

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

Bloomberg Code (HPG VN) | Reuters Code (HPG.HM)

[Việt Nam / Thép]

MUA

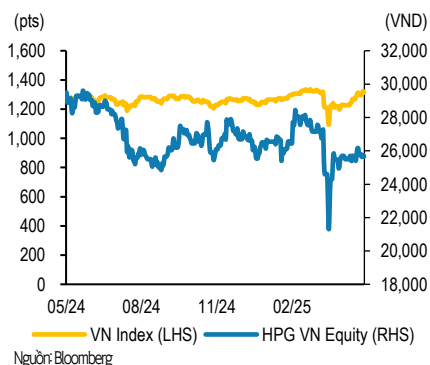
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **31,300 VND**
Giá hiện tại (22/05/2025) **25,650 VND**
Suất sinh lời (%) **22%**

VNINDEX	1,314
HNINDEX	216.79
Vốn hóa (tỷ VND)	164,064
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396
Tỷ lệ giao dịch (triệu CP)	3,773
52-tuần cao/thấp (VND)	29,950 / 21,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	24.41
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	754

Cổ đông lớn (%)	Trần Đình Long	26.08%
	Dragon Capital	7.65%

Điểm động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.0	-1.7	-9.9
So với VN-Index (%)	-4.3	-8.7	-13.6



Lê Thiên Hương

☎ (84-28) 6299-8004
 ✉ huong.lt1@shinhan.com

Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
 ✉ ly.btt@shinhan.com



Bứt phá sản lượng nội địa

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 31,300 đồng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những doanh nghiệp ngành thép hàng đầu Việt Nam, nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (38%) và ống thép (27%). Bằng phương pháp định giá P/E và DCF với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50%, chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu HPG ở mức giá **31,300 đồng** tương ứng với mức sinh lời **22%**. Chúng tôi kỳ vọng HPG duy trì vị thế dẫn đầu dựa trên bối cảnh phục hồi của ngành thép trong năm 2025.

Cập nhật KQKD quý 1/2025

Quý 1/2025, HPG đạt doanh thu thuần 37,621 tỷ đồng (+9% QoQ, +22% YoY), LNST 3,349 tỷ đồng (+19% QoQ, +17% YoY). Sản lượng bán thép Q1/2025 tăng mạnh (+24% YoY) ở hầu hết sản phẩm, trừ tôn mạ: (1) Thép xây dựng đạt 1.19 triệu tấn (+3% QoQ, +25% YoY) - tích cực trong bối cảnh Q1 thường là mùa thấp điểm; (2) HRC đạt 994 ngàn tấn (+51% QoQ, +23% YoY) nhờ nhà máy Dung Quất 2 GD1 vận hành từ tháng 3 và thuế AD20 có hiệu lực cùng thời gian; (3) Ống thép đạt 186 ngàn tấn (-9% QoQ, +24% YoY); (4) Tôn mạ đạt 89 ngàn tấn (-12% QoQ, -9% YoY). BLNG đạt 14.4% (+0.9 điểm % YoY, phù hợp với dự báo năm 2025 của chúng tôi) nhờ sản lượng và giá bán tăng trong khi chi phí đầu vào thuận lợi (lưu ý rằng giá bán HRC Q1/2025 chưa phản ánh tác động của AD20 vì đợt tăng giá 3-4% áp dụng cho lô hàng từ tháng 4). Ngoài ra, doanh thu mảng nông nghiệp của HPG cũng tăng 31% YoY nhờ giá heo tăng do ảnh hưởng của dịch tả lợn Châu Phi.

Áp lực từ thép Trung Quốc giảm xuống, Dung Quất 2 thúc đẩy sản lượng thép

Mảng thép: Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép của Hòa Phát sẽ đạt 10.4 triệu tấn (+21% YoY) với động lực từ: (1) Dung Quất 2 vận hành thương mại và quyết định thuế chống bán phá giá HRC đã được ban hành; (2) Thị trường Bất động sản nội địa hồi phục; (3) Đầu tư công được đẩy mạnh. Ngoài ra, triển vọng giá thép đi lên và giá nguyên vật liệu giảm nhẹ sẽ góp phần cải thiện BLNG (đạt 14.5% trong năm 2025). Chúng tôi đánh giá thuế đối ứng của Mỹ tác động không đáng kể đến HPG và quan tâm hơn đến rủi ro giá thép Trung Quốc giảm có thể gây áp lực lên giá thép trong nước. Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng thuế CBPG với thép Trung Quốc sẽ giúp giá thép nội địa ổn định trước biến động bên ngoài.

Cập nhật tiến độ dự án Dung Quất 2: đã chính thức vận hành thương mại trong tháng 3, dự kiến sẽ đóng góp khoảng 1.4 triệu tấn thép trong năm 2025.

Mảng nông nghiệp: dự kiến tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2025. BLNG duy trì mức 13-14% trong bối cảnh giá thịt heo có thể tăng và giá ngũ cốc đầu vào giảm.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST lần lượt 169,329 tỷ (+21.9% YoY) và 14,207 (+18.1% YoY) trong năm 2025.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường Bất động sản nội địa phục hồi chậm; (3) Rủi ro thị trường Bất động sản Trung Quốc suy yếu; (4) Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc; (5) Rủi ro xuất khẩu qua Mỹ và Châu Âu.

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	118,953	138,855	169,329	208,088	231,653
LN từ HĐKD (tỷ VND)	7,651	13,267	15,578	24,039	28,044
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	6,800	12,020	14,207	21,835	25,109
EPS (đồng)	1,117	1,879	1,856	2,590	2,707
BPS (đồng)	17,674	17,878	16,981	17,979	18,977
OPM (%)	6.4	9.6	9.2	11.6	12.1
NPM (%)	5.7	8.7	8.4	10.5	10.8
ROE (%)	6.6	10.5	10.9	14.4	14.2
PER (x)	23.8	13.6	13.8	9.9	9.5
PBR(x)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	11.9	11.3	7.4	5.7	4.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2025 và dự phóng 2025

Khoản mục	Q1/2025 (Tỷ đồng)	%YoY	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	37,621	+22%	169,329	+22%	Doanh thu năm Q1/2025 ghi nhận tăng 22% YoY, hoàn thành 22% dự phóng cả năm của chúng tôi. Động lực đến từ sản lượng tăng (+24% YoY) và giá thép tăng nhẹ. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán thép của HPG đạt 10.4 triệu tấn (+21% YoY) và giá thép tăng 5% trong năm 2025, đóng góp cho đà tăng trưởng của doanh thu.
Sản lượng (ngàn tấn)					
<i>Thép xây dựng</i>	1,192	25%	4,930	10%	Sản lượng thép xây dựng Q1/2025 phục hồi tốt ở thị trường nội địa. Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng thép xây dựng sẽ tăng trưởng 10% YoY trong năm 2025 nhờ thị trường BĐS dần phục hồi và Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công.
<i>HRC</i>	994	23%	4,325	48%	Sản lượng Q1/2025 tăng trưởng nhẹ 23% YoY nhờ (1) DQ2 GD1 bắt đầu vận hành thương mại từ tháng 3; (2) AD20 bắt đầu có hiệu lực trong cùng tháng giúp giảm áp lực cạnh tranh từ HRC Trung Quốc. Trong cả năm 2025, chúng tôi dự phóng sản lượng HRC sẽ 4,325 triệu tấn (+48% YoY).
<i>Ống thép</i>	186	42%	742	5%	
<i>Tôn mạ</i>	89	(9%)	401	(10%)	Chúng tôi hạ dự phóng sản lượng mảng tôn mạ (-10% YoY trong năm 2025) do tác động của (1) thuế bảo hộ trên toàn cầu hạn chế sản lượng xuất khẩu; (2) cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp tôn mạ tại thị trường nội địa.
Lợi nhuận gộp	5,424	31%	24,311	31%	Trong Q1/2025, BLNG của doanh nghiệp đã cải thiện từ mức 13.5% cùng kỳ lên mức 14.4% (phù hợp với dự báo của chúng tôi) nhờ (1) sản lượng bán hàng cao và chi phí đầu vào thuận lợi (giá quặng sắt và than cốc đã giảm lần lượt 11% YoY và 25% YoY trong Q1). Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng giá thép tăng 5% YoY và giá NVL giảm nhẹ; từ đó BLNG của HPG có thể đạt 14.5% cho cả năm 2025.
Biên lợi nhuận gộp	14.4%		14.5%		
Chi phí bán hàng và quản lý	1,085	13%	4,458	15%	
Lợi nhuận từ HĐKD	3,806	32%	15,578	17%	
LNTT	3,839	18%	16,146	18%	
LNST	3,349	17%	14,207	18%	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 31,300 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 31,300 đồng tương ứng với mức tăng 22%. Đối với tầm nhìn trong 12 tháng tới, HPG có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- (1) “Ông trùm” thép Việt Nam và triển vọng dự án Dung Quất 2 gia tăng sản lượng thép;
- (2) Cú “huých” từ thị trường Bất động sản dân dụng và Đầu tư công;
- (3) Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tận dụng chi phí đầu vào thấp;
- (4) Thuế chống bán phá giá với thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ giúp gia tăng sản lượng bán hàng trong nước.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
P/E	50%	31,300
FCFF	50%	31,200
Giá mục tiêu		31,300
Giá hiện tại (22/05/2025)		26,650
Tỷ suất sinh lời		22%

Source: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.51
Beta	1.20
Lãi suất phi rủi ro	3.1%
Chi phí sử dụng vốn	13.12%
Chi phí nợ	7.05%
WACC	11.40%

Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.1% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của HPG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của HPG được định giá ở mức 31,200 đồng.

Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	14,207	21,835	25,109	27,193	30,019
Cộng: Lãi vay sau thuế	6,111	7,119	7,043	6,382	6,030
Cộng: Khấu hao	11,097	10,101	10,178	9,790	8,488
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	1,106	12,654	8,110	9,144	3,693
Trừ: Vốn đầu tư	12,115	6,926	6,695	6,916	6,903
Dòng tiền tự do (FCFF)	18,194	19,476	27,525	27,305	33,941
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.81	0.72	0.65	0.58
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	16,342	15,713	19,946	17,773	19,844
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	175,113				
Giá trị doanh nghiệp	264,731				
Trừ: Nợ vay	89,040				
Cộng: Số dư tiền	23,671				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	6.396				
Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)	31,200				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công thép trong và ngoài nước. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HPG ở 16.8x. Kết hợp cùng EPS 2025 dự phóng ở mức 1,856 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 31,300 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Quốc gia	PE	Vốn hóa (tỷ USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS TTM (%)	ROA (%)	ROE (%)
Hoa Sen	Việt Nam	22.20	0.534	24.08	1,606	4.9	7.58
Nam Kim	Việt Nam	9.05	0.237	21.73	174	3.52	8.02
Baoshan Iron & Steel	Trung Quốc	16.10	21.739	(6.53)	(-64.39)	2.63	5.59
Beijing Shougang Co Ltd	Trung Quốc	24.15	3.313	(8.56)	n.a	1.40	2.85
Jindal Stainless Ltd	Ấn Độ	17.00	6.730	8.54	(5.45)	14.23	22.42
Steel Authority of India	Ấn Độ	10.00	6.651	0.75	40.80	4.86	3.97
TA Chen Stainless pipe	Taiwan	12.00	3.208	(10.20)	(76.36)	4.3	7.35
Western Superconducting Techno	Trung Quốc	24.40	4.297	24.43	58.04	7.35	13.84
Trung bình			16.8x				
Trung vị			16.5x				
P/E trung bình 5 năm			14.7x				
P/E mục tiêu			16.8x				
EPS mục tiêu			1,856				
Giá mục tiêu			31,300				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

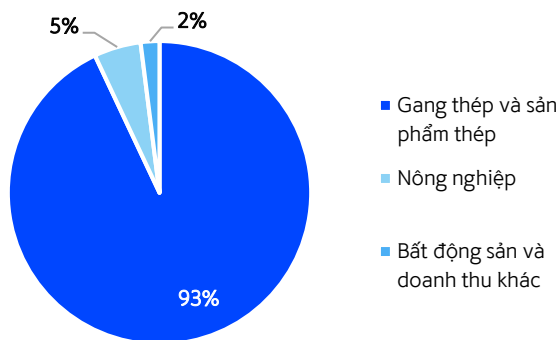
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

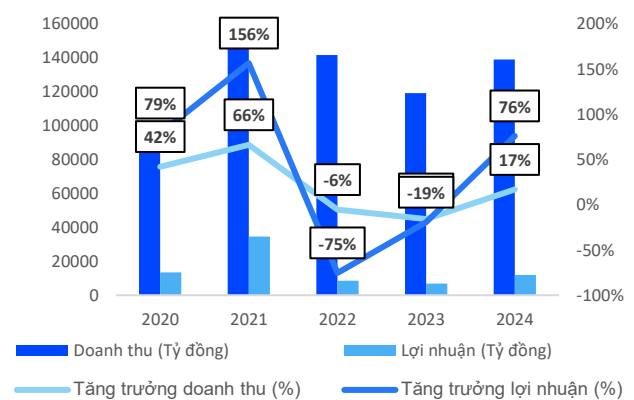
Tập đoàn Hòa Phát được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán HPG.

Hiện nay, tập đoàn hoạt động trong 05 lĩnh vực: **Gang thép (thép xây dựng, thép cuộn cán nóng), Sản phẩm thép (gồm Ống thép, tôn mạ, thép rút dây, thép dự ứng lực), Nông nghiệp, Bất động sản và điện máy gia dụng.** Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn. Với công suất trung bình 8.5 triệu tấn thép thô/ năm, Hòa Phát đang nắm giữ top 1 thị phần Việt Nam về thép xây dựng và ống thép, top 10 doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam và nằm trong 15 công ty thép có mức vốn hóa lớn nhất trong ngành thép thế giới.

Cơ cấu doanh thu Hòa Phát năm 2024 (%)

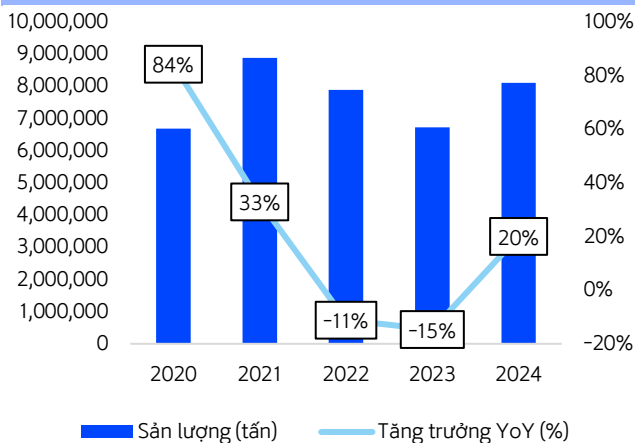


Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát 2020-2024 (Tỷ đồng)

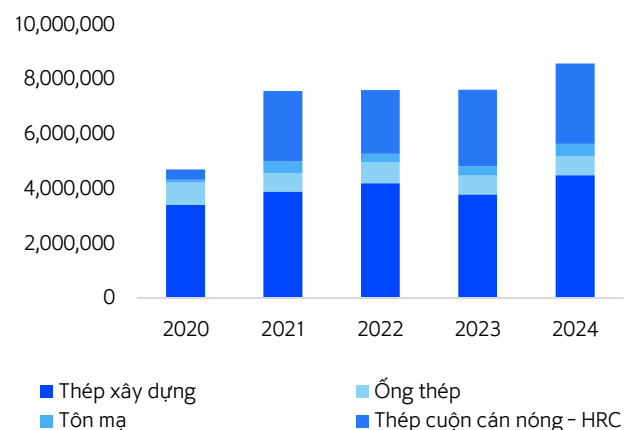


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sản lượng bán hàng Hòa Phát 2020 – 2024 (tấn)



Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2019-2024 (tấn)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

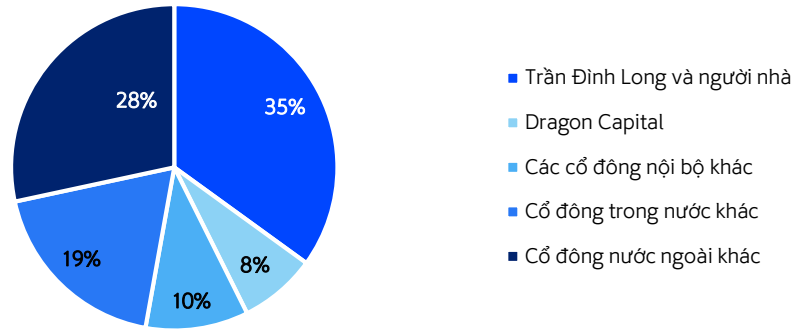
Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ. Trong đó, đóng góp lớn nhất là thép xây dựng (50%) và thép cuộn cán nóng - HRC (37%).

Sản lượng bán hàng của thép Hòa Phát cũng có sự tăng trưởng đáng kể. Trong vòng 5 năm, sản lượng thép của Hòa Phát đã tăng trưởng từ 6.7 triệu tấn trong năm 2020 lên 8.1 triệu tấn vào năm 2024.

1. Cơ cấu cổ đông

Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành của HPG tại ngày 19/05/2025 là gần 6.4 tỷ cổ phiếu. Trong đó, tổng tỷ lệ sở hữu của ông Trần Đình Long – chủ tịch HĐQT HPG và người nhà chiếm 35%. Ngoài ra, quỹ Dragon Capital nắm giữ 8%, các cổ đông nội bộ khác nắm 10%, còn lại là các cổ đông trong nước và nước ngoài khác.

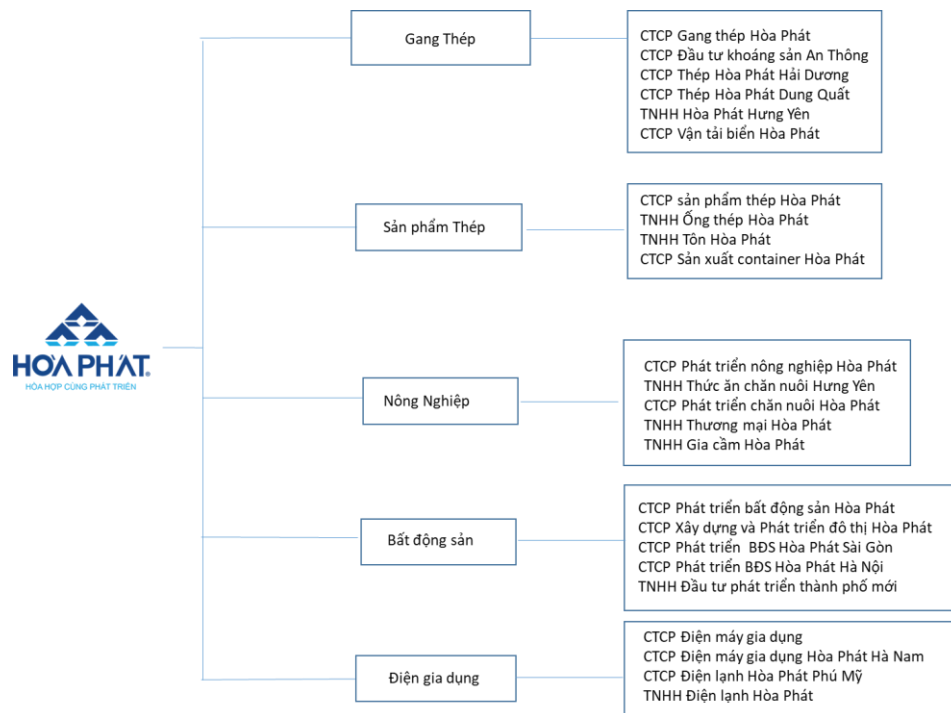
Cơ cấu cổ đông Hòa Phát (%)



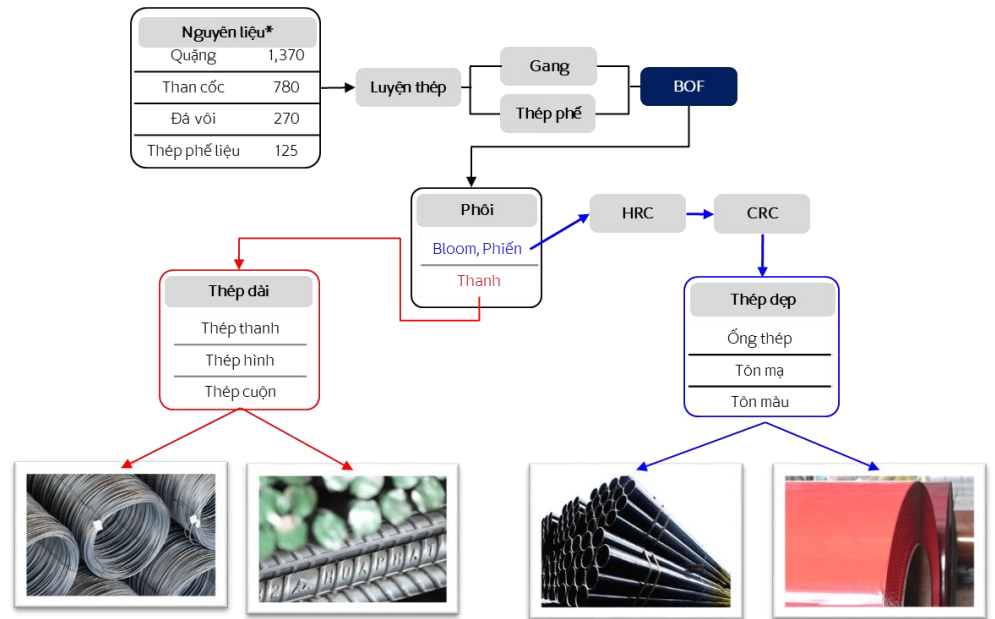
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

2. Cơ cấu tổ chức

Hoạt động kinh doanh của HPG gồm 5 mảng: **Gang Thép, Sản phẩm thép, Nông Nghiệp, Bất động sản, Điện gia dụng**. HPG sở hữu tổng cộng 24 công ty con với nhiều lĩnh vực khác nhau.



3. Chuỗi giá trị mảng Thép

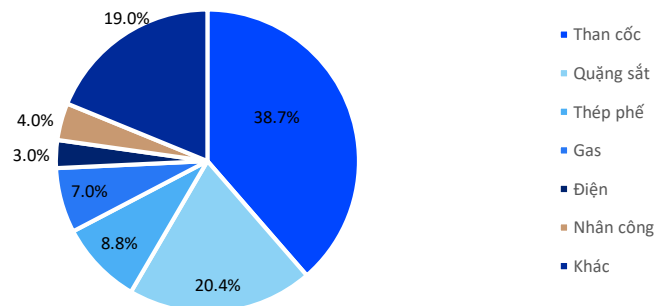


(*) Đơn vị: tấn

3.1. Đầu vào:

Than cốc, quặng sắt và thép phế là 3 thành phần chính trong giá thành sản xuất thép của HPG. Doanh nghiệp sử dụng công nghệ lò cao để luyện gang và lò thổi oxy (BOF) để luyện thép. Trong năm 2024, than cốc (38.7%), quặng sắt (20.4%), và thép phế (8.8%) chiếm tỷ trọng 67.9% chi phí luyện ra 1 tấn thép theo công nghệ lò BOF.

Cơ cấu chi phí của mảng thép Hòa Phát (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

3.2. Sản xuất:

HPG sử dụng công nghệ sản xuất thép chu trình tuần hoàn, khép kín hiện đại của Châu Âu, với các công đoạn chính gồm có: Tinh luyện nguyên liệu thô (thiêu kết, vè viên quặng sắt + luyện than cốc) -> Lò cao -> Lò thổi -> Đúc phôi -> Cán thép. Với công suất thiết kế tính đến năm 2024 là 8.5 triệu tấn thép thô/năm, HPG hoạt động sản xuất thép tập trung tại 3 tỉnh Hải Dương, Hưng Yên và Quảng Ngãi.

Doanh nghiệp đang đẩy mạnh kế hoạch mở rộng mảng Gang thép khi xây dựng thêm nhà máy Hòa Phát Dung Quất 2, dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2025 và nâng công suất thép thô của Hòa Phát lên 14.5 triệu tấn thép thô/năm.

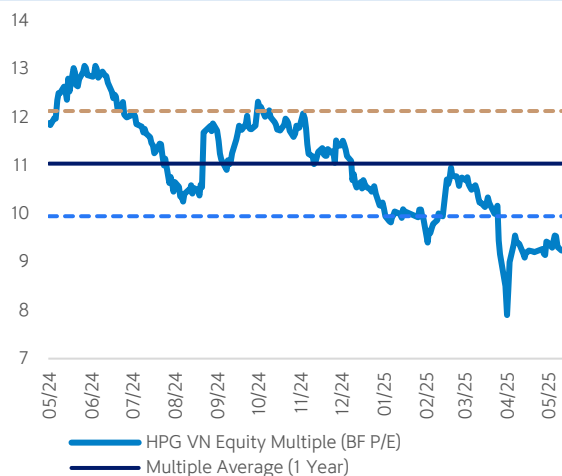
3.3. Đầu ra:

Danh mục sản phẩm của HPG phong phú hơn các doanh nghiệp khác trên thị trường. Đầu ra mảng thép của HPG gồm có kinh doanh phôi thép và các sản phẩm sau cán gồm có **thép xây dựng, thép đặc biệt (dây rút đen, dây rút mạ kẽm,...), thép HRC, ống thép và tôn mạ**. Tại Việt Nam, duy nhất HPG có năng lực sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt như thép dự ứng lực (PC Bar và PC strand), thép dây mạ kẽm, vỏ container, phục vụ xuất khẩu tới các thị trường khó tính như EU, Mỹ, Canada,...



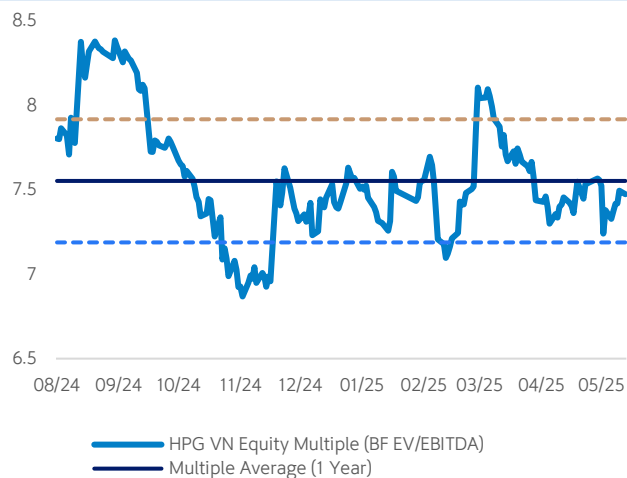
Mặc dù trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm của thị trường thép trong nước và thế giới, thị phần HPG không chỉ giữ vững mà còn liên tục tăng trưởng. Tính đến hết năm 2024, **HPG cung cấp lần lượt 38% và 27% nhu cầu thép xây dựng và ống thép trong nước.**

P/E 1 năm qua

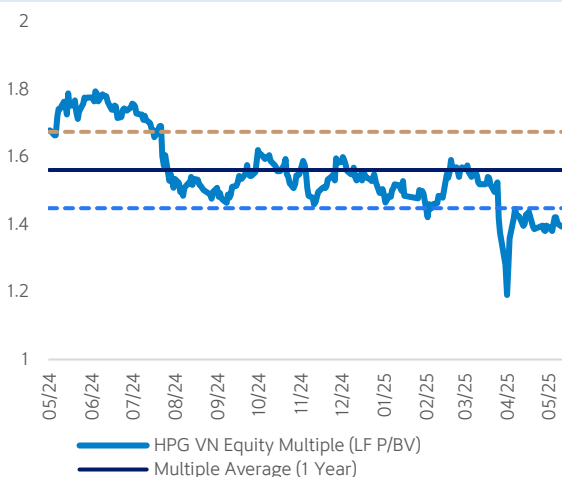


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

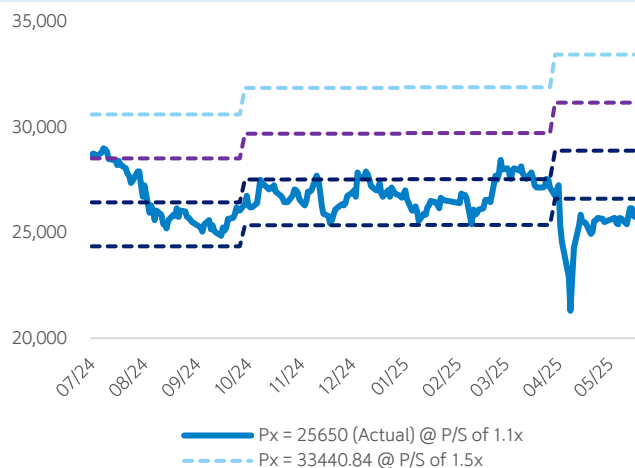


P/B 1 năm qua

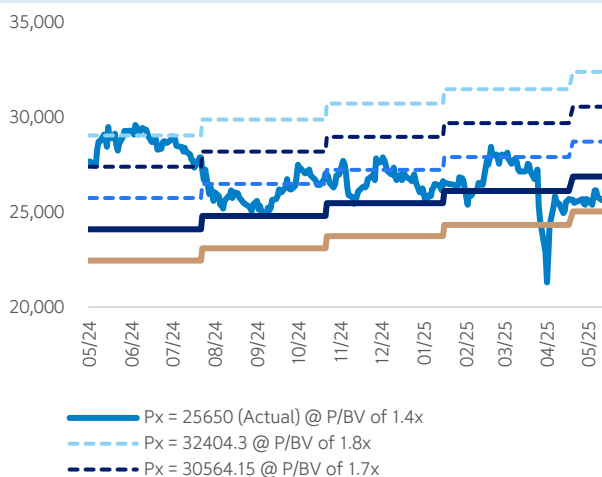


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/S

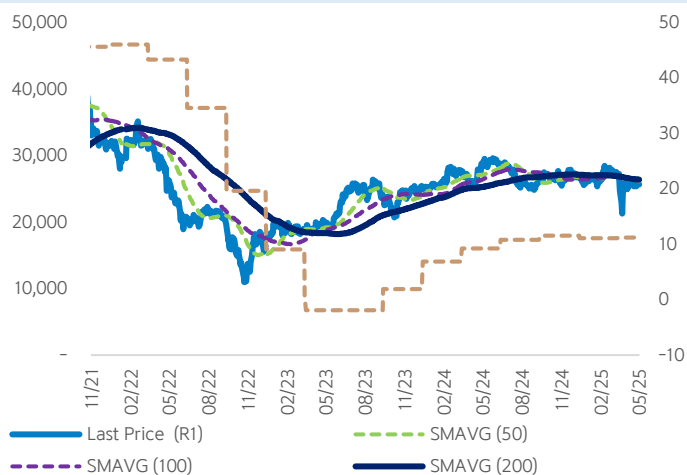


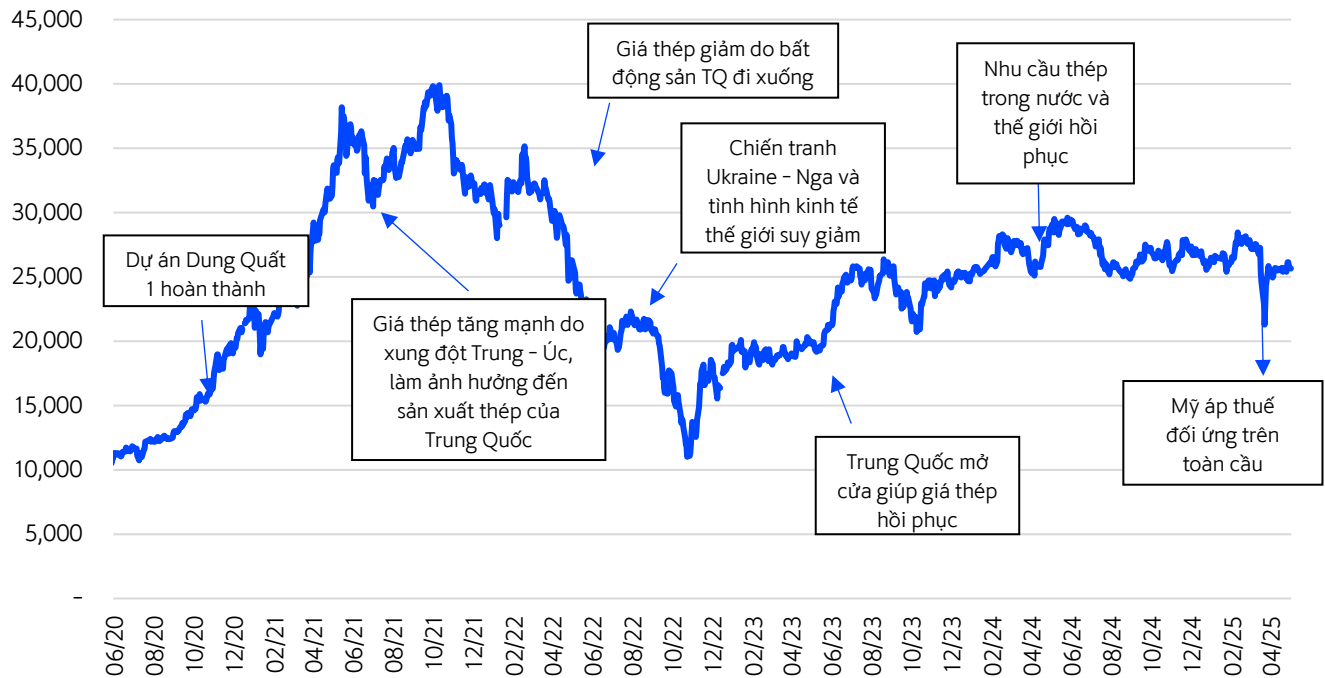
Giá với các mức P/B



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình 5 năm qua



Những sự kiện quan trọng của HPG

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc

Biến động giá thép có tác động to lớn đến giá bán của Hòa Phát. Với tỉ lệ doanh thu xuất khẩu chiếm từ 20% – 30% tổng doanh thu, giá bán thép của Hòa Phát chịu ảnh hưởng bởi diễn biến giá thép trong nước và thế giới. Giá than cốc tác động trực tiếp đến chi phí đầu vào của Hòa Phát qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của Hòa Phát.

Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn

Thị trường bất động sản ảnh hưởng trực tiếp đến lượng thép tiêu thụ của Hòa Phát. Lượng thép tiêu thụ của trong lĩnh vực bất động sản chiếm hơn 30% sản lượng tiêu thụ thép trong nước. Những diễn biến bất ổn của tình hình bất động sản sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến ngành thép.

Rủi ro tình hình thị trường Bất động sản tại Trung Quốc

Việt Nam hiện tại đang nhập khẩu một lượng lớn thép Trung Quốc (đặc biệt là sản phẩm thép cuộn cán nóng – HRC). Thị trường bất động sản của Trung Quốc diễn biến bất ổn sẽ khiến giá thép nước này neo ở mức thấp, ảnh hưởng đến giá thép nội địa của Việt Nam.

Rủi ro xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu

Ủy ban Châu Âu (EC) đã ban hành quyết định điều tra thuế chống bán phá giá với thép nhập khẩu đến hết tháng 6/2026, đồng thời áp dụng hạn ngạch 15% đối với thép nhập khẩu từ nước khác (tương đương với 142 nghìn tấn/quý đối với Việt Nam). Ngoài ra, EC cũng đã nhận được yêu cầu điều tra chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu HRC từ Việt Nam. Nếu thuế này được áp dụng, HPG phải giảm bớt sự phụ thuộc vào thị trường Châu Âu. Ngoài ra, Mỹ đã áp thuế 25% lên các sản phẩm thép nhập khẩu theo Mục 232 từ năm 2018. Trong năm 2025, xu hướng bảo hộ thương mại trên toàn cầu tiếp tục gia tăng. Điều này tạo ra rào cản lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép, bao gồm Hòa Phát, khi tiếp cận thị trường xuất khẩu.

Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc

Nhập khẩu thép Trung Quốc vào Việt Nam tăng mạnh trong năm 2024, trong khi giá nhập khẩu lại giảm do tình trạng thừa cung nghiêm trọng tại nước này. Hiện tại, Bộ Công thương Việt Nam đã áp thuế CBPG với tôn mạ và HRC từ Trung Quốc, Ấn Độ và Hàn Quốc nhằm bảo vệ thép nội địa. Tuy nhiên, nếu giá thép Trung Quốc tiếp tục phá giá thì giá thép nội địa sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng, tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thép trong nước.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	187,783	224,490	241,947	283,169	313,897
Tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	103,750	148,147	182,358
Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	15,795	42,575	64,713
Đầu tư TC ngắn hạn	22,177	18,975	27,885	34,267	38,148
Các khoản phải thu	10,702	7,622	12,906	13,586	15,553
Hàng tồn kho	34,504	46,521	43,977	54,453	61,029
Tài sản dài hạn	105,066	137,411	138,197	135,022	131,539
Tài sản cố định	71,787	67,244	106,650	127,765	124,420
Đầu tư dài hạn	40	137	88	88	88
Tài sản dài hạn khác	4,454	4,587	4,587	4,587	4,587
Tổng nợ	84,946	109,842	111,506	131,239	137,482
Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	80,854	103,781	116,580
Khoản phải trả	16,532	19,621	15,598	15,619	17,583
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	54,982	55,883	65,256	88,162	98,998
Khác	4,144	5,511	5,545	6,984	7,452
Nợ dài hạn	13,433	34,339	30,652	27,458	20,902
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	10,399	27,080	23,393	20,200	13,643
Khác	3,034	7,258	7,258	7,258	7,258
Vốn chủ sở hữu	102,836	114,647	130,441	151,930	176,415
Vốn góp chủ sở hữu	58,148	63,963	76,755	84,431	92,874
Thặng dư vốn	3,212	0	3,212	3,212	3,212
Vốn khác	41,411	50,392	50,375	64,153	80,160
Lợi nhuận giữ lại	40,593	49,576	49,556	63,335	79,342
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66	293	100	135	169
*Nợ vay	65,381	82,963	88,650	108,361	112,641
*Nợ ròng (tiền)	30,952	57,101	44,970	31,519	9,780

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	8,643	7,027	22,525	17,226	24,888
Lợi nhuận ròng	6,800	12,020	14,207	21,835	25,109
Khấu hao TSCĐ	6,359	5,767	11,097	10,101	10,178
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,928)	(1,256)	(1,673)	(2,056)	(2,289)
Thay đổi vốn lưu động	(2,151)	(8,776)	(1,106)	(12,654)	(8,110)
Thay đổi khác	(437)	(728)	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(11,995)	(30,143)	(19,304)	(11,252)	(8,286)
Thay đổi tài sản cố định	(5,994)	19	(48,829)	(29,160)	(4,544)
Thay đổi tài sản đầu tư	4,052	3,106	(8,862)	(6,383)	(3,881)
Khác	(10,053)	(33,269)	38,387	24,291	138
Tiền từ HĐ tài chính	7,276	17,752	5,687	20,805	5,537
Thay đổi vốn cổ phần	-	5,815	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	7,284	11,942	5,687	19,711	4,280
Cổ tức, lợi nhuận trả cho CSH	(8)	(5)	-	1,094	1,257
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	3,924	(5,365)	8,908	26,779	22,138
Tổng tiền đầu năm	8,325	12,252	6,888	15,796	42,574
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	12,252	6,888	15,796	42,574	64,713

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	118,953	138,855	169,329	208,088	231,653
Tăng trưởng (%)	-15.9	16.7	21.9	22.9	11.3
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(145,017)	(173,305)	(192,904)
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	24,311	34,783	38,749
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.9	13.3	14.4	16.7	16.7
Chi phí BH & QLDN	(3,269)	(3,883)	(4,458)	(5,612)	(6,332)
LN từ HĐKD	7,651	13,267	15,578	24,039	28,044
Tăng trưởng (%)	(0.2)	0.7	0.2	0.5	0.2
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	9.2	11.6	12.1
LN khác	(1,876)	(921)	(3,991)	(4,776)	(4,053)
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	3,158	3,404	3,682
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(7,434)	(8,536)	(8,055)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,287)	(5,360)	(6,245)	(6,178)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	142	426	284	355	320
LN TT	5,774	12,346	11,587	19,262	23,991
Thuế TNDN	81	(1,248)	(1,939)	(2,914)	(3,575)
LNST	6,800	12,020	14,207	21,835	25,109
Tăng trưởng (%)	(19.5)	76.8	18.2	53.7	15.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.7	8.7	8.4	10.5	10.8
LNST cổ đông công ty mẹ	6,835	12,020	14,242	21,870	25,144
Lợi ích CĐT	(35)	0	(35)	(35)	(35)
LN trước thuế và lãi vay	11,378	15,981	21,507	30,995	34,861
Tăng trưởng (%)	(12.5)	40.5	34.6	44.1	12.5
Biên LN (%)	9.6	11.5	12.7	14.9	15.0
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	17,736	21,748	32,604	41,096	45,039
Tăng trưởng (%)	(9.1)	22.6	49.9	26.0	9.6
Biên LN (%)	14.9	15.7	19.3	19.7	19.4

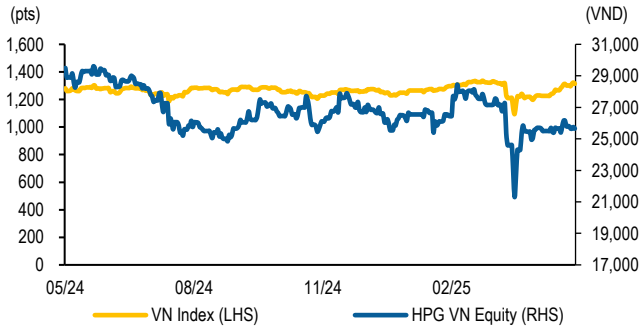
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,117	1,879	1,856	2,590	2,707
BPS (đồng)	17,674	17,878	16,981	17,979	18,977
PER (x)	23.8	13.6	13.8	9.9	0.0
PBR (x)	1.6	1.4	1.5	1.4	0.0
EV/EBITDA (x)	11.9	11.3	7.4	5.7	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	5%	5%
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	5.0	5.0	6.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	14.9	15.7	19.3	19.7	19.4
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	9.2	11.6	12.1
Biên LNST (%)	5.7	8.7	8.4	10.5	10.8
ROA (%)	3.6	5.4	5.9	7.7	8.0
ROE (%)	6.6	10.48	10.9	14.4	14.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	63.6	72.4	68.0	71.3	63.9
Nợ vay ròng/EBITDA (%)	174.5	262.6	137.9	76.7	21.7
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	48.1	34.3	54.0	74.0	88.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.2	7.0	4.0	5.0	5.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải trả (ngày)	36.0	34.8	26.0	16.4	14.8
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	118.8	122.9	113.9	103.7	109.3
Số ngày khoản phải thu (ngày)	31.6	24.1	22.1	23.2	23.0

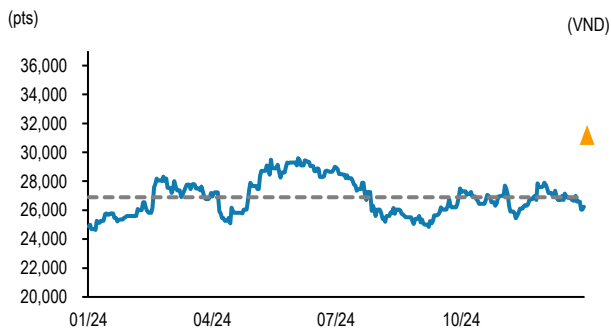
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
28/08/2024 (BC lần đầu)	MUA	34,000	35.46	14.19/66.46
12/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	37,400	32.63	28.20/35.30
19/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	34,300	27.50	14.50/38.60
19/05/2025 (BC cập nhật)	MUA	31,300	22.0	5.74/46.94

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: **Huong Le**

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: HPG VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ **United States:** This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ **All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599