thuần</b> | 149,680 | 141,409 | 125,903 | 147,806 |
| PB (x)  | 1.7  | 1.1  | 1.2   | 1.2  | <b>Lợi nhuận gộp</b>   | 41,108  | 16,763  | 15,119  | 26,052  |
| PS (x)  | 1.65 | 1.05 | 1     | 1.4  | <b>NPATMI</b>          | 34,478  | 8,484   | 8,284   | 15,703  |
| ROE (%) | 23%  | 38%  | 9%    | 11%  | <b>EPS</b>             | 7,708   | 1,459   | 1,425   | 2,701   |
| ROA (%) | 10%  | 19%  | 5%    | 6%   | <b>Tăng trưởng EPS</b> | 90%     | -81%    | -2%     | 90%     |

## I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2023 & TRIỂN VỌNG QUÝ 2.2023

Hình 1: Tóm tắt KQKD của HPG trong Quý 1.2023

| BC KQKD                          | Q1.2022          | Q1.2023          | % QoQ        | % YoY       | Nhận xét của BSC  |
|----------------------------------|------------------|------------------|--------------|-------------|---|
| <b>KQKD</b>                      |                  |                  |              |             |   |
| <b>Doanh thu thuần</b>           | <b>44,058</b>    | <b>26,589</b>    | <b>3%</b>    | <b>-40%</b> | <p><b>Kết thúc Quý 1.2023, HPG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 26,589 tỷ VNĐ (-40% yoy), lợi nhuận sau thuế của Cổ đông Công ty mẹ đạt 397 tỷ VNĐ (-95% yoy). Trong đó:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Doanh thu giảm -40% yoy</b> do sản lượng giảm -36% yoy;</li> <li><b>Biên lợi nhuận gộp đạt 6%</b>, giảm 17 điểm % so với năm 2021 do ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu đầu vào cao. Nếu loại bỏ đi hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho 948 tỷ VNĐ trong Quý 1.2023, thì biên lợi nhuận gộp của HPG chỉ đạt 2.7%.</li> <li><b>Doanh thu tài chính + 17% yoy</b> do lãi tiền gửi + 29% yoy.</li> <li><b>Chi phí lãi vay +66% yoy</b> do (1) mặt bằng lãi suất tăng, (2) dư nợ vay dài hạn tăng</li> </ul> <p><b>Đánh giá chung:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Lợi nhuận HPG giảm mạnh (-95% yoy) do sản lượng và biên lợi nhuận gộp giảm. Nếu loại bỏ đi hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho (948 tỷ VNĐ) thì HPG ghi nhận lỗ 551 tỷ VNĐ trong Quý 1.2023.</li> <li>Sản lượng và giá bán phù hợp với dự báo của BSC. Biên lợi nhuận gộp thấp hơn dự báo của BSC.</li> </ul> |
| Thép                             | 42,381           | 24,573           | 4%           | -42%        |   |
| Nông nghiệp                      | 1,628            | 1,588            | -6%          | -2%         |   |
| Bất động sản                     | 49               | 427              | 7%           | 772%        |   |
| Giá vốn                          | (33,950)         | (24,912)         | -7%          | -27%        |   |
| <b>Lãi gộp</b>                   | <b>10,108</b>    | <b>1,676</b>     | <b>-289%</b> | <b>-83%</b> |   |
| DTTC                             | 769              | 903              | -41%         | 17%         |   |
| CPTC                             | (1,111)          | (1,331)          | -21%         | 20%         |   |
| Trong đó: Lãi vay                | (597)            | (990)            | 6%           | 66%         |   |
| Lãi từ CTLK                      | -                | -                | -            | -           |   |
| CP BH                            | (577)            | (477)            | -33%         | -17%        |   |
| CP QLDN                          | (264)            | (281)            | -18%         | 6%          |   |
| <b>Lãi từ HĐKD</b>               |                  |                  |              |             |   |
| Thu nhập khác, ròng EBT          | (2)              | 40               | 211%         | -1,846%     |   |
| Thuế TNDN                        | (716)            | (149)            | -287%        | -79%        |   |
| <b>NPAT</b>                      | <b>8,206</b>     | <b>383</b>       | <b>-119%</b> | <b>-95%</b> |   |
| Lợi ích CĐTS                     | (11)             | (14)             | 98%          | 34%         |   |
| <b>NPATMI</b>                    | <b>8,217</b>     | <b>397</b>       | <b>-120%</b> | <b>-95%</b> |   |
| <b>Sản lượng (tấn)</b>           |                  |                  |              |             |   |
| <b>Tổng sản lượng</b>            | <b>2,495,777</b> | <b>1,608,819</b> | <b>-8%</b>   | <b>-36%</b> |   |
| Thép xây dựng                    | 1,340,302        | 869,616          | 6%           | -35%        |   |
| Phôi thép                        | 69,259           | 19,000           | -79%         | -73%        |   |
| Thép ống                         | 217,815          | 160,053          | -7%          | -27%        |   |
| Tôn mạ                           | 105,706          | 77,989           | -2%          | -26%        |   |
| HRC/CRC                          | 762,695          | 482,161          | -19%         | -37%        |   |
| <b>Giá bình quân (VNĐ/kg)</b>    | <b>16,981</b>    | <b>15,274</b>    | <b>13%</b>   | <b>-10%</b> |   |
| <b>Giá bán niêm yết (VNĐ/kg)</b> |                  |                  |              |             |   |
| Thép xây dựng                    | 18,450           | 16,938           | 5%           | -8%         |   |
| Thép ống                         | 25,700           | 21,433           | 2%           | -17%        |   |
| Tôn mạ                           | 31,967           | 30,033           | 1%           | -6%         |   |
| HRC/CRC                          | 820              | 632              | 9%           | -23%        |   |
| Biên lợi nhuận gộp               | 23%              | 6%               | 10%          | -17%        |   |
| Biên lợi nhuận ròng              | 19%              | 1%               | 9%           | -17%        |   |

Nguồn: HPG, BSC Research tổng hợp

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 4T.2023

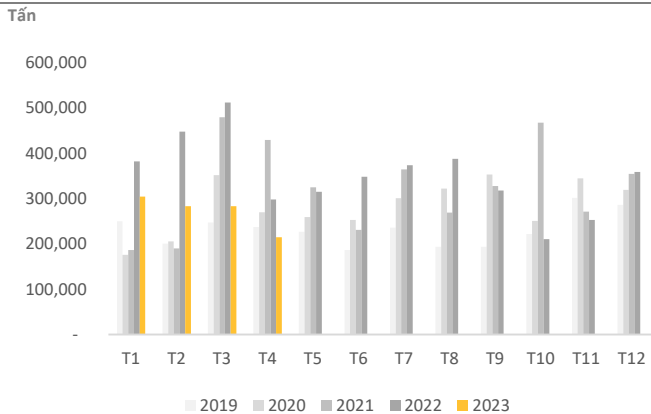
1. Trong Quý 1.2023, sản lượng tiêu thụ vẫn kém khả quan do Bất động sản trong nước chững lại và các nền kinh tế lớn suy thoái. Cụ thể, tổng sản lượng tiêu thụ trong Quý 1.2023 đạt 1.6 triệu tấn (-36% yoy, +8% QoQ). Trong đó:

- Thép xây dựng đạt 869,600 tấn (-35% yoy, +6% QoQ);
- Thép ống đạt 160,000 tấn (-27% yoy, -7% QoQ).
- Tôn mạ đạt 78,000 tấn (-26% yoy, -2% QoQ).
- HRC/CRC đạt 482,000 tấn (-37% yoy, -19% QoQ).

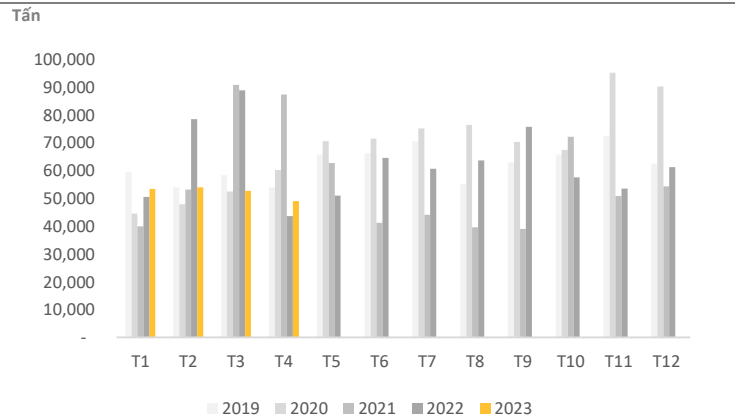
So với Quý 4.2022, sản lượng thép trong Quý 1 có cải thiện +6% QoQ, do các đại lý nhập hàng trở lại sau đợt Tết Nguyên đán. Sang Quý 2.2023, BSC cho rằng sản lượng sẽ đi ngang:

- Tiêu thụ thép xây dựng vẫn sẽ yếu do Bất động sản trong nước gặp khó. Trong Tháng 4, sản lượng thép xây dựng của HPG chỉ đạt 214,000 tấn (-24% mom) (Chi tiết tại [Hình 2-3](#)). Bên cạnh đó, qua trao đổi với các đại lý, mặc dù Tháng 4 là mùa cao điểm của xây dựng, nhưng tình hình ra hàng vẫn rất chậm. Do vậy, BSC cho rằng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG vẫn sẽ kém khả quan trong Quý 2 – đầu Quý 3.
- Tiêu thụ HRC sẽ cải thiện nhờ các đơn hàng xuất khẩu đi EU, Mỹ. BSC cho rằng sự cải thiện các đơn hàng mang tính ngắn hạn/mùa vụ và đến từ 2 yếu tố: (1) các nhà sản xuất ô tô tại EU và Mỹ nhập hàng trở lại vào đầu năm, (2) các nhà máy thép tại EU, Mỹ cắt giảm sản lượng, do vậy, gây ra tình trạng thiếu hụt thép trong ngắn hạn. Sang Tháng 5, qua trao đổi với đại lý, tình hình các đơn chào hàng đi Mỹ và EU yếu, sẽ ảnh hưởng tới tiêu thụ trong Quý 3.

Hình 2: Tiêu thụ thép xây dựng của HPG 2019-2023

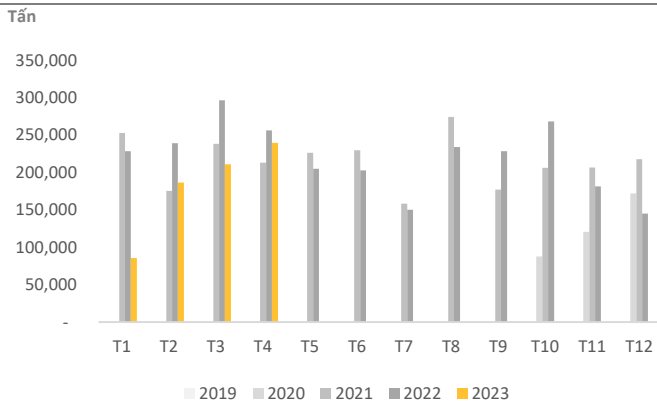


Hình 3: Tiêu thụ thép ống của HPG 2019-2023

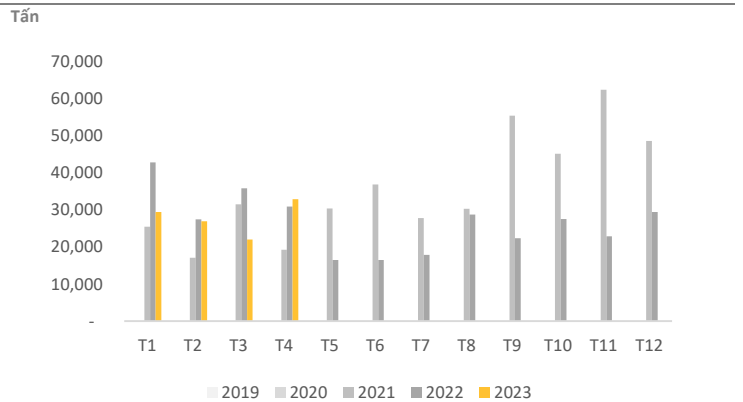


Nguồn: HPG

Hình 4: Tiêu thụ thép HRC của HPG 2019-2023



Hình 5: Tiêu thụ tôn mạ của HPG 2019-2023

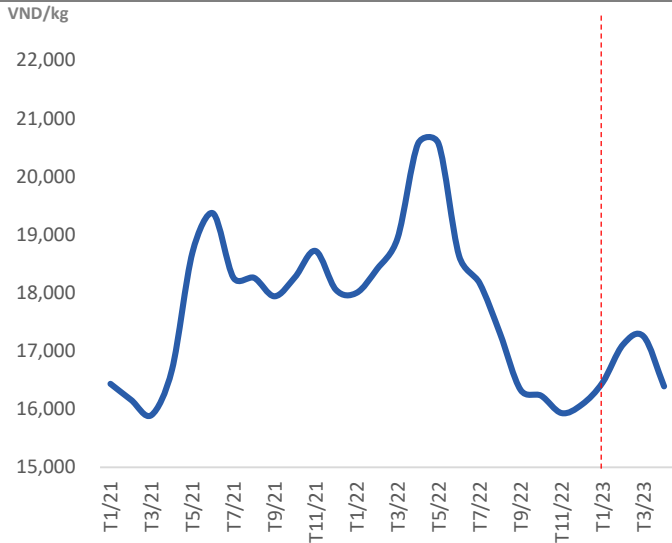


Nguồn: HPG

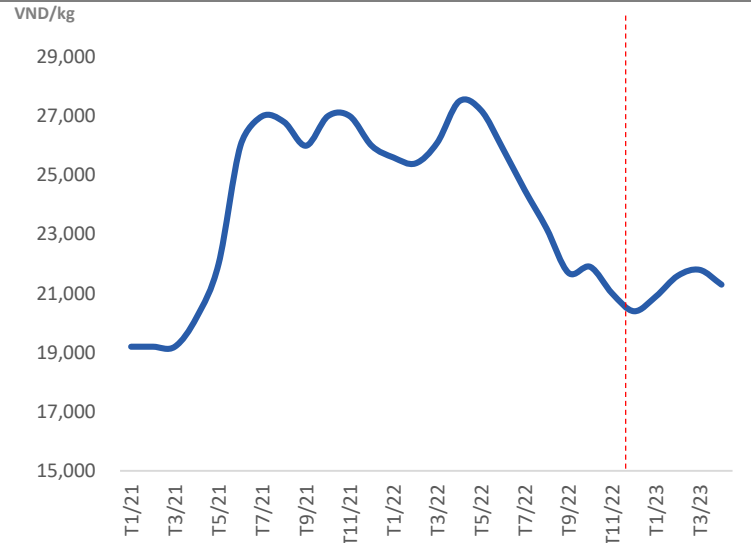
**2. Giá thép niêm yết tăng +6-10% ytd trong Quý 1.2023 do chi phí than, quặng sắt tăng.** Tính đến cuối tháng 3, giá bán lẻ thép xây dựng, thép ống, tôn mạ, HRC lần lượt tăng +6%/+6%/+6%/+11% ytd. Việc giá thép tăng sẽ phản ánh chủ yếu vào KQKD nửa đầu Quý 2.2023 do (1) đợt tăng giá thép Việt Nam rơi vào sau Tết Nguyên đán, và (2) các hợp đồng thường đặt trước 2 tháng.

Bước sang Tháng 4 – đầu tháng 5, giá thép điều chỉnh giảm quay về mức giá tại đầu năm. Nguyên nhân là do (1) sức cầu vẫn yếu, đồng thời (2) giá quặng sắt, than giảm sau khi Trung Quốc đưa ra các chính sách tiếp tục cắt giảm sản lượng thép để giảm phát thải; kiểm soát giá, và hạn chế đầu cơ nguyên vật liệu.

Hình 6: Giá thép xây dựng Việt Nam tại T4.2023

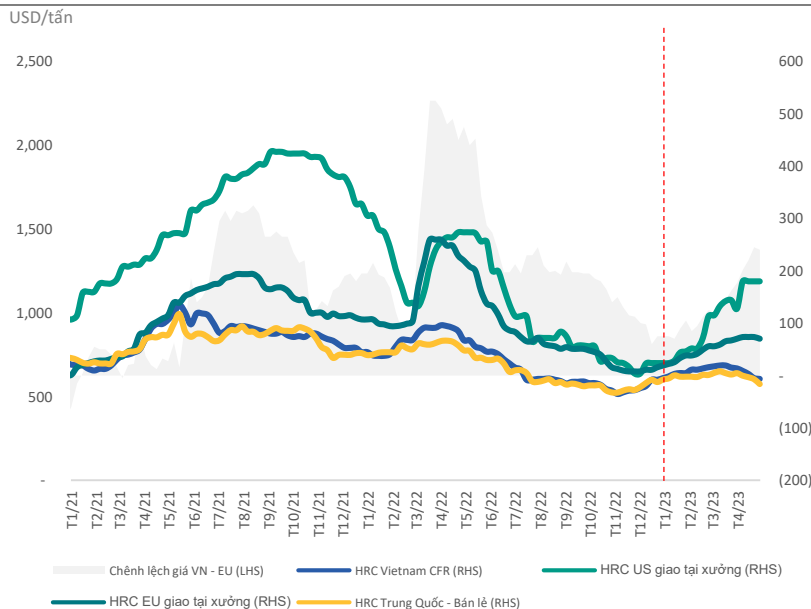


Hình 7: Giá thép ống Việt Nam tại T4.2023

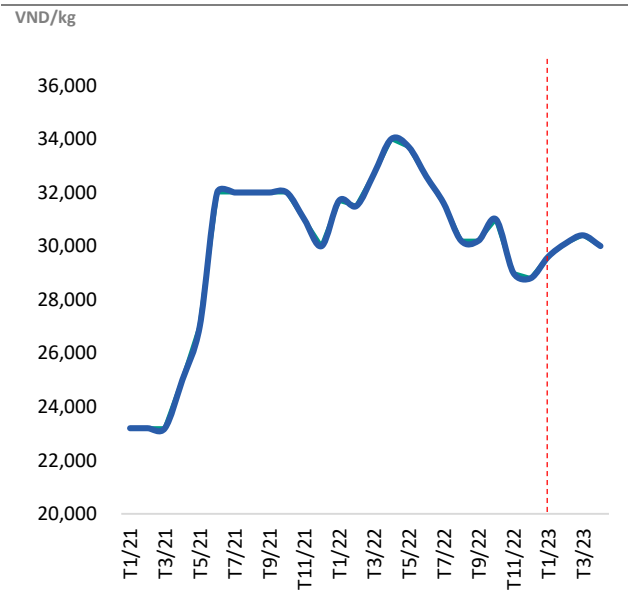


Nguồn: Bloomberg

Hình 8: Giá HRC tại T4.2023



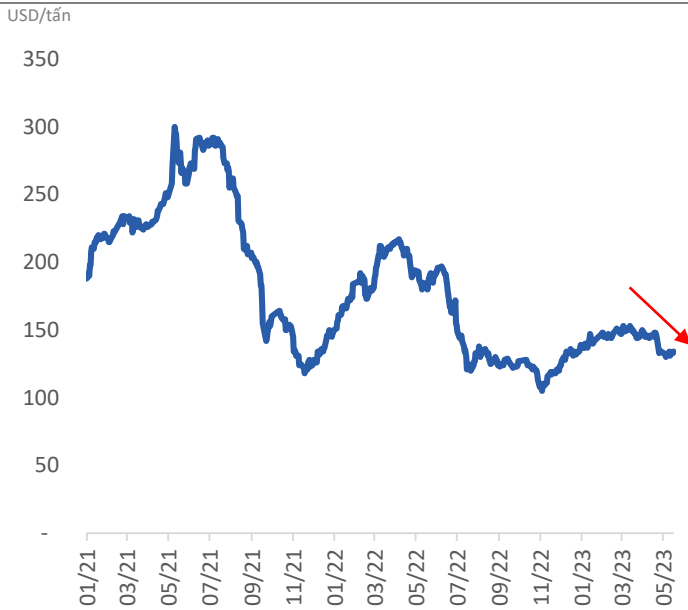
Hình 9: Giá tôn mạ Việt Nam tại T4.2023



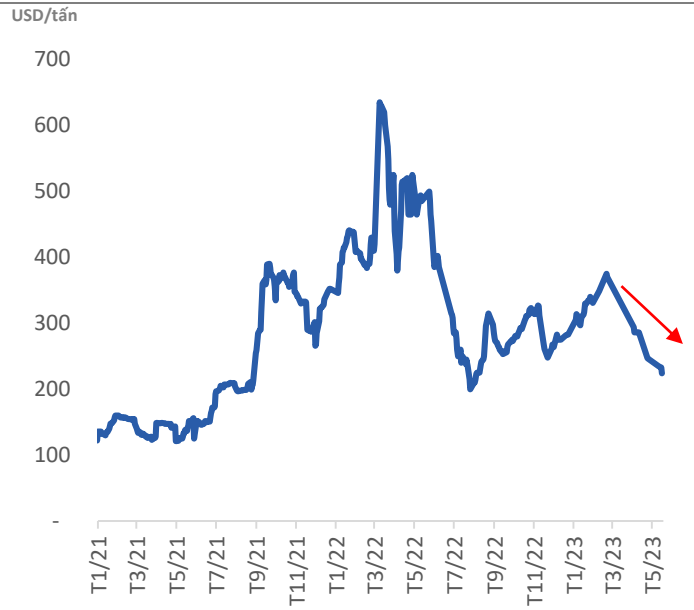
Nguồn: Bloomberg

Với việc nhu cầu tiêu thụ thép yếu và đi kèm với việc giá quặng sắt và giá than đá dự báo tiếp tục hạ nhiệt, **BSC cho rằng giá thép chịu áp lực điều chỉnh ít nhất đến hết Quý 2.** Triển vọng giá thép phục hồi trong Quý 3- Quý 4 sẽ phụ thuộc lớn vào sức cầu.

Hình 10: Giá quặng sắt tại Thiên Tân



Hình 11: Giá than Úc FOB



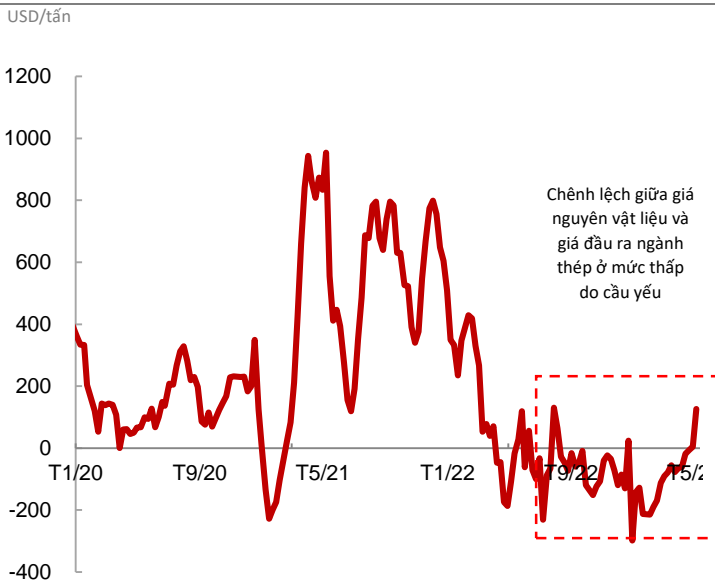
Nguồn: Bloomberg

3. Trong Quý 1, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 6.3% so với Quý 4.2022 là - 3.4% nhờ (1) hàng tồn kho giá cao cơ bản xử lý hết, (3) HPG ghi nhận hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho 948 tỷ VNĐ. So với Quý 1, BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của HPG cải thiện nhẹ +0.5% đến 1% trong Quý 2. BSC cho rằng mức độ cải thiện sẽ không quá lớn do:

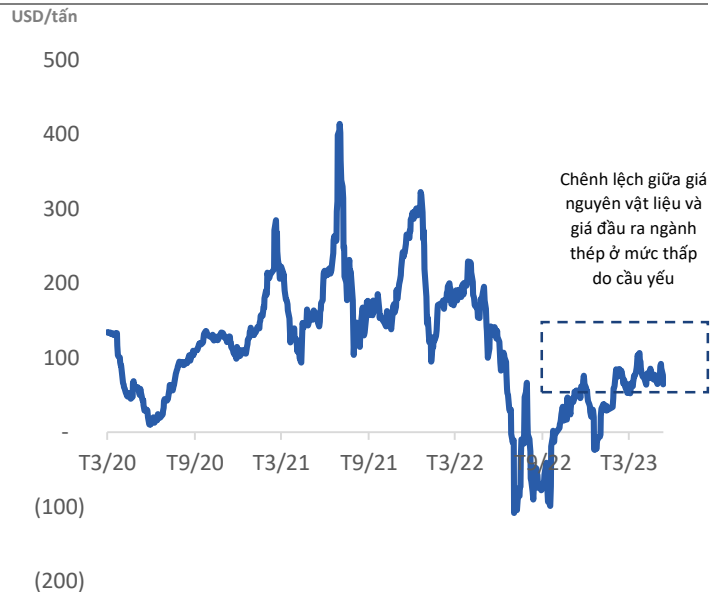
- Sản lượng tiêu thụ vẫn ở mức thấp;
- Mức nền cao từ ghi nhận hoàn nhập dự phòng trong Quý 1;
- Trong môi trường sức mua yếu và giá nguyên vật liệu giảm như hiện nay, BSC cho rằng spread (chênh lệch) giữa giá nguyên vật liệu và giá đầu ra ngành thép khá mỏng (ước tính 80- 90 USD/tấn tại Việt Nam).

Triển vọng phục hồi biên lợi nhuận gộp trong Quý 3 – Quý 4 sẽ phụ thuộc lớn vào sức cầu.

Hình 12: Chênh lệch ước tính giá thép HRC và giá nguyên vật liệu tại Trung Quốc



Hình 13: Chênh lệch ước tính giá thép HRC và giá nguyên vật liệu tại Việt Nam



Nguồn: BSC ước tính

## CẬP NHẬT KHÁC - MỞ THÊM 1 LÒ VÀO THÁNG 5

HPG đã mở 1 lò Dung Quất vào Tháng 4 và dự kiến mở thêm 1 lò nữa vào Tháng 5, thấp hơn so với kế hoạch ban đầu (dự kiến 2 lò) đã được công bố tại AGM. BSC đánh giá việc mở thêm 1 lò vào Tháng 5 để đáp ứng hoạt động xuất khẩu HRC cải thiện gần đây. Sản lượng thép thô của HPG trong Tháng 4 – Tháng 5 dao động 500,000 – 525,000 tấn.

Hình 14: Cập nhật công suất của HPG theo các kịch bản mở lò

| Danh sách lò của HPG           | Tình trạng hoạt động tại Tháng 3.2023                    | Công suất/tháng                |  |                  |                  |
|--------------------------------|--|--------------------------------|--|------------------|------------------|
|                                |  | 5/8 lò hoạt động (Tại T3.2023) | 6/8 lò hoạt động (Dự kiến tại T4.2023) | 7/8 lò hoạt động | 8/8 lò hoạt động |
| EAF - Hưng Yên                 | Đang hoạt động   | 33,333                         | 33,333                                 | 33,333           | 33,333           |
| BOF 1,2,3 - Hải Dương          | Đang hoạt động   | 183,333                        | 183,333                                | 183,333          | 183,333          |
| BOF 1,2 Dung Quất 1            | ½ lò đang hoạt động, dự kiến mở 1 lò còn lại vào Tháng 4 | 100,000                        | 200,000                                | 200,000          | 200,000          |
| BOF 3,4 Dung Quất 1            | 100% đóng lò, dự kiến mở lại vào tháng 5                 | -                              | -                                      | 100,000          | 200,000          |
| <b>Tổng công suất (H=100%)</b> |  | <b>316,667</b>                 | <b>416,667</b>                         | <b>516,667</b>   | <b>616,667</b>   |

\* BSC giả định các lò cao của HPG hoạt động 100%. Tuy nhiên, trong thực tế, các lò có thể hoạt động vượt công suất từ 110-120%.

## TRIỂN VỌNG 9 THÁNG CUỐI NĂM 2023

Triển vọng 9T.2023 sẽ phụ thuộc lớn vào sự hồi phục của thị trường Bất động sản trong nước và các nền kinh tế lớn. So với [Báo cáo trước đó](#),

- BSC giữ kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng sẽ dần quay trở lại từ cuối Quý 3.2023 – đầu Quý 4 nhờ (1) Thứ nhất, Chính phủ đưa ra các chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản từ cuối Tháng 3 – tập trung gỡ 2 nút thắt lớn nhất là pháp lý và nguồn vốn tín dụng. (2) Thứ hai, mặt bằng lãi suất trong nước đã hạ nhiệt. BSC kỳ vọng điều này giúp cho các dự án được tái khởi động và mở bán trong 2H.2023. (Chi tiết Tham khảo [Báo cáo Ngành Quý 2.2023](#)). Tuy nhiên, tốc độ phục hồi sẽ chậm do (1) độ trễ về chính sách, (2) các doanh nghiệp Bất động sản cần thời gian để tái cơ cấu các dự án.

Hình 15: Thống kê các chính sách gỡ pháp lý và nguồn vốn

| TT                               | Chính sách                | Ngày ban hành | Điểm chính   |
|----------------------------------|---------------------------|---------------|--|
| <b>A CHÍNH SÁCH GỠ PHÁP LÝ</b>   |                           |               |  |
| 1                                | Nghị quyết số 33/NQ-CP    | 11/03/2023    | Một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững  |
| 2                                | Công văn số 178/TTg-CN    | 27/03/2023    | Thúc đẩy và tháo gỡ thị trường BĐS   |
| 3                                | Công điện số 194/CĐ-TTg   | 01/04/2023    | Tập trung tháo gỡ vướng mắc về đất đai, VLXD để triển khai thực hiện các dự án đầu tư xây dựng đường bộ ca tốc và BĐS                |
| 4                                | Nghị định 10/2023/NĐ-CP   | 03/04/2023    | Bổ sung các Nghị định hướng dẫn Luật đất đai   |
| <b>B CHÍNH SÁCH GỠ NGUỒN VỐN</b> |                           |               |  |
| 1                                | Nghị định 08/NĐ-CP        | 05/03/2023    | Sửa đổi, bổ sung và ngưng hiệu lực thi hành một số điều tại các Nghị định quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ              |
| 2                                | Nghị quyết số 31/NQ-CP    | 07/03/2023    | Chính phủ giao các Bộ, ngành, địa phương tập trung nhiệm vụ tháo gỡ khó khăn, vướng mắc đối với tín dụng, thị trường TPDN, BĐS       |
| 3                                | Nghị quyết số 33/NQ-CP    | 11/03/2023    | Một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững  |
| 4                                | Quyết định số 313/QĐ-NHNN | 14/03/2023    | Hạ lãi suất tái chiết khấu từ 4.5% xuống 3.5%  |
| 5                                | Quyết định số 574/QĐ-NHNN | 31/03/2023    | Hạ lãi suất tái cấp vốn từ 6% xuống 5.5%   |
| 6                                | Văn bản số 2308/NHNN-TD   | 01/04/2023    | Triển khai chương trình cho vay NOXH, Nhà ở công nhân, cải tạo xây dựng lại chung cư cũ theo Nghị quyết 33/NQ-CP                     |
| 7                                | Nghị quyết số 50/NQ-CP    | 08/04/2023    | Yêu cầu bộ Tài chính đưa ra giải pháp miễn, giảm, gia hạn, hoãn và trì hoãn thuế, phí, lệ phí, tiền thuê đất và phí SDD cho năm 2023 |

8 Thông tư số 02/2023/TT-NHNN 23/04/2023 **Cho phép giãn nợ** có dư nợ gốc phát sinh trước 24/04/2023 và những khoản nợ phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc/lãi trong thời gian 24/04/2023-30/06/2024. **Giữ nguyên nhóm nợ** đối với các khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ nhưng vẫn phải trích lập nợ xấu trong 2 năm.

Nguồn: BSC Research tổng hợp

- **BSC lùi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ HRC sẽ quay lại trở lại từ Quý 3 sang Quý 1.2024.** Trong Quý 1.2023, mặt bằng lãi suất các quốc gia vẫn ở mức cao. Sang tháng 5, BSC nhận thấy một số quốc gia Châu Á bắt đầu chu kỳ hạ lãi suất như Indonesia, Nhật Bản, Trung Quốc, Việt Nam. Bên cạnh đó, các nền kinh tế lớn như EU được dự báo sẽ đạt đỉnh lãi suất trong Quý 3. Do đó, BSC kỳ vọng xu hướng lãi suất hạ nhiệt sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn trong Quý 3, từ đó giúp cho nhu cầu xây dựng và tiêu thụ thép có thể quay trở lại vào cuối năm - đầu Quý 1.2024.

Hình 16: Lãi suất tại các quốc gia trên thế giới

Summary of current interest rates of a large number of central banks

| Name of interest rate               | country/region | current rate | direction | previous rate | change     |
|-------------------------------------|----------------|--------------|-----------|---------------|------------|
| Russian interest rate CBR           | Russia         | 7.500 %      | ↓         | 8.000 %       | 09-16-2022 |
| Turkish interest rate CBRT          | Turkey         | 8.500 %      | ↓         | 9.000 %       | 02-23-2023 |
| Japanese interest rate BoJ          | Japan          | -0.100 %     | ↓         | 0.000 %       | 02-01-2016 |
| Chinese interest rate PBC           | China          | 3.650 %      | ↓         | 3.700 %       | 08-22-2022 |
| Indonesian interest rate BI         | Indonesia      | 6.500 %      | ↓         | 6.750 %       | 06-16-2016 |
| European interest rate ECB          | Europe         | 3.750 %      | ↑         | 3.500 %       | 05-04-2023 |
| American interest rate FED          | United States  | 5.250 %      | ↑         | 5.000 %       | 05-03-2023 |
| British interest rate BoE           | Great Britain  | 4.500 %      | ↑         | 4.250 %       | 05-11-2023 |
| Australian interest rate RBA        | Australia      | 3.850 %      | ↑         | 3.600 %       | 05-02-2023 |
| Brazilian interest rate BACEN       | Brazil         | 13.750 %     | ↑         | 13.250 %      | 08-04-2022 |
| Canadian interest rate BOC          | Canada         | 4.500 %      | ↑         | 4.250 %       | 01-25-2023 |
| South African interest rate SARB    | South Africa   | 7.750 %      | ↑         | 7.250 %       | 03-30-2023 |
| Swedish interest rate Riksbank      | Sweden         | 3.500 %      | ↑         | 3.000 %       | 04-26-2023 |
| Danish interest rate Nationalbanken | Denmark        | 3.000 %      | ↑         | 2.750 %       | 05-04-2023 |
| Mexican interest rate Banxico       | Mexico         | 11.250 %     | ↑         | 11.000 %      | 03-30-2023 |
| Swiss interest rate SNB             | Switzerland    | 1.500 %      | ↑         | 1.000 %       | 03-23-2023 |
| Indian interest rate RBI            | India          | 6.500 %      | ↑         | 6.250 %       | 02-08-2023 |
| Banco Central interest rate         | Chile          | 11.250 %     | ↑         | 10.750 %      | 10-13-2022 |
| Bank of Korea interest rate         | South Korea    | 3.500 %      | ↑         | 3.250 %       | 01-13-2023 |
| Israeli interest rate BOI           | Israel         | 4.500 %      | ↑         | 4.250 %       | 04-03-2023 |
| Czech interest rate CNB             | Czech Republic | 7.000 %      | ↑         | 5.750 %       | 06-22-2022 |
| Hungarian interest rate             | Hungary        | 13.000 %     | ↑         | 11.750 %      | 09-27-2022 |
| Polish interest rate                | Poland         | 6.750 %      | ↑         | 6.500 %       | 09-07-2022 |
| New Zealand interest rate           | New Zealand    | 5.250 %      | ↑         | 4.750 %       | 04-05-2023 |
| Norwegian interest rate             | Norway         | 3.250 %      | ↑         | 3.000 %       | 05-04-2023 |
| Saudi Arabian interest rate         | Saudi Arabia   | 5.500 %      | ↑         | 5.250 %       | 03-22-2023 |

Nguồn: BSC Research tổng hợp

## TRIỂN VỌNG NĂM 2024 – KỶ VỌNG PHỤC HỒI VỀ NHU CẦU

BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của HPG trong năm 2024 sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ (1) nhu cầu phục hồi, (2) mức nền thấp của năm 2023. Như đã phân tích kể trên, BSC cho rằng nhu cầu thép xây dựng trong nước và nhu cầu thép HRC toàn cầu sẽ tạo đáy trong năm 2023. Với việc đảo chiều chính sách Bất động sản, và kỳ vọng lãi suất các nền kinh tế lớn hạ nhiệt, BSC kỳ vọng sức cầu sẽ quay trở lại từ cuối 2023 - năm 2024. Theo đó, kết quả kinh doanh năm 2024 của HPG sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ sản lượng tăng và biên lợi nhuận gộp tăng. **Trong năm 2024, BSC dự báo HPG sẽ ghi nhận Doanh thu thuần đạt 147,806 tỷ VNĐ (+17% yoy), Lợi nhuận sau thuế của Cổ đông Công ty mẹ đạt 15,703 tỷ VNĐ (+90% yoy)** dựa trên giả định sản lượng thép xây dựng = 4.47 triệu tấn (+12% yoy), tôn mạ = 0.78 triệu tấn (+7% yoy), ống thép = 0.33 triệu tấn (+7% yoy), HRC = 2.78 triệu tấn (+9% yoy), và biên lợi nhuận gộp = 17.6%.

Hình 17: Dự báo KQKD của HPG trong năm 2023 – 2024

| KQKD                      | 2022         | 2023         | 2024         | % YoY 2023 | % YoY 2024 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
| <b>Kết quả kinh doanh</b> |              |              |              |            |            |
| Doanh thu                 | 141,409      | 125,903      | 147,806      | -11%       | 17%        |
| Lợi nhuận gộp             | 16,763       | 15,119       | 26,052       | -10%       | 72%        |
| Lợi nhuận sau thuế        | 8,484        | 8,284        | 15,703       | -2%        | 90%        |
| <b>Giả định</b>           |              |              |              |            |            |
| Thép xây dựng             | 4,198,408    | 3,981,272    | 4,472,084    | -5%        | 12%        |
| Ống thép                  | 749,297      | 732,600      | 783,882      | -2%        | 7%         |
| Tôn mạ                    | 317,384      | 309,600      | 331,272      | -2%        | 7%         |
| HRC                       | 2,629,884    | 2,558,947    | 2,779,074    | -3%        | 9%         |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b> | <b>11.9%</b> | <b>12.0%</b> | <b>17.6%</b> |            |            |

Nguồn: BSC Research dự báo

### I. CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023

Trong năm 2023, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 125,903 tỷ VNĐ (-11% yoy), Lợi nhuận sau thuế của Cổ đông Công ty mẹ đạt 8,284 tỷ VNĐ (-2% yoy), tương đương EPS FWD 2023 = 1,425 VNĐ/CP, P/E FWD 2023 = 15.3x, P/B FWD 2023 = 1.2x. So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giảm dự báo Doanh thu và NPATMI lần lượt là -6% và -10% do biên lợi nhuận gộp trong Quý 1 thấp hơn kỳ vọng.

Hình 18: Thay đổi các giả định chính

| Chỉ tiêu                  | Dự báo 2023 cũ | Dự báo 2023 mới | % Thay đổi  | Lý do   |
|---------------------------|----------------|-----------------|-------------|---|
| <b>Kết quả kinh doanh</b> |                |                 |             |   |
| Doanh thu thuần           | 134,005        | 125,903         | -6%         |   |
| Lợi nhuận gộp             | 16,469         | 15,119          | -8%         |   |
| Lợi nhuận thuần           | 9,184          | 8,284           | -10%        |   |
| <b>Sản lượng</b>          |                |                 |             |   |
| Thép xây dựng             | 4,423,636      | 3,981,272       | -10%        | Giảm dự báo do sản lượng thép xây dựng tháng 4 vẫn thấp         |
| Ống thép                  | 732,600        | 732,600         | -           |   |
| Tôn mạ                    | 309,600        | 309,600         | -           |   |
| HRC                       | 2,438,947      | 2,558,947       | 5%          | Tăng dự báo do sản lượng HRC trong Quý 2 kỳ vọng khả quan       |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b> | <b>12.3%</b>   | <b>12%</b>      | <b>0.3%</b> | Giảm dự báo biên lợi nhuận gộp do số liệu Quý 1 thấp hơn dự báo |

Nguồn: BSC Research dự báo



Hình 19: Cập nhật dự báo Kết quả kinh doanh năm 2023

| KQKD                      | 2020             | 2021             | 2022F            | 2023F            | % YoY 2022  | % YoY 2023  |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|-------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>90,119</b>    | <b>149,680</b>   | <b>141,409</b>   | <b>125,903</b>   | <b>-6%</b>  | <b>-11%</b> |
| Giá vốn hàng bán          | (71,214)         | (108,571)        | (124,646)        | (110,784)        | 15%         | -11%        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>      | <b>18,904</b>    | <b>41,108</b>    | <b>16,763</b>    | <b>15,119</b>    | <b>-59%</b> | <b>-10%</b> |
| Thu nhập tài chính        | 1,005            | 3,071            | 3,744            | 2,925            | 22%         | -22%        |
| Chi phí tài chính         | (2,837)          | (3,732)          | (7,027)          | (4,985)          | 88%         | -29%        |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (2,192)          | (2,526)          | (3,084)          | (3,563)          | 22%         | 16%         |
| Chi phí BH                | (1,091)          | (2,120)          | (2,666)          | (2,266)          | 26%         | -15%        |
| Chi phí QLDN              | (690)            | (1,324)          | (1,019)          | (1,133)          | -23%        | 11%         |
| Lãi từ HĐKD               | 15,292           | 37,008           | 9,794            | 9,660            | -74%        | -1%         |
| Thu nhập khác, ròng       | 65               | 48               | 129              | 41               | 167%        | -68%        |
| LNTT                      | 15,357           | 37,057           | 9,923            | 9,701            | -73%        | -2%         |
| Thuế TNDN                 | (1,851)          | (2,536)          | (1,479)          | (1,455)          | -42%        | -2%         |
| <b>LNST</b>               | <b>13,506</b>    | <b>34,521</b>    | <b>8,444</b>     | <b>8,246</b>     | <b>-76%</b> | <b>-2%</b>  |
| Lợi ích CĐKKS             | 56               | 43               | (39)             | (38)             | -191%       | -2%         |
| NPATMI                    | <b>13,450</b>    | <b>34,478</b>    | <b>8,484</b>     | <b>8,284</b>     | <b>-75%</b> | <b>-2%</b>  |
| <b>Giá định</b>           |                  |                  |                  |                  |             |             |
| <b>Doanh thu</b>          | <b>90,117</b>    | <b>149,680</b>   | <b>141,409</b>   | <b>125,903</b>   | <b>-6%</b>  | <b>-11%</b> |
| Sản xuất thép             | 76,341           | 140,395          | 136,468          | 120,579          | -3%         | -12%        |
| Nông nghiệp               | 13,050           | 7,966            | 4,401            | 4,621            | -45%        | 5%          |
| Bất động sản              | 726              | 1,319            | 540              | 703              | -59%        | 30%         |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b> | <b>21.0%</b>     | <b>27.5%</b>     | <b>11.9%</b>     | <b>12.0%</b>     | <b>-16%</b> | <b>0%</b>   |
| <b>Sản lượng (tấn)</b>    |                  |                  |                  |                  |             |             |
| <b>Sản lượng (tấn)</b>    | <b>6,293,506</b> | <b>6,740,335</b> | <b>8,264,450</b> | <b>7,662,747</b> | <b>23%</b>  | <b>-7%</b>  |
| Phôi thép                 | 1,773,026        | 297,109          | 369,477          | 80,327           | 24%         | -78%        |
| Thép xây dựng             | 3,400,404        | 3,889,683        | 4,198,408        | 3,981,272        | 8%          | -5%         |
| Ống thép                  | 821,840          | 675,364          | 749,297          | 732,600          | 11%         | -2%         |
| Tôn mạ                    | 160,000          | 428,785          | 317,384          | 309,600          | -26%        | -2%         |
| HRC                       | 138,236          | 1,449,394        | 2,629,884        | 2,558,947        | 81%         | -3%         |
| <b>Giá bán (VND/kg)</b>   |                  |                  |                  |                  |             |             |
| Thép xây dựng             | 10,920           | 15,863           | 16,900           | 15,633           | 7%          | -8%         |
| Ống thép                  | 20,894           | 22,529           | 22,755           | 21,389           | 1%          | -6%         |
| Tôn mạ                    | 21,000           | 25,357           | 25,611           | 24,074           | 1%          | -6%         |
| HRC                       | 13,357           | 17,716           | 15,929           | 13,346           | -10%        | -16%        |
| <b>Giá NVL (USD/tấn)</b>  |                  |                  |                  |                  |             |             |
| Quặng sắt                 | 105              | 155              | 120              | 118              | -23%        | -2%         |
| Than cốc                  | 135              | 225              | 370              | 320              | 65%         | -14%        |
| Thép phế                  | 280              | 491              | 445              | 405              | -9%         | -9%         |

**Giá định chính**

**Doanh thu = 125,903 tỷ VNĐ (-5% yoy)** dựa trên giả định sản lượng đi ngang giá bán thép xây dựng/tôn mạ -6-8% yoy, giá HRC -18% yoy.

**Biên lợi nhuận gộp +0.3 điểm%** do kỳ vọng giá nguyên vật liệu ít biến động hơn trong năm 2023.

**Chi phí lãi vay +16% yoy do (1) mặt bằng lãi suất tăng, (2) nợ vay ngắn dài hạn tăng để đầu tư dự án Dung Quất.**

**Chi phí tài chính khác giả định chiếm 1% doanh thu, giảm 1.7 điểm % do kỳ vọng tỷ giá ít biến động hơn.**

**Tỷ trọng chi phí SG&A/doanh thu giữ ổn định.**

Nguồn: BSC Research dự báo

## II. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi hạ khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **HPG** với giá trị hợp lý năm 2023 là **23,300 VNĐ/CP** (Upside 10% so với giá đóng cửa ngày 25/5/2023), dựa trên phương pháp P/B mục tiêu = 1.3x – tương đương mức định giá vùng cận đáy của HPG.

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC điều chỉnh giảm dự báo doanh thu và LNST- CĐTĐ năm 2023 lần lượt là 6% và 10% do biên lợi nhuận Quý 1 thấp hơn kỳ vọng. Theo đó, BSC cũng giảm 8% giá mục tiêu. Triển vọng lợi nhuận của HPG sẽ phụ thuộc lớn vào sự phục hồi về nhu cầu thép trong thời gian tới. HPG đang giao dịch với P/E FWD 2023 = 15.3x, P/E FWD 2024 = 8.1x, đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi năm 2024.

**Trong dài hạn, mức định giá hiện tại phù hợp để tích lũy với việc (1)** thời điểm xấu nhất của HPG đã qua. **(2)** HPG là doanh nghiệp sở hữu chất lượng quản trị tốt, **(3)** Vị thế HPG sẽ gia tăng đáng kể sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Theo dõi giai đoạn 2009-2023, P/B của HPG dao động từ 0.6x – 3.5x. Hiện tại, HPG đang giao dịch với P/B FWD 2023 = 1.1x, thuộc vùng định giá cận đáy của chu kỳ ngành thép, phù hợp để tích lũy trong dài hạn.

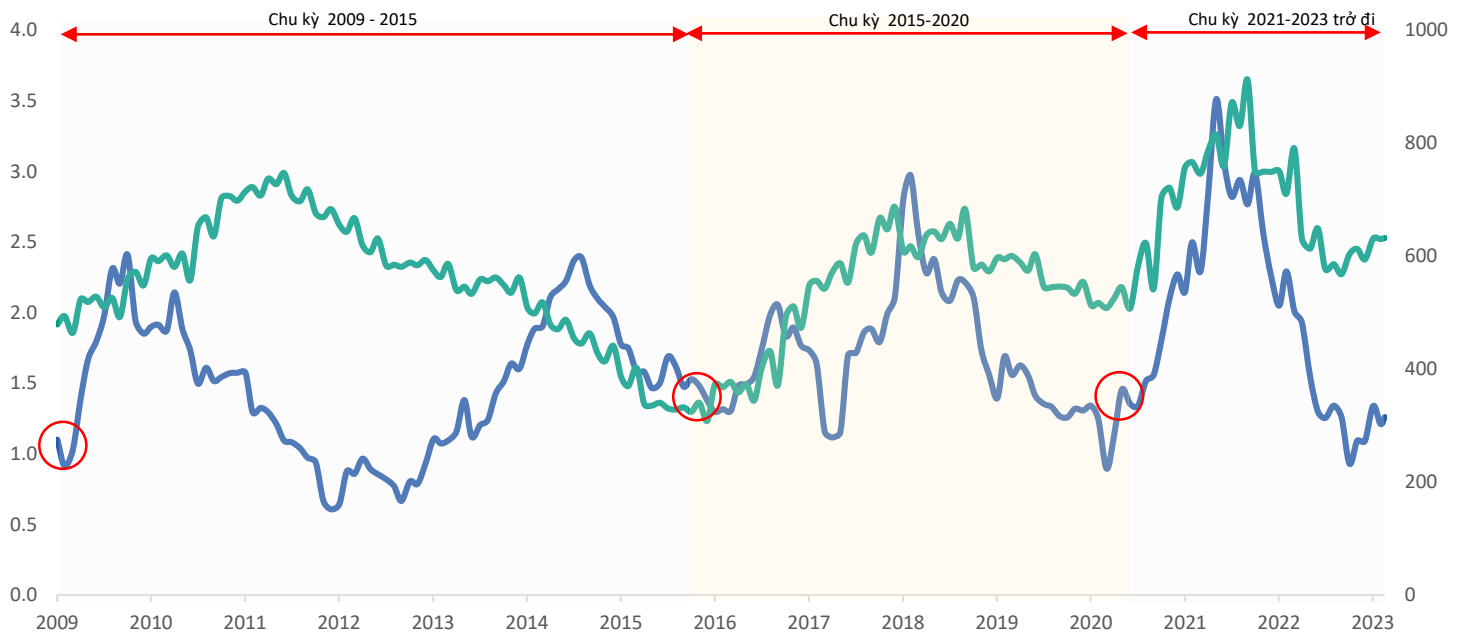
Hình 20: Định giá cổ phiếu

| Phương pháp   |               |
|---|---------------|
| <b>Phương pháp PB – Giá trị hợp lý</b>                |               |
| BVPS FW 2023  | 17,876        |
| P/B mục tiêu  | 1.3x          |
| <b>Giá trị cổ phiếu phương pháp PB (VNĐ/cổ phiếu)</b> | <b>23,300</b> |

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 21: Định giá P/B của HPG từ 2009 -2023

Cột trái: P/B HPG, Cột phải: Giá HRC USD/tấn



## PHỤ LỤC

| KQKD(Tỷ VND)              | 2021      | 2022      | 2023F     | 2024F     |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Doanh thu thuần</b>    | 149,680   | 141,409   | 125,903   | 147,806   |
| Giá vốn hàng bán          | (108,571) | (124,646) | (110,784) | (121,754) |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>      | 41,108    | 16,763    | 15,119    | 26,052    |
| Thu nhập tài chính        | 3,071     | 3,744     | 2,925     | 1,413     |
| Chi phí tài chính         | (3,732)   | (7,027)   | (4,985)   | (5,132)   |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (2,526)   | (3,084)   | (3,563)   | (4,942)   |
| Lãi/(lỗ) từ CTLK          | 4         | (1)       | -         | -         |
| Chi phí BH                | (2,120)   | (2,666)   | (2,266)   | (2,661)   |
| Chi phí QLDN              | (1,324)   | (1,019)   | (1,133)   | (1,330)   |
| Lãi từ HĐKD               | 37,008    | 9,794     | 9,660     | 18,341    |
| Thu nhập khác, ròng       | 48        | 129       | 41        | 48        |
| <b>LNTT</b>               | 37,057    | 9,923     | 9,701     | 18,389    |
| Thuế TNDN                 | (2,536)   | (1,479)   | (1,455)   | (2,758)   |
| LNST                      | 34,521    | 8,444     | 8,246     | 15,630    |
| Lợi ích CĐKKS             | 43        | (39)      | (38)      | (72)      |
| <b>LNST Công ty mẹ</b>    | 34,478    | 8,484     | 8,284     | 15,703    |
| <b>EPS</b>                | 7,708     | 1,459     | 1,425     | 2,701     |

| CĐKT (Tỷ VND)            | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiền và tương đương tiền | 22,471         | 8,325          | 4,480          | 5,725          |
| Đầu tư ngắn hạn          | 18,236         | 26,268         | 20,000         | 20,800         |
| Phải thu ngắn hạn        | 7,663          | 9,893          | 8,808          | 10,340         |
| Hàng tồn kho             | 42,134         | 34,491         | 35,181         | 35,885         |
| TS ngắn hạn khác         | 3,650          | 1,538          | 1,369          | 1,607          |
| <b>TS ngắn hạn</b>       | <b>94,155</b>  | <b>80,515</b>  | <b>69,839</b>  | <b>74,357</b>  |
| Phải thu dài hạn         | 809            | 894            | 796            | 935            |
| TSCĐ nguyên giá          | 91,644         | 99,721         | 101,421        | 102,428        |
| Khấu hao                 | (22,364)       | (28,888)       | (35,706)       | (42,615)       |
| TSĐT nguyên giá          | 699            | 860            | 629            | 399            |
| Khấu hao                 | (151)          | (231)          | (231)          | (231)          |
| TS dở dang dài hạn       | 9,699          | 13,363         | 43,334         | 83,334         |
| ĐT dài hạn               | 7              | 1              | 1              | 1              |
| TS dài hạn khác          | 3,738          | 4,100          | 3,651          | 4,286          |
| <b>TS dài hạn</b>        | <b>84,082</b>  | <b>89,821</b>  | <b>113,896</b> | <b>148,536</b> |
| <b>Tổng TS</b>           | <b>178,236</b> | <b>170,336</b> | <b>183,735</b> | <b>222,893</b> |
| Nợ phải trả              | 29,712         | 15,637         | 14,227         | 15,329         |
| Vay ngắn hạn             | 43,748         | 46,749         | 48,582         | 58,773         |
| <b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>  | <b>73,459</b>  | <b>62,385</b>  | <b>62,809</b>  | <b>74,102</b>  |
| Vay dài hạn              | 13,465         | 11,152         | 16,883         | 29,899         |
| Nợ dài hạn khác          | 532            | 686            | 96             | 96             |
| <b>Tổng Nợ dài hạn</b>   | <b>13,996</b>  | <b>11,837</b>  | <b>16,979</b>  | <b>29,995</b>  |
| <b>Tổng Nợ phải trả</b>  | <b>87,456</b>  | <b>74,223</b>  | <b>79,788</b>  | <b>104,098</b> |
| Vốn góp                  | 44,729         | 58,148         | 58,148         | 58,148         |
| Thặng dư vốn             | 3,212          | 3,212          | 3,212          | 3,212          |
| Vốn chủ khác             | 922            | 814            | 814            | 814            |
| Lãi chưa phân phối       | 41,763         | 33,834         | 41,705         | 56,627         |
| Lợi ích CĐTS             | 155            | 106            | 67             | (5)            |
| <b>Tổng VCSH</b>         | <b>90,781</b>  | <b>96,113</b>  | <b>103,946</b> | <b>118,795</b> |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>    | <b>178,236</b> | <b>170,336</b> | <b>183,735</b> | <b>222,893</b> |

| LCTT (Tỷ VND)            | 2021            | 2022            | 2023F           | 2024F           |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>(Lỗ)/LNTT</b>         | <b>37,057</b>   | <b>9,923</b>    | <b>9,701</b>    | <b>18,389</b>   |
| Khấu hao và phân bổ      | 6,083           | 6,814           | 6,818           | 6,910           |
| Thay đổi vốn lưu động    | (11,552)        | (1,954)         | (888)           | (2,145)         |
| Điều chỉnh khác          | (4,866)         | (2,592)         | (3,254)         | (4,031)         |
| <b>LCTT từ HĐKD</b>      | <b>26,721</b>   | <b>12,192</b>   | <b>12,377</b>   | <b>19,122</b>   |
| Tiền chi mua TSCĐ        | (11,572)        | (17,953)        | (31,440)        | (40,776)        |
| Đầu tư khác              | (8,097)         | (6,759)         | 8,067           | 473             |
| <b>LCTT từ HĐĐT</b>      | <b>(19,669)</b> | <b>(24,712)</b> | <b>(23,373)</b> | <b>(40,303)</b> |
| Tiền chi trả cổ tức      | (1,693)         | (2,247)         | (412)           | (782)           |
| Tiền từ vay ròng         | 3,423           | 626             | 7,565           | 23,207          |
| Tiền thu khác            | 11              | 4               | -               | -               |
| <b>LCTT từ HĐTC</b>      | <b>1,740</b>    | <b>(1,617)</b>  | <b>7,153</b>    | <b>22,426</b>   |
| <b>Dòng tiền đầu kỳ</b>  | <b>13,696</b>   | <b>22,471</b>   | <b>8,325</b>    | <b>4,480</b>    |
| Tiền trong kì            | 8,792           | (14,137)        | (3,844)         | 1,244           |
| <b>Dòng tiền cuối kỳ</b> | <b>22,471</b>   | <b>8,325</b>    | <b>4,480</b>    | <b>5,725</b>    |

| Chỉ số                     | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Khả năng thanh toán</b> |        |        |        |        |
| H số TT ngắn hạn           | 1.3    | 1.3    | 1.1    | 1.0    |
| H số TT nhanh              | 0.7    | 0.7    | 0.5    | 0.5    |
| <b>Cơ cấu vốn</b>          |        |        |        |        |
| H số Nợ/TTS                | 49%    | 44%    | 43%    | 47%    |
| H số Nợ/VCSH               | 96%    | 77%    | 77%    | 88%    |
| <b>Năng lực hoạt động</b>  |        |        |        |        |
| Số ngày HTK                | 142    | 101    | 116    | 108    |
| Số ngày phải thu ngắn hạn  | 19     | 26     | 26     | 26     |
| <b>Tỉ suất lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |
| Lợi nhuận gộp              | 27%    | 11.9%  | 12.0%  | 17.6%  |
| Lợi nhuận LNST             | 23%    | 6%     | 7%     | 11%    |
| ROE                        | 38%    | 9%     | 8%     | 13%    |
| ROA                        | 19%    | 5%     | 5%     | 7%     |
| <b>Tăng trưởng</b>         |        |        |        |        |
| Tăng trưởng DTT            | 66%    | -6%    | -11%   | 17%    |
| Tăng trưởng EBIT           | 126%   | -67%   | 2%     | 76%    |
| Tăng trưởng LNTT           | 141%   | -73%   | -2%    | 90%    |
| Tăng trưởng EPS            | 90%    | -81%   | -2%    | 90%    |
| SLCP lưu hành (triệu)      | 3,313  | 4,473  | 5,815  | 5,815  |
| BVPS                       | 20,296 | 16,529 | 17,876 | 20,430 |

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND 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.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

