

Ngành: Thép - Tôn mạ | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ	MUA MẠNH	CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)			VUA THÉP
Giá hiện tại:	26,500	Ngày viết báo cáo:	05/11/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	42,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	6,396	TRẦN ĐÌNH LONG	26.1%
Giá mục tiêu mới:	37,500	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	173,000	VŨ THỊ HIỀN	7.3%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân (tỷ VNĐ)	930	VOF INVESTMENT LIMITED	3.7%
Tiềm năng tăng giá	42%	Sở hữu nước ngoài	25.25 %	VINA CAPITAL VN OPP FUND	3.6%

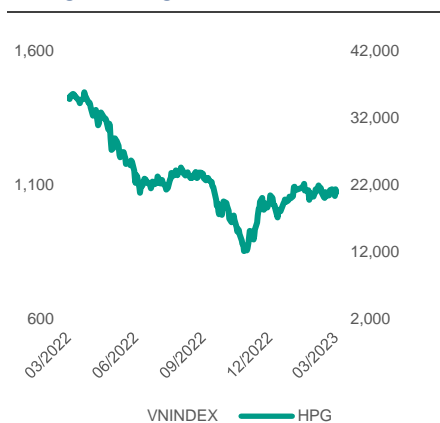
Bộ phận Research:

Phạm Quang Minh
(Cảng biển, Vật liệu xây dựng)
minhpg@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

So với Báo cáo trước, Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HPG** với giá trị hợp lý năm tại năm 2025 là **37,500 VNĐ/CP** (Upside +42% so với giá đóng cửa ngày 05/11/2024). Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh nhà máy Dung Quất 2 chạy 90% công suất vào năm 2026. BSC cho rằng đây là thời điểm thích hợp để mua HPG khi:

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



1. Ngành thép nội địa đang phục hồi và kết quả kinh doanh của HPG sẽ tiếp tục cải thiện về mức trung bình của chu kỳ thép thép
2. Dự án Dung Quất 2 giúp HPG tăng quy mô lợi nhuận năm 2026 lên gấp 1.2-2.4 lần so với năm 2024. Trong trường hợp nhà máy Dung Quất 2 hoạt động ổn định công suất 90%, BSC ước tính lợi nhuận HPG đạt 15,000 - 30,000 tỷ VNĐ vào năm 2026. BSC cho rằng dự án Dung Quất sẽ tiêu thụ tốt, và kỳ vọng lấp đầy 90% công suất trong năm 2026 nhờ (1) lợi thế về quy mô tiếp tục giảm giá thành sản xuất, (2) thời điểm đi vào hoạt động rơi vào chu kỳ mới.
3. Định giá rẻ trước chu kỳ và giai đoạn mở rộng

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 – 2025

Trong năm 2024, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 139,664 tỷ VNĐ (+17% yoy), LNST – CĐTS = 12,300 tỷ VNĐ (+80% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 1,923 VNĐ/CP, P/E FWD 2024 = 13.9, P/B FWD 2024 = 1.5x dựa trên

- Sản lượng + 17% YoY chủ yếu đến từ thị trường nội địa phục hồi. Trong đó, thép xây dựng +17% yoy, ống thép + 3% yoy, tôn mạ + 35% yoy, HRC +7% yoy;
- Biên lợi nhuận gộp đạt 12.9%.

Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận DTT = 176,701 tỷ VNĐ (+27% yoy), NPATMI = 16,084 tỷ VNĐ (+31% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 2,515 VNĐ/CP, P/E FWD 2025 = 10.6, P/B FWD 2025 = 1.3x dựa trên các giả định chính sau:

- Sản lượng + 26% YoY, tương ứng công suất nhà máy DQ2 giai đoạn 1 = 85%, giá bán +3% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 19.4% do sức mua phục hồi.

Chỉ số	2023	2024F	2025F	2026F	KQKD	2023	2024F	2025F	2026F
PE (x)	28.7	13.9	10.6	7.1	Doanh thu thuần	118,953	139,664	176,701	221,672
PB (x)	1.6	1.5	1.3	1.1	Lợi nhuận gộp	12,938	18,666	28,389	38,459
PS (x)	0.80	1.3	1.23	0.97	NPATMI	6,835	12,300	16,077	24,183
ROE (%)	9%	11%	12%	16%	EPS	1,175	1,923	2,514	3,781
ROA (%)	5%	6%	6%	8%	Tăng trưởng EPS	-19%	64%	31%	50%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2024

Hình 1: Kết quả kinh doanh Quý 3.2024

Báo cáo	Q2.2024	Q3.2023	Q3.2024	% QoQ	% YoY	9T.2023	9T.2024	% YoY
Doanh thu thuần	39,556	28,484	33,956	-14%	19%	84,569	104,364	23%
Giá vốn	(34,308)	(24,889)	(29,225)	-15%	17%	(76,103)	(90,231)	19%
Lãi gộp	5,247	3,595	4,731	-10%	32%	8,466	14,133	67%
Doanh thu tài chính	645	851	528	-18%	-38%	2,487	1,925	-23%
Chi phí tài chính	(1,065)	(1,438)	(833)	-22%	-42%	(4,110)	(2,959)	-28%
Trong đó: Lãi vay	(564)	(856)	(525)	-7%	-39%	(2,874)	(1,725)	-40%
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(747)	(578)	(720)	-4%	25%	(1,595)	(2,107)	32%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(389)	(301)	(322)	-17%	7%	(913)	(1,028)	13%
Lãi từ HĐKD								
Thu nhập khác, ròng	42	46	27	-34%	-41%	73	443	506%
Lợi nhuận trước thuế	3,733	2,174	3,412	-9%	57%	4,408	10,407	136%
Thuế	(414)	(174)	(428)	3%	146%	(577)	(1,233)	114%
Lợi nhuận sau thuế	3,320	2,000	3,022	-9%	51%	3,831	9,210	140%
Lợi ích CĐTS	0	(4)	(1)	-509%	-71%	(31)	(2)	-92%
LNST- CĐTS	3,319	2,005	3,023	-9%	51%	3,862	9,213	139%
Doanh thu								
Thép	37,879	26,900	31,355	-17%	17%	79,329	97,871	23%
Nông nghiệp	1,542	1,519	1,833	19%	21%	4,804	4,892	2%
Bất động sản	134	72	768	473%	973%	588	1,614	174%
Sản lượng								
Tổng tiêu thụ	2,412,116	1,925,724	2,337,019	-3%	21%	5,341,110	6,826,502	28%
Thép xây dựng	1,207,135	920,987	1,072,265	-11%	16%	2,575,057	3,235,814	26%
Phôi thép	198,300	10,458	216,792	9%	1973%	46,458	502,844	982%
Thép ống	187,692	162,648	185,626	-1%	14%	487,685	503,000	3%
Tôn mạ	124,126	65,109	121,911	-2%	87%	249,006	344,000	38%
HRC/CRC	694,863	766,522	740,425	7%	-3%	1,982,904	2,240,844	13%
Giá bán niêm yết thép								
Thép xây dựng	13,664	14,847	12,578	-8%	-15%	18,548	15,438	-17%
Thép ống	18,800	19,633	18,633	-1%	-5%	25,233	20,600	-18%
Tôn mạ	25,067	26,600	24,767	-1%	-7%	32,022	28,356	-11%
HRC/CRC	573	593	532	-7%	-10%	809	607	-25%
Biên lợi nhuận gộp	13%	13%	13.9%	1%	1%	10%	13.5%	4%
Biên lợi nhuận ròng	8%	7%	9%	1%	2%	5%	9%	4%

Lưu ý: Giá bán niêm yết thép được BSC tổng hợp, có sự chênh lệch với giá bán trung bình của HPG thực tế do chưa xét tới yếu tố bảo lãnh, trợ giá

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Kết thúc Quý 3.2024, HPG ghi nhận DTT = 33,956 tỷ VNĐ (+19% yoy), LNST - CĐTS = 3,023 tỷ VNĐ (+51% yoy) chủ yếu nhờ

1. Doanh thu mảng thép +17% yoy chủ yếu do sản lượng +21% yoy nhờ thị trường Bất động sản nội địa phục hồi.
2. Biên lợi nhuận gộp +1 điểm %. Nguyên nhân là do ghi nhận doanh thu Bất động sản 768 tỷ VNĐ có biên lợi nhuận cao.
3. Doanh thu tài chính đạt 528 tỷ VNĐ (-38% yoy) do lãi tiền gửi -44% yoy và chênh lệch tỷ giá -60% yoy.
4. Chi phí tài chính đạt 833 tỷ VNĐ (-42% yoy) do chi phí lãi vay -39% YoY khi mặt bằng lãi suất bình quân giảm.

Như vậy, so với cùng kỳ năm 2023, KQKD của HPG ghi nhận tăng trưởng +51% yoy chủ yếu đến từ (1) sản lượng +21% yoy, (2) HPG ghi nhận doanh thu mảng Bất động sản, (3) chi phí tài chính giảm do mặt bằng lãi suất giảm

So với Quý 2, KQKD Quý 3.2024 của HPG -9% QoQ. Trong đó

1. Doanh thu 14% QoQ: Sản lượng -3% QoQ do yếu tố mùa vụ, giá bán – 8% QoQ.
2. Biên lợi nhuận gộp +1 điểm % do ghi nhận Bất động sản.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Quý 3 của HPG rất khả quan trong bối cảnh giá thép giảm. Nguyên nhân đến từ việc ghi nhận doanh thu từ Bất động sản. Nếu loại bỏ đi phần này, BSC ước tính biên lợi nhuận gộp của HPG đã giảm 1-2 điểm % và lợi nhuận cốt lõi của HPG dao động ở mức 2,200 – 2,500 tỷ VNĐ.
- KQKD Quý 4.2024 kỳ vọng phục hồi nhờ (1) giá thép ổn định hơn, (2) sản lượng phục hồi theo yếu tố mùa vụ.

II. CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

Luận điểm 1: BSC lập lại quan điểm 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 HRC từ Trung Quốc.

- (i) **BSC tin rằng chi phí sản xuất của Hòa Phát (Việt Nam) đã cạnh tranh được với Trung Quốc.** Theo MySteel, chi phí vận chuyển quặng sắt từ Úc, Brazil và Than cốc từ Indonesia về Việt Nam và về Trung Quốc là gần như tương đương. BSC lưu ý quặng sắt và than cốc chiếm lần lượt 27% và 37% chi phí sản xuất của lò cao. Tuy nhiên, Việt Nam có lợi thế lớn đến từ (1) giá cho thuê Khu công nghiệp, chi phí nhân công rẻ và (2) đặc biệt, chưa áp dụng các chính sách về môi trường như Trung Quốc (chênh lệch 30 USD/tấn, tương đương 6-8% giá thép hiện tại). Do đó, xét về chi phí sản xuất, BSC tin rằng thép Hòa Phát (Việt Nam) sau dự án Dung Quất 1 đã cạnh tranh tương đối so với thép Trung Quốc. (Chi tiết về dự án Dung Quất 1 – Nhà đầu tư tham khảo tại [Báo cáo trước đó – Trang 11](#)).

Hình 2: So sánh với chi phí sản xuất của Trung Quốc và Việt Nam

Chi phí	Mô tả	Trung Quốc	Indonesia	Malaysia	Việt Nam (Hòa Phát)
CAPEX	Giá thuê đất Khu công nghiệp (bình quân 2014 – 2018)	66.54 USD/m ²	200 USD/m ²	60 -224 USD/m ²	45-50 USD/m ² (KCN Dung Quất Quảng Ngãi)
	Chi phí môi trường	200 – 300 CNY/tấn	0-50 CNY/tấn	0-50 CNY/tấn	0
	Chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp	25%	Miễn thuế trong 10 năm đầu, và giảm 50% số thuế phải nộp trong 2 năm tiếp theo	Miễn thuế trong 5 năm đầu tiên	Miễn thuế trong 4 năm đầu tiên, giảm 50% số thuế phải nộp trong 9 năm tiếp theo
Chi phí hoạt động	Chi phí lao động (mức lương trung bình năm 2023)	1,157 USD/tháng	210 USD/tháng	752 USD/tháng	450 – 650 USD/tháng
	Chi phí vận chuyển quặng sắt				Tương đương Trung Quốc

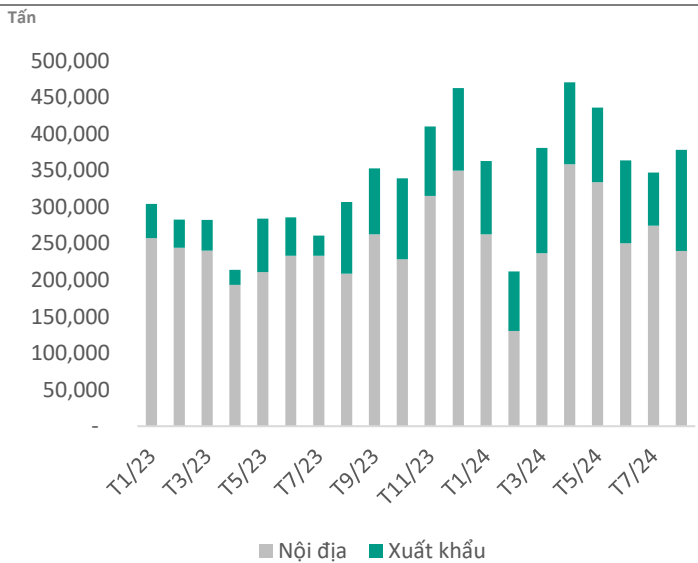
Nguồn: Tham khảo tại MySteel, BSC Research tổng hợp

Luận điểm nêu trên đã được chứng minh trong 2 năm vừa qua. Nhìn lại 2023 – 9T.2024, HPG đã và đang làm rất tốt trong việc duy trì sản lượng thép thanh >350,000 tấn/tháng, và thép HRC 230,000 tấn/tháng đối với các nhà máy hiện hữu Dung

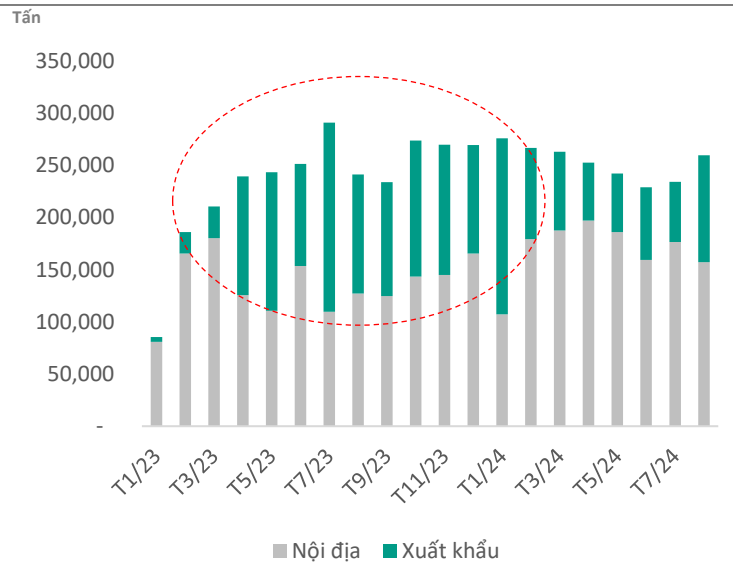
Quất 1, Hải Dương, Hưng Yên. Lợi thế về chi phí sản xuất cạnh tranh cho phép Công ty linh hoạt cân đối giữa thị trường nội địa và xuất khẩu và đẩy được sản lượng:

- Năm 2023: HPG đẩy mạnh xuất khẩu HRC tới ASEAN, EU . . . trong bối cảnh thị trường thị trường nội địa đóng băng
- 9T.2024: HPG đẩy mạnh tiêu thụ nội địa thép HRC trong bối cảnh thị trường xuất khẩu HRC sang EU gặp khó về chính sách, và xuất khẩu thép xây dựng vào giai đoạn thấp điểm (Quý 3).

Hình 3: Sản lượng thép xây dựng 2023 - nay



Hình 4: Sản lượng thép HRC 2023 - nay

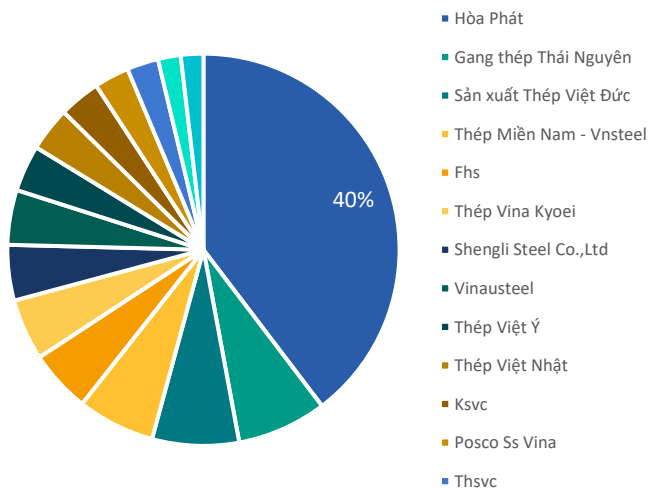


Nguồn: VSA, BSC Research tổng hợp

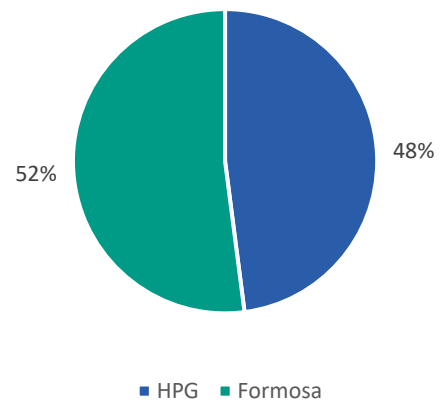
Với dự án Dung Quất 2, chi phí sản xuất của HPG sẽ tiếp tục được tiết giảm nhờ quy mô tăng + 60% (Chi tiết tại [Báo cáo trước đó – Trang 4](#)). Chúng tôi nhấn mạnh lại về việc chi phí sản xuất của Hòa Phát (Việt Nam) đã cạnh tranh được với Trung Quốc, là yếu tố then chốt để HPG tiêu thụ tốt được nhà máy Dung Quất 2.

(ii) **HPG sở hữu hệ thống phân phối lớn trên thị trường nội địa.** Trong nước, HPG đang chiếm khoảng 35-40% thị phần thép xây dựng, khoảng 50% đối với thép HRC. Lợi thế về hệ thống đại lý lớn giúp HPG dễ dàng đẩy sản lượng hơn so với các đối thủ trong nước.

Hình 5: Thị phần thép xây dựng nội địa của HPG năm 2023



Hình 6: Thị phần thép HRC của HPG năm 2023



Nguồn: FiinPro, BSC Research tổng hợp

(iii) **BSC kỳ vọng Bộ Công thương sẽ thông qua áp thuế CBPG đối với thép HRC từ Trung Quốc trong Quý 2.2025.** Ngày 26/7/2024, Bộ Công thương đã ban hành Quyết định số 1985/QĐ-BCT về việc điều tra áp dụng biện pháp CBPG đối với thép cán nóng có xuất xứ từ Ấn Độ và Trung Quốc. Thời kỳ điều tra: 1/7/2023 – 30/6/2024. Biên độ CBPG đề nghị là Ấn Độ ở mức 22.27% và Trung Quốc ở mức 27.83%.

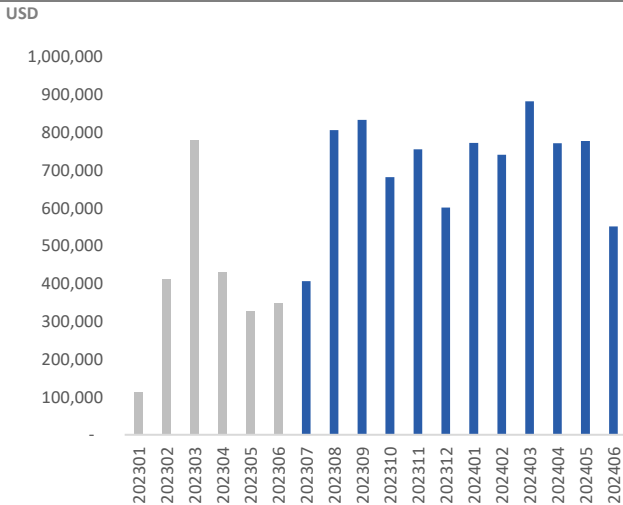
- **Về tính khả thi:** BSC cho rằng có cơ sở để Bộ Công thương đưa ra áp thuế chống bán phá giá đối với thép cán nóng từ Trung Quốc. Các số liệu BSC thu thập được: sản lượng thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc ước tính 8 – 9 triệu tấn trong thời gian bị điều tra, gấp lần lượt 3.4 lần và 2.6 lần của năm 2021 và 2022.
- **Về tiến độ:** Các bên liên quan sẽ gửi lại trả lời câu hỏi cho Bộ Công thương trong Tháng 10 (gia hạn 1 tháng so với kế hoạch trước đó). BSC kỳ vọng thời gian sớm nhất để có kết luận sơ bộ và áp thuế chống bán phá giá tạm thời là Quý 2.2025.

Hình 7: Tiến độ kỳ vọng của vụ việc áp thuế CBPG đối với thép cán nóng từ Trung Quốc

TT	Sự kiện	Ngày	Chú thích BSC
1	Khởi xướng điều tra	26/7/2024	
2	Gửi câu hỏi tới các bên liên quan	12/8/2024	
3	Trả lời câu hỏi điều tra	18/10/2024	Gia hạn từ 18/9/2024
4	Áp thuế CBPG tạm thời	BSC kỳ vọng sớm nhất vào Quý 2.2025	Dựa trên các vụ việc trước đó, BSC cho rằng sẽ cần 6-8 tháng để Bộ Công thương có kết luận sơ bộ (VD: vụ việc áp thuế CBPG thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc năm 2016 mất 8 tháng kể từ ngày khởi xướng). Do vậy, BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG tạm thời sớm nhất vào Quý 2.2025
5	Thẩm tra, tham vấn công khai	-	
6	Kết thúc điều tra + đưa ra kết luận	26/7/2025	Theo Điều 70 – Luật quản lý ngoại thương 2017, thời gian điều tra là 12 tháng, có thể gia hạn thêm 6 tháng. BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG chính thức vào Quý 3.2025.

Nguồn: BSC Research tổng hợp (Chi tiết quy trình vụ việc CBPG – [Tham khảo tại Báo cáo sau – Trang 5](#))

Hình 8: Giá trị nhập khẩu HRC từ Trung Quốc sang Việt Nam tăng mạnh trong 2023 – nay



Hình 9: Tổng hợp giá trị nhập khẩu HRC từ Trung Quốc

TT	Thời gian	Giá trị NK (triệu USD)	% YoY	Lượng NK (tấn)	% YoY
1	2021	1.80		2,529,782	
2	2022	2.65	48%	3,292,470	30%
3	2023	3.73	41%	6,268,253	90%
4	POI	4.9		8,576,817	

POI = 30/6/2023 – 1/7/2024; Nguồn: BSC Research tổng hợp

Bản chất mỏng HRC của Việt Nam vẫn đang thiếu cung, do vậy, việc thông qua áp thuế CBPG thép HRC sẽ tạo điều kiện cho việc HPG lấy thêm được thị phần. Theo ước tính của BSC, nhu cầu tiêu thụ HRC của Việt Nam vào khoảng 12-13 triệu tấn/năm, cao hơn 33% so với tổng công suất hiện tại của HPG và Formosa (9 triệu tấn/năm). Thị trường Việt Nam đang thiếu 3 – 4 triệu tấn/năm. Do đó, trong trường hợp áp thuế CBPG thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ thông qua, BSC tin rằng HPG sẽ chiếm được thị phần từ HRC nhập khẩu của Trung Quốc.

Hình 10: Ước tính tổng nhu cầu HRC của thị trường nội địa

Thời gian	Sản lượng sản xuất nội địa (HPG + FHS) (1)	Sản lượng nhập khẩu từ Trung Quốc (2)	Sản lượng nhập khẩu từ tất cả các quốc gia (3)	Sản lượng HPG + FHS + Nhập khẩu từ Trung Quốc (4) = (1) + (2)	Tổng nhu cầu thị trường (5) = (1) + (3)
2013	-	1,849,432	n.a	1,849,432	n.a
2014	-	3,925,747	n.a	3,925,747	n.a
2015	-	5,134,439	n.a	5,134,439	n.a
2016	-	6,385,238	n.a	6,385,238	n.a
2017	1,217,344	4,678,224	n.a	5,895,568	n.a
2018	2,941,853	4,366,472	n.a	7,308,325	n.a
2019	3,410,940	1,923,229	6,410,763	5,334,169	9,821,703
2020	3,656,503	1,499,238	n.a	5,155,741	n.a
2021	5,846,946	2,529,782	7,512,650	8,376,728	13,359,596
2022	4,285,166	3,292,470	8,080,723	7,577,636	12,365,889
2023	3,321,718	6,268,253	9,649,271	9,589,971	12,970,989

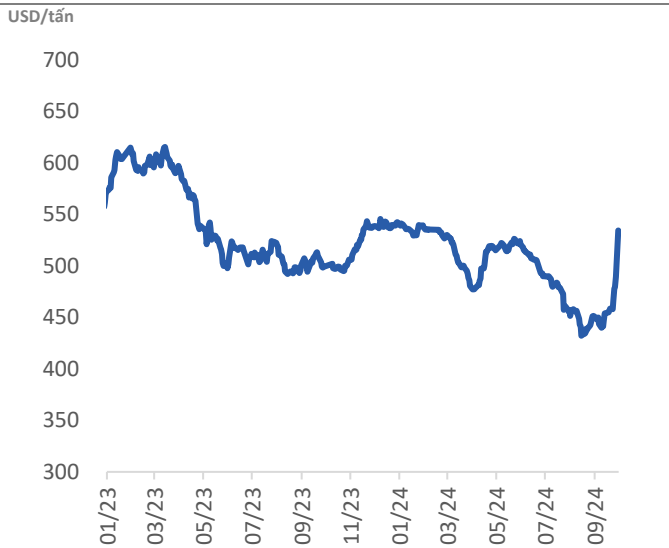
Nguồn: BSC Research tổng hợp

BSC tin rằng sản lượng của nhà máy Dung Quất 2 có thể đảm bảo trong năm 2025 nhờ các yếu tố trên. Tuy nhiên, BSC lưu ý tỷ suất lợi nhuận của nhà máy Dung Quất 2 sẽ phụ thuộc vào diễn biến giá thép và giá nguyên vật liệu đầu vào. Hiện tại, tỷ lệ chi phí biến đổi/doanh thu của các nhà máy HPG dao động ở mức 81.5%. Trong trường hợp diễn biến giá thép tương tự 1H.2024, BSC ước tính biên lợi nhuận gộp của nhà máy Dung Quất ở mức 10 -12%.

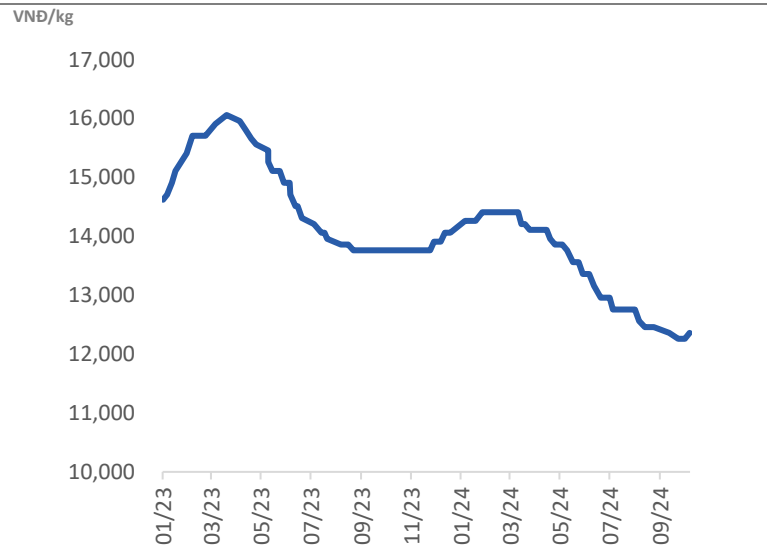
Luận điểm 2: Định giá đang ở vùng đáy của chu kỳ

Giá thép biến động tại cuối chu kỳ ngành thép, đã tạo đáy trong ngắn và trung hạn (3-6 tháng tới). Trong tháng 6, Chính phủ Trung Quốc đưa ra các tiêu chuẩn chất lượng mới cho thép thanh, (2) Một số quốc gia khởi xướng điều tra chống bán phá giá đối với thép Trung Quốc. Điều này đã tạo ra một đợt xả hàng tồn kho từ đại lý, tạo áp lực giảm giá. BSC đánh giá đợt điều chỉnh này chủ yếu đến từ áp lực hàng tồn kho trong xã hội (không phải ở nhà máy), do đó mang tính điều chỉnh ngắn hạn (1 quý).

Hình 11: Giá thép cây từ Trung Quốc



Hình 12: Giá thép cây từ Việt Nam



Nguồn: BSC Research tổng hợp

- Với việc giá thép đã tạo đáy, BSC cho rằng kết quả kinh doanh của HPG sẽ dần cải thiện trong thời gian sắp tới nhờ biên lợi nhuận gộp phục hồi trong môi trường giá thép và giá nguyên vật liệu ổn định hơn.

Định giá tại vùng đáy của 1 chu kỳ.

- Năm 2025: P/B FWD 2025 = 1.3x, P/E FWD 2025 = 11x. Theo đó, định giá P/B, P/E của HPG đang ở mức thấp của chu kỳ ngành.
- Năm 2026: Đối với kịch bản kém tích cực (diễn biến giá thép và giá nguyên vật liệu tương tự 1H.2024 ở vùng đáy), P/B FWD = 1.2x, P/E FWD = 11x. Theo đó, định giá P/B, P/E của HPG đang ở mức thấp của chu kỳ ngành. Chi tiết kịch bản tại Phần III.

Hình 13: So sánh định giá của HPG theo các kịch bản

	2024	2025	2026		
			Dự báo cơ sở	Kịch bản – Biên lợi nhuận ở đáy chu kỳ	Kịch bản – Biên lợi nhuận phục hồi về giai đoạn TB
LNST -CĐT\$	12,300	16,077	24,183	15,243	29,702
P/E FWD	13.9	10.6	7.2	11.4	5.8
P/B FWD	1.5	1.3	1.1	1.2	1.08
P/E Trung bình			13.4		
P/B Trung bình			1.7		

Nguồn: BSC Research dự báo

Hình 14: So sánh định giá của HPG qua các chu kỳ

	P/E trung bình	P/E trung vị	P/B trung bình	P/B trung vị
Chu kỳ 2009 - 2015	7.66	7.64	1.49	1.52
Chu kỳ 2015 - 2020	7.08	7.09	1.71	1.69
Chu kỳ 2020 – 2023 trở đi	25.31	8.77	1.90	1.59
Trung bình	13.35	7.83	1.70	1.60

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BSC đã đề cập tới luận điểm “Định giá của HPG đang ở đáy chu kỳ” tại các Báo cáo trước đó. Quý nhà đầu tư tham khảo tại:

- 13/5/2024: [HPG MUA MANH TP 42,000 VND Upside 39% Cú đấm thép](#)
- 12/3/2024: [HPG MUA TP 41,500 VNĐ Upside 38% Cơ hội để đầu tư HPG ở đáy chu kỳ và trước giai đoạn mở rộng Dung Quất 2](#)
- 8/12/2023: [HPG MUA TP 33,000 VND Upside 18% Trong ngắn hạn bị ảnh hưởng bởi giá đầu vào cao, kỳ vọng phục hồi năm 2024.](#)
- 6/4/2023: [HPG MUA TP 25,000 VND Upside 16% Thời điểm xấu nhất đã qua, hướng tới phục hồi.](#)

III. YẾU TỐ MỞ KHÓA TỶ SUẤT LỢI NHUẬN CỦA THÉP HPG TRONG THỜI GIAN TỚI

Như đã phân tích kể trên, BSC tin rằng HPG sẽ đẩy được sản lượng thép từ các nhà máy Dung Quất 1, Hải Dương, Hưng Yên và dự án Dung Quất 2 nhờ (1) chi phí sản xuất cạnh tranh, (2) lợi thế về hệ thống phân phối lớn, (3) Việt Nam thông qua áp thuế chống bán phá giá. Tuy nhiên, biên lợi nhuận có dấu hiệu chững lại ở mức 12% -13% từ Quý 4.2023 – Quý 3.2024. Khả năng mở khóa biên lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào 3 yếu tố sau:

- Sản lượng thép nội địa phục hồi do thị trường Bất động sản nội địa Việt Nam phục hồi:** Hiện tại, HPG đang đẩy 30% sản lượng thép dài qua kênh xuất khẩu. Trong trường hợp thị trường nội địa phục hồi, HPG có thể linh hoạt chuyển từ kênh xuất khẩu sang kênh nội địa vốn có biên lợi nhuận gộp cao hơn. BSC ước tính tỷ suất lợi nhuận kênh xuất khẩu là 8-9%, trong khi kênh nội địa là 18-20% trong giai đoạn bình thường.

Hình 15: Biên lợi nhuận gộp HPG từ 2008 – nay

Năm	Chu kỳ 2009 – 2014							Chu kỳ 2015 – 2020						2021	2022	2023
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020			
Biên lợi nhuận gộp	15%	24%	17%	16%	15%	17%	20%	20%	26%	23%	21%	18%	21%	27%	12%	11%
Trung bình	Biên Lợi nhuận: 18% Lợi nhuận gộp/tấn: 2.8 triệu VNĐ/tấn							Biên lợi nhuận gộp: 22% Lợi nhuận gộp/tấn: 3.3 triệu VNĐ/tấn								

Giai đoạn 2009 – 2020 – Sản lượng tiêu thụ của HPG gần như 100% nội địa

Nguồn: BSC Research tổng hợp

- Việt Nam thông qua áp thuế chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ.** Hiện tại, thép HRC Việt Nam đang chịu ảnh hưởng từ tình trạng bán phá giá của Trung Quốc. Trong trường hợp thuế CBPG được thông qua, BSC cho rằng biên lợi nhuận gộp của HPG cũng được cải thiện nhờ (1) môi trường kinh doanh ít cạnh tranh hơn, (2) HPG đẩy mạnh kênh nội địa thay vì xuất khẩu.
- Giá thép thế giới tích cực do thị trường Bất động sản Trung Quốc quay trở lại.**

Do đó, BSC đưa ra 2 kịch bản đối với nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động cả 2 giai đoạn vào năm 2026: BSC ước tính lợi nhuận của HPG sau khi hoàn thành sẽ chạy trong khoảng 15,000 – 30,000 tỷ VNĐ.

- Kịch bản 1 – Giai đoạn đáy chu kỳ:** Trong trường hợp môi trường kinh doanh như 1H.2024 (Diễn biến giá thép, giá nguyên vật liệu tương tự 1H.2024, HPG phải phụ thuộc 30% sản lượng thép dài vào kênh xuất khẩu, Việt Nam chịu ảnh hưởng từ thép Trung Quốc bán phá giá), BSC ước tính biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ ở mức 12% - 13%, tương ứng với chi phí biến đổi/doanh thu = 81.5% (tương đương 1H.2024).
- Kịch bản 2 – Phục hồi về giai đoạn trung bình:** Trong giai đoạn bình thường – HPG có thể đẩy sản lượng tiêu thụ nội địa mạnh mẽ nhờ (1) Thị trường Bất động sản phục hồi, (2) Diễn biến giá thép ổn định, (3) Việt Nam thông qua áp thuế CBPG thép HRC, BSC ước tính biên lợi nhuận của HPG rơi vào 12% - 13%, tương ứng với chi phí biến đổi/doanh thu = 74% (tương đương trung bình 1 chu kỳ).

Hình 16: Chi phí biến đổi/doanh thu theo chu kỳ thép

Năm	Chu kỳ 2009 – 2014							Chu kỳ 2015 – 2020						2021	2022	2023
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020			
CP biến đổi/doanh thu	83%	73%	80%	81%	82%	79%	75%	75%	69%	73%	75%	78%	74%	68%	83%	83%
Trung bình	Chi phí biến đổi/doanh thu = 79%							Chi phí biến đổi/doanh thu = 74%								

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 17: Dự báo của BSC – Kích bản 1: Biên lợi nhuận gộp các nhà máy HPG ở mức 12-13% (Diễn biến giá thép, giá NVL tương tự 1H.2024). Kích bản 2: Biên lợi nhuận gộp các nhà máy HPG ở mức 20%

Nhà máy	Dự báo của BSC			2026	
	2024	2025	2026 (Cơ sở)	Kịch bản 1 Đáy chu kỳ	Kịch bản 2 Phục hồi về mức TB
Công suất các nhà máy					
EAF - Hưng Yên	400,000	400,000	400,000	400,000	
<i>% công suất</i>	<i>120%</i>	<i>120%</i>	<i>120%</i>	<i>120%</i>	
BOF 1,2,3 - Hải Dương	2,200,000	2,200,000	2,200,000	2,200,000	
<i>% công suất</i>	<i>115%</i>	<i>115%</i>	<i>115%</i>	<i>115%</i>	
BOF 1,2 Dung Quất 1	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	
<i>% công suất</i>	<i>125%</i>	<i>125%</i>	<i>125%</i>	<i>125%</i>	
BOF 3,4 Dung Quất 1	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	
<i>% công suất</i>	<i>125%</i>	<i>125%</i>	<i>125%</i>	<i>125%</i>	
Dung Quất 2 - 1	-	2,800,000	2,800,000	2,800,000	
<i>% công suất</i>	<i>0%</i>	<i>85%</i>	<i>90%</i>	<i>90%</i>	
Dung Quất 2 - 2	-	2,800,000	2,800,000	2,800,000	
<i>% công suất</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>90%</i>	<i>90%</i>	
Tổng hợp sản lượng (tấn)	9,412,889	11,861,111	14,971,890	14,971,890	
Thép xây dựng	4,431,788	4,697,695	4,979,557	4,979,557	
Ống thép	704,190	739,400	776,370	776,370	
Tôn mạ	455,706	478,491	502,416	502,416	
HRC	2,993,983	5,035,581	7,712,610	7,712,610	
Phôi thép	827,221	909,943	1,000,938	1,000,938	
Giá định giá thép (VNĐ/CP)					
1. Thép xây dựng	13,552	13,958	14,098	14,098	
<i>% YoY</i>	<i>-8%</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	
2. Ống thép	18,422	18,975	19,164	19,164	
<i>% YoY</i>	<i>-8%</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	
3. Tôn mạ	20,734	21,356	21,570	21,570	
<i>% YoY</i>	<i>-8%</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	
4. HRC (VNĐ/kg)	12,781	13,292	13,492	13,492	
<i>% YoY</i>	<i>-4%</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	
Giá định tỷ suất lợi nhuận					
Chi phí biến đổi/doanh thu	82%	78%	77%	81.5%	74%
Biên lợi nhuận gộp	13.4%	16.1%	17.3%	12.7%	20.2%
Chi phí khấu hao (tỷ VNĐ)	6,990	9,896	12,830	12,830	
Nợ vay dài hạn (tỷ VNĐ)	19,575	34,422	41,428	41,428	
Doanh thu thuần	139,664	176,701	221,672	221,672	221,672
Chi phí giá vốn	(120,998)	(148,312)	(183,213)	(193,493)	(176,867)
Lãi gộp	18,666	28,389	38,459	28,179	44,805
Thu nhập tài chính	2,501	1,726	2,945	2,945	2,945
Chi phí tài chính	(3,847)	(6,702)	(7,334)	(7,519)	(7,219)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(2,450)	(4,935)	(7,223)	(7,408)	(7,108)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-	-
Chi phí Bán hàng	(2,095)	(2,651)	(3,325)	(3,325)	(3,325)
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(1,397)	(1,944)	(2,438)	(2,438)	(2,438)
Lãi từ HĐKD	13,828	18,819	28,307	17,842	34,767
LNTT	13,828	18,819	28,307	17,842	34,767
Thuế TNDN	(1,590)	(2,823)	(4,246)	(2,676)	(5,215)
LNST	12,238	15,996	24,061	15,166	29,552
CĐTS	(62)	(82)	(123)	(77)	(151)
LNST Công ty mẹ	12,300	16,077	24,183	15,243	29,702

IV. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2024, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 139,664 tỷ VND (+17% yoy), LNST – CĐTTS = 12,300 tỷ VND (+80% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 1,923 VND/CP, P/E FWD 2024 = 13.9, P/B FWD 2024 = 1.5x dựa trên

- Sản lượng + 17% YoY chủ yếu đến từ thị trường nội địa phục hồi. Trong đó, thép xây dựng +17% yoy, ống thép + 3% yoy, tôn mạ + 35% yoy, HRC +7% yoy;
- Biên lợi nhuận gộp đạt 12.9%.

Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận DTT = 176,701 tỷ VND (+27% yoy), NPATMI = 16,084 tỷ VND (+31% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 2,515 VND/CP, P/E FWD 2025 = 10.6, P/B FWD 2025 = 1.3x dựa trên các giả định chính sau:

- Sản lượng + 26% YoY, tương ứng công suất nhà máy DQ2 giai đoạn 1 = 85%, giá bán +3% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 16.1% do sức mua phục hồi.

So với Báo cáo trước đó, BSC điều chỉnh giảm lợi nhuận năm 2024 – 2025 chủ yếu do giá thép giảm trong Quý 3 vừa qua.

Hình 18: Cập nhật dự báo năm 2024 -2026

	Dự báo				% Tăng trưởng			
	2023	2024E	2025F	2026F	% YoY 2023	% YoY 2024	% YoY 2025	% YoY 2026
Doanh thu thuần	118,953	139,664	176,701	221,672	-16%	17%	27%	25%
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,998)	(148,312)	(183,213)	-15%	14%	23%	24%
Lợi nhuận gộp	12,938	18,666	28,389	38,459	-23%	44%	52%	35%
Thu nhập tài chính	3,173	2,501	1,726	2,945	-15%	-21%	-31%	71%
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,847)	(6,702)	(7,334)	-26%	-26%	74%	9%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,450)	(4,935)	(7,223)	16%	-32%	101%	46%
Chi phí BH	(1,961)	(2,095)	(2,651)	(3,325)	-26%	7%	27%	25%
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,397)	(1,944)	(2,438)	28%	7%	39%	25%
Lãi từ HĐKD	7,651	13,828	18,819	28,307	-22%	81%	36%	50%
Thu nhập khác, ròng	(630)	-	-	-	-589%	-100%		
LNST	7,793	13,828	18,819	28,307	-21%	77%	36%	50%
Thuế TNDN	81	(1,590)	(2,823)	(4,246)	-105%	-2058%	78%	50%
LNST	6,800	12,238	15,996	24,061	-19%	80%	31%	50%
Lợi ích CĐKKS	(35)	(62)	(82)	(123)	-11%	80%	31%	50%
NPATMI	6,835	12,300	16,077	24,183	-19%	80%	31%	50%
Giả định								
Doanh thu	126,884	139,664	176,701	221,672	-10%	10%	27%	25%
Sản xuất thép	119,647	130,275	167,551	211,968	-12%	9%	29%	27%
Nông nghiệp	6,370	7,389	7,537	7,688	45%	16%	2%	2%
Bất động sản	867	2,000	1,613	2,016	60%	131%	-19%	25%
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	13.4%	16.1%	17.3%	-1%	2%	3%	1%
Sản lượng	8,062,261	9,412,889	11,861,111	14,971,890	-2%	17%	26%	26%
Phôi thép	457,131	827,221	909,943	1,000,938	24%	81%	10%	10%
Thép xây dựng	3,787,853	4,431,788	4,697,695	4,979,557	-10%	17%	6%	6%
Ống thép	683,680	704,190	739,400	776,370	-9%	3%	5%	5%
Tôn mạ	337,560	455,706	478,491	502,416	6%	35%	5%	5%
HRC	2,796,037	2,993,983	5,035,581	7,712,610	6%	7%	68%	53%
Giá bán (VNĐ/kg)								
Thép xây dựng	14,730	13,552	13,958	14,098	-12%	-8%	3%	1%
Ống thép	20,024	18,422	18,975	19,164	-12%	-8%	3%	1%
Tôn mạ	22,537	20,734	21,356	21,570	-12%	-8%	3%	1%
HRC (USD/tấn)	603	576	599	608	-19%	-4%	4%	1%

V. RỦI RO NGÀNH THÉP

- Rủi ro dư thừa nguồn cung thép của Trung Quốc:** Hiện tại, ngành thép Trung Quốc đang phụ thuộc phần lớn vào thị trường xuất khẩu. Với việc (1) các quốc gia đang khởi xướng các vụ việc điều tra chống bán phá giá thép từ Trung Quốc vào năm 2024, (2) thông thường, các vụ kiện sẽ kéo dài 1-2 năm, do vậy, BSC dự báo sản lượng xuất khẩu thép Trung Quốc sẽ bắt đầu giảm mạnh vào năm 2026. Trong trường hợp Chính Phủ Trung Quốc không quyết liệt cắt giảm nguồn cung, điều này có thể gây ra tình trạng giá thép giảm mạnh do đợt xả hàng tồn kho ngoài xã hội (tương tự như Quý 2.2024).

Hình 19: Cập nhật các vụ việc chống bán phá thép Trung Quốc

Quốc gia	Biện pháp	Ngày khởi xướng	% xuất khẩu thép Trung Quốc
Việt Nam	Khởi xướng chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc	T6/2024	11%
Hàn Quốc	Huyndai Steel và Dongkuk gửi đơn kiện thép hình chữ H từ Trung Quốc	T6/2024	1%
Indonesia	Dự kiến áp dụng 200% thuế vào thép Trung Quốc	T7/2024	4%
Brazil	Khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép từ Trung Quốc	T3/2024	3%
Malaysia	Gia hạn thuế chống bán phá giá thép cuộn cán nguội từ Trung Quốc trong 5 năm tiếp theo; Khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép cán dẹt trong năm 2024.	T8/2024	3%
Ấn Độ	Gia hạn thuế choonsgas với thép dẹt từ Trung Quốc trong 5 năm tiếp theo.	T9/2023	3%
Mexico	Áp dụng 80% thuế vào thép Trung Quốc	T12/2023	2%
US	Tăng thuế suất từ 7.5% lên 22.5% vào một số mặt hàng thép từ Trung Quốc	T8/2024	1%
EU	Áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với thép Trung Quốc	T5/2023	1%
Canada	Dự kiến áp dụng 25% thuế vào thép Trung Quốc	T10/2024	0.4%
Thổ Nhĩ Kỳ	Khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc.	T7/2024	0.4%
Tổng			29%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

So với Báo cáo trước, Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HPG** với giá trị hợp lý năm tại năm 2025 là **37,500 VNĐ/CP** (Upside +42% so với giá đóng cửa ngày 05/11/2024). Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh nhà máy Dung Quất 2 chạy 90% công suất vào năm 2026. BSC cho rằng đây là thời điểm thích hợp để mua HPG khi:

1. Ngành thép nội địa đang phục hồi và kết quả kinh doanh của HPG sẽ tiếp tục cải thiện về mức trung bình của chu kỳ thép thép
2. Dự án Dung Quất 2 giúp HPG tăng quy mô lợi nhuận năm 2026 lên gấp 1.2-2.4 lần so với năm 2024. Trong trường hợp nhà máy Dung Quất 2 hoạt động ổn định công suất 90%, BSC ước tính lợi nhuận HPG đạt 15,000 - 30,000 tỷ VNĐ vào năm 2026. BSC cho rằng dự án Dung Quất sẽ tiêu thụ tốt, và kỳ vọng lấp đầy 90% công suất trong năm 2026 nhờ (1) lợi thế về quy mô tiếp tục giảm giá thành sản xuất, (2) thời điểm đi vào hoạt động rơi vào chu kỳ mới.
3. Định giá rẻ trước chu kỳ và giai đoạn mở rộng

Hình 20: Định giá cổ phiếu

Phương pháp	
Phương pháp PE – Giá trị hợp lý	
EPS FW 2026 – Nhà máy Dung Quất 2 hoạt động 90% vào giai đoạn bình thường	4,640
P/E mục tiêu	10
Giá trị cổ phiếu trong năm 2026 (VNĐ/cổ phiếu)	46,400
Giá trị cổ phiếu tại giữa năm 2025 (Chiết khấu 15% từ Giá mục tiêu năm 2026)	37,500

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Danh sách Báo cáo cập nhật HPG của BSC

- 13/5/2024: [HPG MUA MANH TP 42,000 VND Upside 39% Cú đấm thép BSC Company Update](#)
- 12/3/2024: [HPG MUA TP 41,500 VNĐ Upside 38% Cơ hội để đầu tư HPG ở đáy chu kỳ và trước giai đoạn mở rộng DQ2 BSC Company Update](#)
- 8/12/2023: [HPG MUA TP 33,000 VND Upside 18% Trong ngắn hạn bị ảnh hưởng bởi giá đầu vào cao, kỳ vọng phục hồi năm 2024 BSC Company Update.](#)
- 6/4/2023: [HPG MUA TP 25,000 VND Upside 16% Thời điểm xấu nhất đã qua, hướng tới phục hồi BSC Company Update.](#)

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	141,409	118,953	139,664	176,701
Giá vốn hàng bán	(124,646)	(106,015)	(120,998)	(148,312)
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,666	28,389
Thu nhập tài chính	3,744	3,173	2,501	1,726
Chi phí tài chính	(7,027)	(5,192)	(3,847)	(6,702)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,084)	(3,585)	(2,450)	(4,935)
Lãi/(Lỗ) từ CTLK	(1)	-	-	-
Chi phí BH	(2,666)	(1,961)	(2,095)	(2,651)
Chi phí QLDN	(1,019)	(1,307)	(1,397)	(1,944)
Lãi từ HĐKD	9,794	7,651	13,828	18,819
Thu nhập khác, ròng	129	(630)	-	-
LNTT	9,923	7,793	13,828	18,819
Thuế TNDN	(1,479)	81	(1,590)	(2,823)
LNST	8,444	6,800	12,238	15,996
Lợi ích CĐKKS	(39)	(35)	(62)	(82)
LNST Công ty mẹ	8,484	6,835	12,300	16,077
EPS	1,459	1,175	1,923	2,514

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và tương đương tiền	8,325	12,267	14,731	40,745
Đầu tư ngắn hạn	26,268	22,162	23,048	23,970
Phải thu ngắn hạn	9,893	10,702	12,565	15,898
Hàng tồn kho	34,491	34,504	35,195	35,898
TS ngắn hạn khác	1,538	3,081	3,617	5,301
TS ngắn hạn	80,515	82,716	89,156	121,812
Phải thu dài hạn	894	1,881	2,208	2,794
TSCĐ nguyên giá	99,721	107,296	108,366	151,946
Khấu hao	(28,888)	(35,282)	(42,272)	(52,168)
TSĐT nguyên giá	860	860	594	328
Khấu hao	(231)	(266)	(266)	(266)
TS dở dang dài hạn	13,363	26,083	45,981	24,731
ĐT dài hạn	1	40	-	-
TS dài hạn khác	4,100	4,454	5,229	6,616
TS dài hạn	89,821	105,066	119,841	133,982
Tổng TS	170,336	187,783	208,998	255,795
Nợ phải trả	15,637	16,532	18,531	22,195
Vay ngắn hạn	46,749	54,982	55,773	68,064
Tổng Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	74,304	90,259
Vay dài hạn	11,152	10,399	19,575	34,422
Nợ dài hạn khác	686	3,034	44	44
Tổng Nợ dài hạn	11,837	13,433	19,619	34,465
Tổng Nợ phải trả	74,223	84,946	93,923	124,724
Vốn góp	58,148	58,148	58,148	58,148
Thặng dư vốn	3,212	3,212	3,212	3,212
Vốn chủ khác	814	818	818	818
Lãi chưa phân phối	33,834	40,593	52,894	68,971
Lợi ích CĐTS	106	66	3	(78)
Tổng VCSH	96,113	102,836	115,074	131,070
Tổng nguồn vốn	170,336	187,783	208,998	255,795

LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
(Lỗ)/LNTT	9,923	7,793	13,828	18,819
Khấu hao và phân bổ	6,814	6,773	6,990	9,896
Thay đổi vốn lưu động	(1,954)	(2,066)	(5,183)	(4,029)
Điều chỉnh khác	(2,592)	(3,028)	(3,312)	(4,523)
LCTT từ HĐKD	12,192	9,472	12,324	20,162
Tiền chi mua TSCĐ	(17,953)	(30,154)	(20,702)	(22,064)
Đầu tư khác	(6,759)	3,181	875	778
LCTT từ HĐĐT	(24,712)	1,371	(19,827)	(21,286)
Tiền chi trả cổ tức	(2,247)	-	-	-
Tiền từ vay ròng	626	7,280	9,967	27,137
Tiền thu khác	4	7,266	-	-
LCTT từ HĐTC	(1,617)	-	9,967	27,137
Dòng tiền đầu kỳ	22,471	8,325	12,267	14,731
Tiền trong kì	(14,137)	3,944	2,464	26,014
Dòng tiền cuối kỳ	8,325	12,267	14,731	40,745

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	1.3	1.2	1.2	1.3
H số TT nhanh	0.7	0.6	0.7	0.9
Cơ cấu vốn				
H số Nợ/TTS	44%	45%	45%	49%
H số Nợ/VCSH	77%	83%	82%	95%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	101	119	106	88
Số ngày phải thu ngắn hạn	26	33	33	33
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	11.9%	10.9%	13.4%	16.1%
Lợi nhuận LNST	6%	6%	9%	9%
ROE	9%	7%	11%	12%
ROA	5%	4%	6%	6%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-6%	-16%	17%	27%
Tăng trưởng EBIT	-67%	-13%	43%	46%
Tăng trưởng LNTT	-73%	-21%	77%	36%
Tăng trưởng EPS	-81%	-19%	64%	31%
SLCP lưu hành (triệu)	4,473	5,815	5,815	6,396
BVPS	16,529	17,685	17,991	20,492

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 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 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 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 8&9 Tòa nhà Thái Holdings

Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place

93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,

Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510



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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>