

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)
Tiềm năng tăng trưởng vượt trội

- Q1/2025: LN ròng đạt 3,300 tỷ VNĐ (+15% svck), nhờ sản lượng tăng mạnh, phù hợp với dự báo của chúng tôi và hoàn thành 18% kế hoạch LN cả năm 2025.
- Điều chỉnh giảm dự báo LN ròng 2025-2026 lần lượt 7%/6% sv dự báo trước do áp lực từ thép TQ; LN ròng 2025-2026 của HPG có thể đạt 17,036/22,313 tỷ VNĐ (+42%/31% svck) nhờ DQ2 và thuế chống bán phá giá (CBPG).
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho HPG với giá mục tiêu 33.000 đồng/cp.

Q1/2025: LN ròng tăng 15% svck nhờ với đóng góp từ sản lượng tiêu thụ
Trong Q1/2025, tổng sản lượng đạt 2.7 triệu tấn (+25% svck) nhờ thép xây dựng tăng mạnh (+30% svck). Bên cạnh đó, sản lượng thép HRC cải thiện (+23% svck) nhờ đóng góp từ DQ2. Tuy nhiên, do áp lực đến từ thép TQ, giá thép xây dựng và HRC vẫn duy trì ở mức thấp, lần lượt giảm 5% và 1% svck. Nhờ mức tăng trưởng sản lượng bù đắp cho sự sụt giảm giá bán, doanh thu đạt 37,000 tỷ đồng (+15% svck). Biên lợi nhuận gộp cải thiện 0.3 điểm % lên 13.6% nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào giảm nhanh hơn giá bán thành phẩm. Do đó, LN ròng Q1/2025 đạt 3,300 tỷ VNĐ (+15% svck), phù hợp với dự báo của chúng tôi và hoàn thành 18% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận 2025-2026 do giá bán thép xây dựng và HRC thấp hơn, nhưng triển vọng tăng trưởng cùng kỳ vẫn tích cực

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu 2025-2026 thêm 2%/3% svck dự báo trước nhờ (1) điều chỉnh sản lượng tăng 6%/3% do nhu cầu nội địa phục hồi tốt, (2) điều chỉnh giá bán giảm 2%/3% do áp lực từ thép TQ. Sau điều chỉnh, doanh thu 2025-2026 tăng trưởng 12%/31% svck. Về biên lợi nhuận gộp, chúng tôi điều chỉnh giảm 2025-2026 lần lượt 1.2 điểm %/0,9 điểm %, còn 14.4%/14.6% do tác động từ giảm giá thép (biên gộp sau điều chỉnh +1.1 điểm % và 0.2 điểm % svck). Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng dự báo chi phí tài chính và chi phí bán hàng thêm 1%/2%, tương ứng đạt 4,460/5,257 tỷ đồng (+12%/18% svck). Tổng hợp lại, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận ròng 2025-2026 lần lượt 7%/6%. Lợi nhuận ròng 2025-2026 vẫn được kỳ vọng tăng trưởng mạnh 42%/31% nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và biên lợi nhuận gộp cải thiện.

Khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu 33,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 2% so với báo cáo trước. Chúng tôi kỳ vọng, việc áp thuế chống bán phá giá và sản lượng từ DQ2 sẽ là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của HPG trong giai đoạn 2025-2026. Sự điều chỉnh gần đây của thị trường khiến giá HPG về vùng hấp dẫn, do đó chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với HPG với giá mục tiêu 33,000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức tăng giá tiềm năng 33% theo phương pháp FCFF và P/B (WACC: 11.6%). Rủi ro giảm giá gồm (1) giá thép Trung Quốc tiếp tục suy giảm và (2) thị trường bất động sản trong nước hồi phục chậm hơn kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26
Doanh thu thuần	118,953	138,855	170,480	223,820
Lợi nhuận ròng	6,835	12,021	17,036	22,313
Tăng trưởng doanh thu thuần	-15.9%	16.7%	22.8%	31.3%
Tăng trưởng LN ròng	-23.1%	75.9%	41.7%	31.0%
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	14.4%	14.5%
EBITDA	15.2%	17.0%	18.9%	17.6%
ROAE	6.9%	11.1%	15.1%	18.9%
ROAA	3.8%	5.8%	7.6%	9.6%
EPS (VNĐ/cp)	1,175	1,969	2,663	3,488
BVPS (VNĐ/cp)	17,674	17,879	17,420	19,609

Nguồn: HPG, MBS Research dự báo

KHẢ QUAN

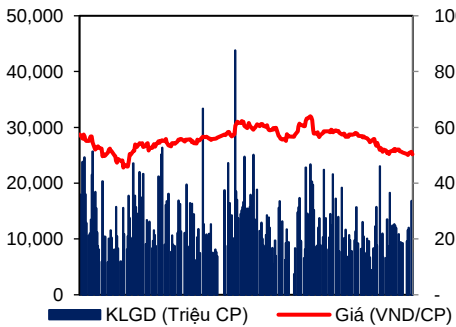
Giá mục tiêu 33,000 VNĐ

Tiềm năng tăng giá 30%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm EPS 6% vào năm 2025 và giảm 7% vào năm 26 so với dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	25,150
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	26,500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	21,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	160,860
P/E (TTM)	14.5
P/B	1.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Sở hữu nước ngoài (%)	23.7%

Source: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long	25.8%
Nước ngoài	23.7%
Khác	51.5%

Source: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

Luận điểm đầu tư và khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Giá thép xây dựng và thép HRC được kì vọng sẽ phục hồi từ năm 2025 khi áp lực từ thép Trung Quốc giảm bớt nhờ việc cắt giảm sản lượng.
- Tổng sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng trưởng lần lượt 19%/24% trong giai đoạn 2025–2026, chủ yếu nhờ sản lượng HRC tăng mạnh (+50% svck) từ DQ2
- LN ròng trong năm tài chính 2025-2026 dự kiến tăng trưởng lần lượt 42% và 31% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh và biên lợi nhuận gộp được cải thiện.
- Định giá hiện tại của HPG đang thấp hơn giá trị hợp lý. Hệ số P/B hiện tại đạt 1.6 lần, thấp hơn mức trung bình P/B 2.0 lần trong giai đoạn tăng trưởng của ngành thép.

Định giá

Chúng tôi áp dụng hai phương pháp định giá FCFF và P/B để xác định giá trị hợp lý của HPG ở mức 33,000 đồng/cổ phiếu (giảm 2% so với giá mục tiêu trước đó), chủ yếu do dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 điều chỉnh giảm. Chúng tôi duy trì mức định giá P/B ở 2.0 lần đối với HPG. Mức P/B này được tham chiếu dựa trên P/B trung bình của doanh nghiệp trong các giai đoạn phục hồi của ngành thép trong 2 chu kỳ gần đây. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ tăng trưởng mới của ngành thép sẽ bắt đầu từ năm 2025 và mức định giá P/B này là hợp lý đối với cổ phiếu HPG.

Hình 1: Tóm tắt các Phương pháp định giá

Method	Tỷ trọng	Giá cp (VNĐ)
FCFF	50%	32,300
P/B (P/B mục tiêu 2024 = 2.0x)	50%	33,700
Giá mục tiêu		33,000

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Dự phóng dòng tiền FCFF

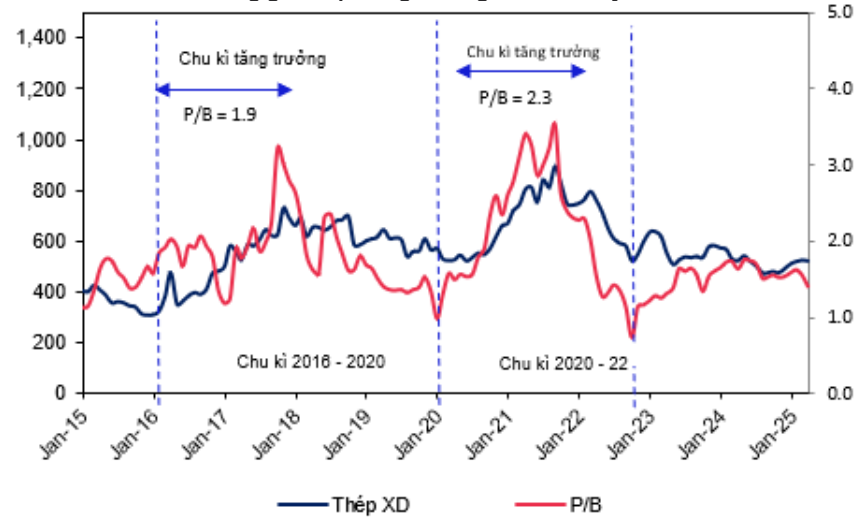
	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	17,035	22,290	34,687	32,273	39,793
Chi phí tiền mặt	10,021	10,997	11,510	12,685	13,168
Lãi vay sau thuế	1,830	2,427	2,838	2,664	(696)
Đầu tư vốn lưu động	34,398	13,187	3,878	17,080	9,407
Đầu tư TSCĐ	(810)	(1,765)	(1,921)	(1,681)	12,687
FCFF	(4,113)	24,947	47,877	32,973	28,515

Hình 3: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2025F-2029F	tỷ đồng	88,363
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	156,412
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	25,862
(-) Nợ	tỷ đồng	82,963
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	187,674
Số lượng cổ phiếu	triệu cổ phiếu	5.81
Giá mục tiêu	nghìn đồng	32,300

Chi phí VCSH		WACC và tăng trưởng dài hạn	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	Tỷ trọng VCSH	12.0%
Beta	1.20	Mức thuế	20.0%
Phần bù rủi ro thị trường	9.6%	WACC	11.2%
Chi phí VCSH	13.1%	Tăng trưởng dài hạn	1%

Hình 4: P/B của HPG trong giai đoạn tăng trưởng của 2 chu kỳ



Nguồn: FinproX, MBS Research

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Mã cổ phiếu		Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA%		ROE (%)	
Công ty	Bloomberg	VND/CP	VND/CP		Tỷ VND	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
Hoa Phat Group	HPG VN	25,650	33,000	KHẢ QUAN	177,880	11.5	8.5	1.6	1.5	5.4%	7.6%	10.2%	14.5%
Hoa Sen Group	HSG VN	13,650	22,000	KHẢ QUAN	16,676	12.6	11.8	1.3	1.2	2.6%	3.4%	4.7%	7.2%
Nam Kim Group	NKG VN	12,000	19,700	KHẢ QUAN	250	14.5	13.4	1.1	1	3.6%	5.2%	9.5%	10.3%
VN - Germany Steel Pipe JSC	VGS VN	22,200	N/A	KKN	185	29.3	27.5	1.9	1.7	2.4%	4.2%	4.1%	5.5%
Dong A Group	GDA VN	18,000	N/A	KKN	150	7.3	6.5	0.9	0.8	5.4%	6.2%	7.1%	8.5%
Trung bình						15.0	13.5	1.4	1.2	3.9%	5.3%	6.0%	8.7%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Đà giảm của thép Trung Quốc kéo dài đến năm 2025 sẽ tiếp tục gây áp lực lên giá thị trường trong nước.
- (2) Nguồn cung nhà ở có thể không phục hồi như kỳ vọng.

Sản lượng tăng là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận Q1/25

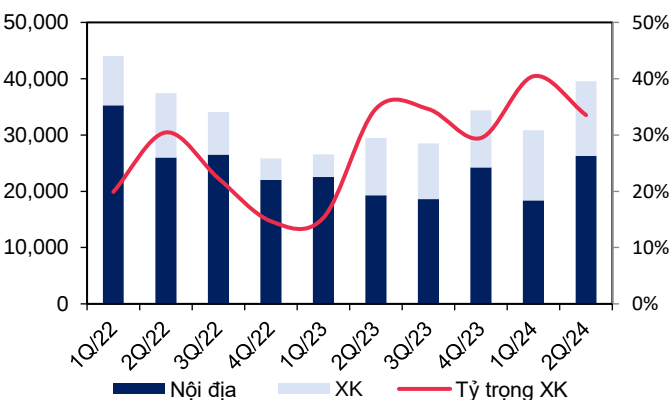
Q1/2025: Sản lượng tăng 25% svck nhờ đóng góp từ DQ2

Hình 6: Kết quả kinh doanh 2024 và Q1/25 (Đơn vị: Tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	2024	YoY (%)	+-% dự phóng trước	1Q/25	YoY (%)	QoQ (%)	% MBS's forecast in 2025	Đánh giá
Tổng sản lượng (Tấn)	9,328	21%	12%	2,650	27%	11%	26%	Sản lượng tăng trưởng svck nhờ sự tăng trưởng của HRC và thép xây dựng.
Trong đó								
- Thép xây dựng	4,486	19%	10%	1,190	30%	3%	28%	Sản lượng thép xây dựng tăng trưởng với động lực đến từ ngành xây dựng hạ tầng.
- Thép HRC	2,922	4%	-2%	993	23%	50%	22%	Tiêu thụ HRC chủ yếu đến từ thị trường trong nước (80%). Việc áp dụng thuế CBPG làm giảm chênh lệch giá giữa thép Việt Nam và Trung Quốc, giúp HPG cải thiện thị phần.
Giá thép (USD/Tấn)								
- Thép xây dựng	541	-5%	-5%	550	-6%	-1%	-10%	Giá thép xây dựng giảm do áp lực từ thép Trung Quốc.
- Thép HRC	498	-11%	-10%	535	-7%	-5%	-9%	Giá HRC giảm do (1) giá HRC toàn cầu giảm do nhu cầu thấp tại Trung Quốc và (2) sự cạnh tranh từ thép NK tại VN
Doanh thu	138,855	17%	5%	37,000	19%	5%	22%	Doanh thu tăng 19% svck nhờ sản lượng tiêu thụ tăng giúp bù đắp cho sự giảm giá.
Lợi nhuận gộp	18,498	13%	-0.40%					
Biên lợi nhuận gộp	13.30%	2 điểm %	-1 điểm %					
Doanh thu tài chính	2,619	-17%	-5%					
Chi phí tài chính	3,967	-24%	-10%					
- Chi phí lãi vay	2,287	-36%	-17%					
Chi phí bán hàng	2,337	19%	4%					
Chi phí quản lý DN	1,545	18%	11%					
%chi phí bán hàng&QLDN/doanh thu	3%	0.3 điểm%	-0.4 điểm %					
LN trước thuế	13,693	76%	4%					
LN ròng và lợi ích của cổ đông thiểu số	12,020	76%	1%	3,300	15%	17%	18%	Q1/2025: LN ròng tăng 15% svck đến từ (1) DT tăng 19% svck nhờ tăng trưởng sản lượng và (2) biên lợi nhuận gộp tăng 0.3 điểm% svck.

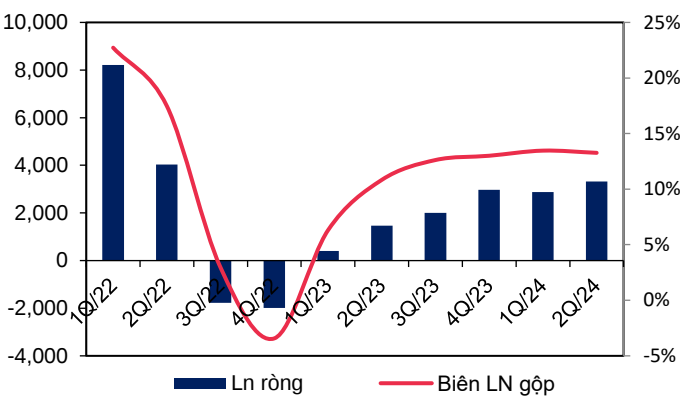
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 7: Doanh thu của Hòa phát 2022-2024 (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 8: Biên LN gộp và LN ròng HPG 2022-2024 (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: HPG, MBS Research

Chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận 2025-2026 sv dự phóng trước điều chỉnh giảm giá thép, nhưng triển vọng tăng trưởng vẫn mạnh mẽ.

Hình 9: Dự báo KQKD HPG 2025 (Đơn vị: Tỷ đồng)

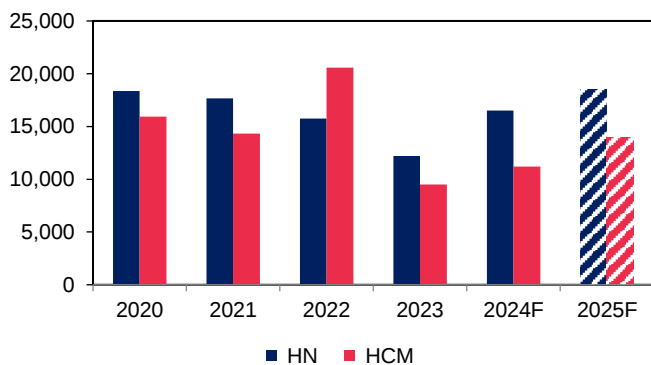
Chỉ tiêu tài chính	2024	2025F	YoY (%)	% so với dự phóng trước	2026F	YoY (%)	% so với dự phóng trước	Đánh giá
Tổng sản lượng (nghìn tấn)	8,819	10,530	19%	6%	13,028	24%	3%	Điều chỉnh tăng tổng sản lượng nhờ sự tăng trưởng của HRC.
Bao gồm:								
Thép xây dựng	4,425	4,680	6%	11%	4,850	4%	15%	Nhu cầu thép xây dựng cho ngành xây dựng hạ tầng có thể ghi nhận mức tăng trưởng tích cực. Điều chỉnh tăng dự báo cho 2025-2026 nhờ nhu cầu cao hơn dự kiến.
Thép HRC	2,968	4,450	50%	-1%	6,500	51%	-7%	duy trì dự báo năm 2025 do thuế chống bán phá giá giúp HPG chiếm lĩnh thị phần, nhưng điều chỉnh giảm sản lượng HRC năm 2026 do triển vọng xuất khẩu ảm đạm.
Giá thép (USD/tấn):								
Thép xây dựng	560	594	6%	-2%	635	7%	-3%	Điều chỉnh giảm giá HRC trong năm 2025-2026 để phản ánh tình hình hiện tại. Dự báo giá HRC có thể phục hồi từ Q3/2025.
Thép HRC	550	575	4%	-2%	605	3%	-3%	điều chỉnh giảm giá HRC trong năm 2025-2026 để phản ánh tình hình hiện tại. Dự báo giá HRC có thể phục hồi từ Q3/2025.
Doanh thu	138,855	170,480	12%	2%	223,820	31%	3%	
- Thép xây dựng	63,250	68,750	8%	4%	74,940	9%	6%	
- Thép HRC	41,980	67,400	61%	-2%	113,000	68%	-4%	
LN gộp	18,497	24,576	33%	-3%	32,549	32%	-2%	
Biên LN gộp	13.30%	14.40%	+1.1 điểm %	- 1.2 % pts	14.60%	+0.2 điểm %	-0.9 điểm %	Điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp trong năm 2025-2026 do giá thép xây dựng và HRC thấp hơn dự kiến.
Doanh thu tài chính	2,619	2,896	11%	11%	2,757	-5%	-4%	
Chi phí tài chính	3,967	4,460	12%	1%	5,257	18%	2%	Điều chỉnh tăng do mức nợ cao hơn cho dự án Phú Yên. Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi dự báo HPG sẽ duy trì mức nợ cao cho các dự án mới.
Chi phí lãi vay	2,287	3,017	32%	10%	3,527	17%	1%	Điều chỉnh tăng áp lực lãi suất do nợ dài hạn cao hơn.
Chi phí bán hàng	2,337	2,610	12%	16%	3,443	32%	3%	
Chi phí QLDN	1,545	1,546	0%	0%	2,037	32%	2%	
SG&A/Doanh thu	3%	2%	-1 điểm %	-1 điểm %	2.40%	+0.4 điểm%	-0.5 điểm%	
LNTT	13,693	19,691	44%	-2%	25,494	29%	-3%	
LN ròng	12,021	17,036	42%	-7%	22,313	31%	-6%	Chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận ròng 2025-2026 chủ yếu do giá bán thép xây dựng và thép HRC thấp hơn. Sau điều chỉnh, tăng trưởng lợi nhuận nhờ (1) sản lượng tăng do doanh thu từ HRC và (2) biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào giảm.
EPS (VNĐ/CP)	1,751	2,067	42%	-7%	3,480	30%	-6%	

Thép xây dựng: Tăng trưởng sản lượng và giá nhờ vào lĩnh vực xây dựng và đầu tư công

Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi ước tính doanh thu từ thép xây dựng có thể đạt 68,750 tỷ đồng (+8% svck) và 74,940 tỷ đồng (+9% svck), nhờ vào sự tăng trưởng của sản lượng và giá bán svck. So với báo cáo trước, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo 4%/6% nhờ sản lượng cải thiện bù đắp cho việc điều chỉnh giảm giá bán:

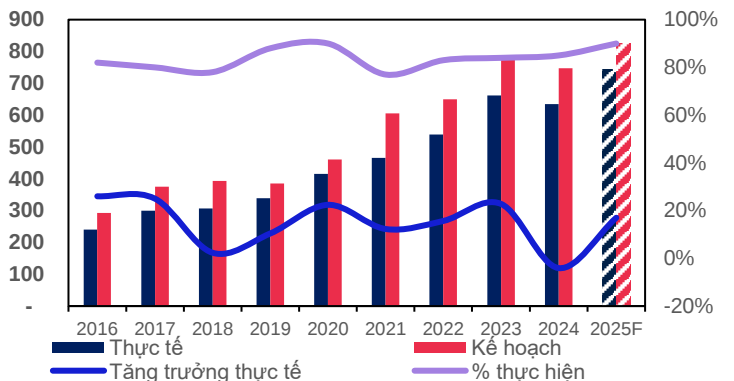
- Trong Q1/2025, sản lượng thép xây dựng đạt 1.2 triệu tấn (+25% svck) nhờ nhu cầu vật liệu từ đầu tư công. Chúng tôi dự báo tăng trưởng nguồn cung BĐS (+30% svck) và đầu tư công (+14% svck) sẽ là động lực chính cho nhu cầu thép xây dựng. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thép xây dựng trong giai đoạn 2025-2026 đạt 4.7/4.9 triệu tấn (+6%/4% so với cùng kỳ - điều chỉnh tăng 11%/15% so với dự báo trước) nhờ tín hiệu tích cực từ nhu cầu vật liệu trong lĩnh vực đầu tư công.
- Về giá, trong Q1/2025, giá thép xây dựng vẫn ở mức thấp do áp lực từ thép Trung Quốc. Giá giảm 5% so với cùng kỳ và đạt 541 USD/tấn do sự cạnh tranh của thép Trung Quốc làm giảm nhu cầu phục hồi. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giá có thể phục hồi từ quý 2/2025 nhờ giải ngân đầu tư công và nhu cầu từ thị trường nhà ở. Tuy vậy, sự suy yếu của nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc dẫn đến tình trạng cung vượt cầu và có tác động tiêu cực đến giá. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá thép xây dựng trong giai đoạn 2025-2026 sẽ đạt 594/635 USD/tấn (+6%/7% svck - điều chỉnh giảm 2%/3% so với dự báo trước).

Hình 10: Nguồn cung nhà ở tại HN và HCM



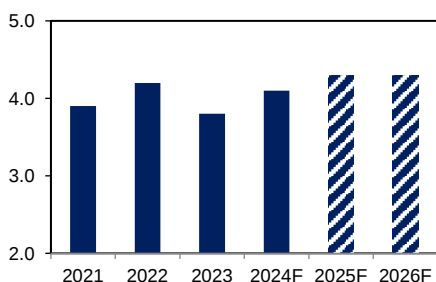
Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 11: Mục tiêu giải ngân đầu tư công năm 2024 (Đơn vị: tỷ đồng)



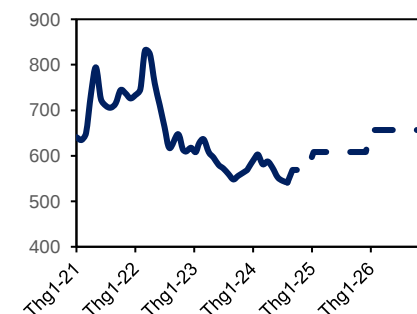
Nguồn: GSO, MBS Research

Hình 12: Sản lượng thép xây dựng của HPG (Đơn vị: triệu tấn)



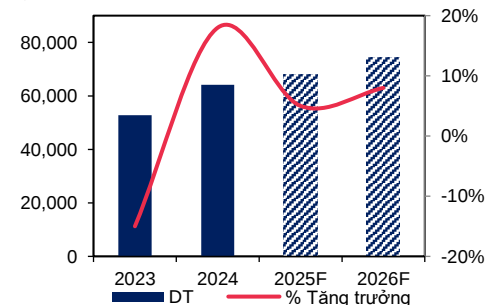
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 13: Giá thép xây dựng của HPG (Đơn vị: triệu tấn)



Nguồn: HPG, MBS Research, VSA

Hình 14: Dự báo doanh thu từ thép xây dựng (Đơn vị: tỷ đồng)



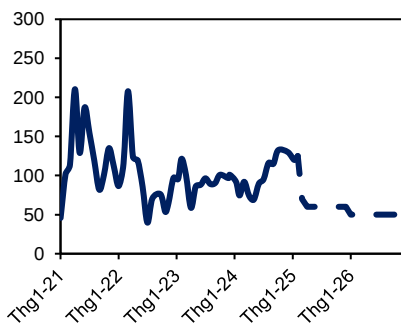
Nguồn: HPG, MBS Research

HRC: Trong giai đoạn 2025-2026, sản lượng và giá có thể tăng trưởng mạnh nhờ DQ2 và việc chiếm lĩnh thị phần

Trong giai đoạn 2025-2026, doanh thu có thể tăng trưởng 61% và 68% svck với đóng góp từ giá và sản lượng HRC khi DQ2 vận hành. So với báo cáo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm 2%/4% xuống còn 67,400 tỷ đồng/113.000 tỷ đồng (+61%/68% svck).

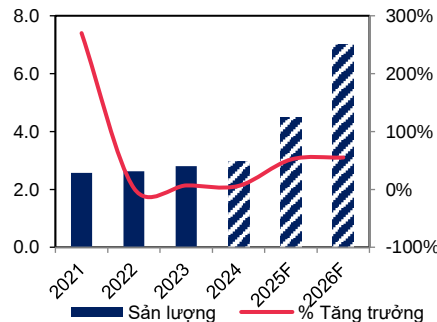
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng HRC trong giai đoạn 2025-2026 xuống 1%/7%. Theo Đại hội cổ đông 2025, sản lượng HRC tăng trưởng 23% svck, nhờ vào DQ2 (giai đoạn 1) và HPG cải thiện thị phần lên 45% (so với 35% trong năm 2024). Bên cạnh đó, áp thuế CBPG giúp chênh lệch giá HRC giữa Việt Nam và Trung Quốc dự kiến giảm mạnh 25% so với cùng kỳ, xuống còn 55 – 60 USD/tấn, do chi phí vận chuyển giảm. Mặc dù chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo, nhưng doanh thu HRC dự báo sẽ đạt 4,4/6,5 triệu tấn (+50%/51% svck), nhờ vào tác động của thuế giá trị.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá HRC 2%/3% so với dự báo trước do xu hướng giảm giá thép Trung Quốc có thể ảnh hưởng tiêu cực. Sau khi điều chỉnh, giá HRC có thể đạt 575/605 USD/tấn (+4%/3% so với cùng kỳ).

Hình 15: Chênh lệch giá HRC giữa Việt Nam và Trung Quốc có thể giảm mạnh (Đơn vị: USD/tấn)



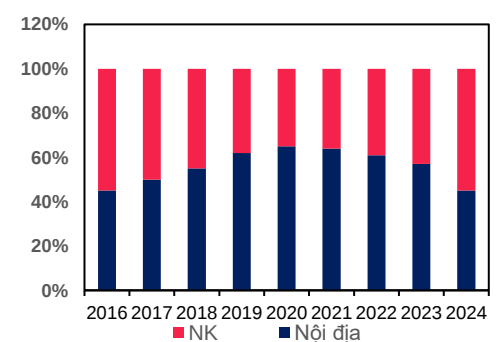
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 16: Sản lượng HRC của HPG (Đơn vị: triệu tấn)



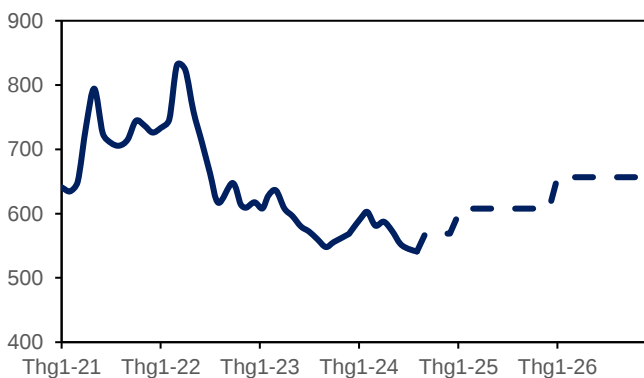
Nguồn: HPG, MBS Research, VSA

Hình 17: Thị phần HRC trong nước



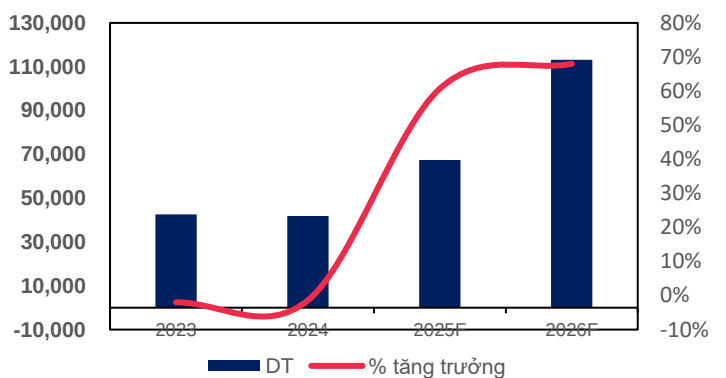
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 18: Dự báo giá HRC trong giai đoạn 2024 - 2026 (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 19: Dự báo doanh thu từ HRC (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: HPG, MBS Research

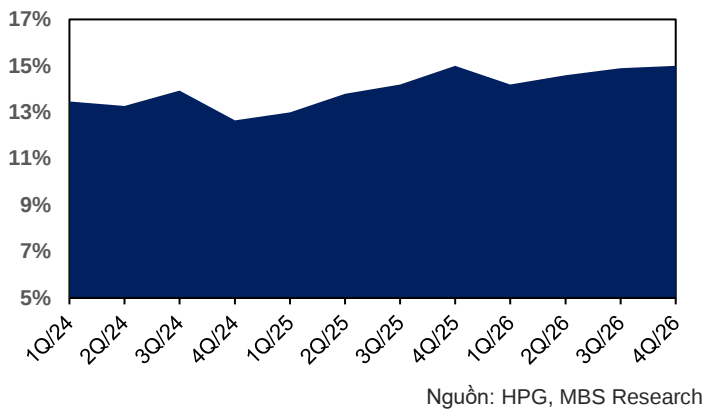
Giá nguyên liệu đầu vào thấp sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp

Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp có thể tăng từ quý 3 nhờ vào sự phục hồi giá HRC do áp lực từ thép Trung Quốc giảm. Chúng tôi kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào thấp do sản xuất yếu tại Trung Quốc sẽ giúp mở rộng

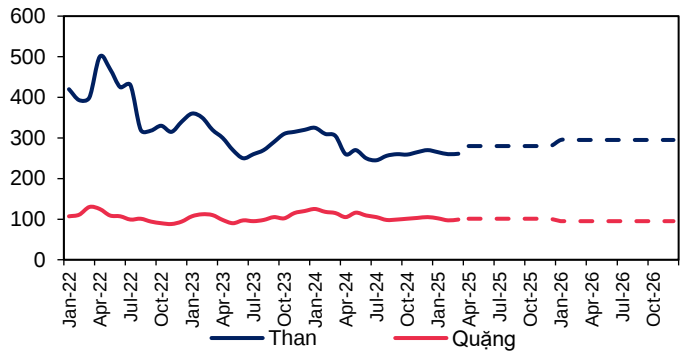
GPM trong giai đoạn 2025-2026. Biên LN gộp có thể đạt 14.4% (+1.1 điểm % svck) nhờ vào sự giảm giá nguyên liệu và giá thép xây dựng và HRC tăng trong năm 2025. Trong năm 2026, sự phục hồi giá HRC và thép xây dựng có thể tăng mạnh hơn so với mức tăng của quặng và than (6% so với 3% so với cùng kỳ), do đó GPM có thể đạt 14.6% sau khi DQ2 đi vào sản xuất. So với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm GPM năm 2025-2026 xuống 1.2 điểm %/0.9 điểm % do giá thép xây dựng và HRC thấp hơn:

- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá thép xây dựng và HRC 2%/3% trong giai đoạn 2025-2026 do áp lực từ thép Trung Quốc.
- So với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm giá quặng 9%/10% xuống còn 101/95 USD/tấn (-5%/-4% svck) do nhu cầu giảm từ Trung Quốc.
- Về giá than, dự báo giá sẽ đạt 280/295 USD/tấn (-4%/-2% svck), điều chỉnh giảm 5%/4%.

Hình 20: Dự phóng biên LN gộp của HPG 2025 - 2026



Hình 21: Giá quặng và than (Đơn vị: USD/tấn)





Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	118,953	138,855	170,480	223,820
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(145,903)	(191,271)
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	24,577	32,549
Chi phí quản lý DN	(1,307)	(1,546)	(1,540)	(2,031)
Chi phí bán hàng	(1,961)	(2,337)	(2,600)	(3,433)
LN từ HĐKD	9,669	14,615	20,436	27,086
EBITDA thuần	16,431	22,253	30,566	38,191
LN trước thuế & lãi vay	9,669	14,615	20,436	27,086
Thu nhập lãi	3,173	2,619	2,896	2,757
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(4,504)	(5,274)
Thu nhập ròng khác	142	426	162	182
TN từ các Cty LK & LD	-	-	(0)	(0)
LN trước thuế	7,793	13,694	18,990	24,751
Thuế TNDN	(992)	(1,673)	(1,955)	(2,462)
Lợi nhuận sau thuế	6,800	12,020	17,035	22,290
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	1	1	23
Lợi nhuận ròng về công ty mẹ	6,835	12,021	17,036	22,313
Chi trả cổ tức	-	-	-	(7,676)
Lợi nhuận giữ lại	6,835	12,021	17,036	14,637
Bảng cân đối kế toán	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	9,693	17,396
Đầu tư ngắn hạn	22,177	18,975	20,576	26,749
Phải thu khách hàng	6,000	4,352	5,459	7,216
Hàng tồn kho	34,504	46,091	50,157	56,105
Tổng tài sản ngắn hạn	82,716	86,674	94,898	116,863
Tài sản cố định	71,803	67,244	97,178	99,334
Xây dựng cơ bản dở dang	26,083	63,751	25,502	17,124
BDS đầu tư	594	560	813	873
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty LD,LK	1,921	1,060	892	892
Phải thu dài hạn	4,454	5,017	3,673	3,605
Tổng tài sản dài hạn	105,066	137,815	128,242	122,012
Tổng tài sản	187,783	224,490	223,140	238,874
Vay & nợ ngắn hạn	54,982	55,883	56,047	60,851
Phải trả người bán	12,387	14,047	16,856	16,013
Phải trả ngắn hạn khác	2,522	2,984	3,076	3,371
Tổng nợ ngắn hạn	71,513	75,225	78,068	81,813
Vay & nợ dài hạn	10,399	27,080	26,011	22,636
Các khoản phải trả khác	3,034	7,537	7,987	8,737
Tổng Nợ dài hạn	13,433	34,617	33,997	31,373
Tổng nợ	84,946	109,842	112,065	113,185
Vốn điều lệ	58,148	63,963	63,963	63,963
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	-	3,212	3,212
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	40,593	49,599	42,688	57,325
Các quỹ thuộc VCSH	818	795	924	924
Vốn chủ sở hữu	102,771	114,356	110,785	125,423
Lợi ích cổ đông thiểu số	66	291	290	266
Tổng vốn chủ sở hữu	102,836	114,647	111,075	125,689
Tổng nợ và VCSH	187,783	224,490	223,140	238,874

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024	2025	2026
LN trước thuế	7,793	13,694	18,990	24,751
Khấu hao	6,762	6,916	10,129	11,105
CP lãi vay	3,585	2,287	(3,034)	(3,547)
Các khoản điều chỉnh khác	(3,235)	(2,208)	162	182
Thay đổi VLD	(6,261)	(14,081)	(1,407)	(9,362)
LCTT từ HĐKD	8,643	6,608	24,841	23,129
Đầu tư TSCĐ	(17,374)	(35,495)	(34,398)	(13,187)
Thu từ TL, TSCĐ và mua công cụ nợ	5,379	5,707	22,862	4,008
LCTT từ đầu tư	(11,995)	(29,788)	(11,536)	(9,179)
Thu từ FH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	7,285	17,587	(905)	1,429
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động TC	7,276	17,815	(10,500)	(6,247)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,325	12,252	6,888	9,693
LC tiền thuần trong năm	3,927	(5,364)	2,805	7,703
Tiền & tương đương tiền cuối kì	12,252	6,888	9,693	17,396

Các chỉ số cơ bản	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh thu thuần	-15.9%	16.7%	22.8%	31.3%
Tăng trưởng EBITDA	-17.2%	35.4%	37.4%	24.9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	73.9%	151.1%	139.8%	132.5%
Tăng trưởng LN trước thuế	-21.5%	75.7%	38.7%	30.3%
Tăng trưởng LN ròng	-23.1%	75.9%	41.7%	31.0%
Tăng trưởng EPS	-36.5%	61.7%	35.1%	28.0%
Biên LN gộp	10.9%	13.3%	14.4%	14.5%
Biên EBITDA	15.2%	17.0%	18.9%	17.6%
Biên LN ròng	5.7%	8.7%	10.0%	10.0%
ROAE	6.9%	11.1%	15.1%	18.9%
ROAA	3.8%	5.8%	7.6%	9.7%
ROIC	4.1%	6.1%	8.8%	10.7%
Vòng quay tài sản	0.7	0.7	0.8	1.0
Cổ tức chi trả/LN ròng	0.1%	0.0%	56.3%	34.4%
Tổng nợ vay/VCSH	64%	72%	74%	66%
Nợ vay ròng/VCSH	52%	66%	65%	53%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	28.3%	33.9%	32.4%	27.7%
Khả năng thanh toán lãi vay	2.7	6.4	6.7	7.6
Số ngày phải thu	18.4	11.4	11.7	11.8
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	118.8	139.8	125.5	107.1
Số ngày phải trả tiền bán	42.6	42.6	42.2	30.6
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.2	1.2	1.2	1.4
Khả năng thanh toán nhanh	0.7	0.5	0.6	0.7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.6	0.5	0.3	0.4

Định giá	2023	2024	2025	2026
EPS	1,175	1,969	2,663	3,488
BVPS	17,674	17,879	17,320	19,609
P/E	26.8	16.0	11.8	9.0
P/B	1.8	1.8	1.8	1.6

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Lê Minh Anh</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i> <i>Lê Hải Thành</i>
Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i> <i>Nguyễn Phương Anh</i>	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	