

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

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

[Việt Nam / Thép]

MUA

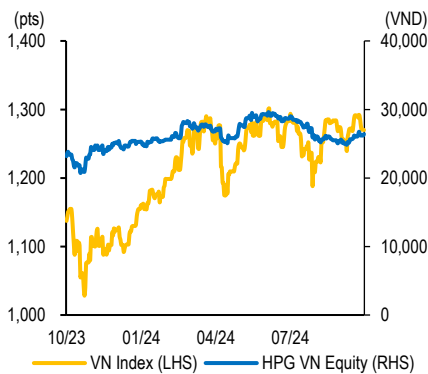
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **37,400 VND**
 Giá hiện tại (12/11/2024) **27,500 VND**
Suất sinh lời (%) **36%**

VNINDEX	1,261
HNINDEX	238.23
Vốn hóa (tỷ VND)	172,379
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	3,578
52-tuần cao/thấp (VND)	29,950 / 22,909
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1949
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	528

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

Điểm động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.5	1.2	15.1
So với VN-Index (%)	-1.7	-0.4	-0.6



Nguồn: Bloomberg

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



Trở lại đường đua

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 37,400 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 37,400 đồng tương ứng với mức sinh lời 36%. 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 3/2024

Quý 3/2024, HPG đạt doanh thu 34,300 tỷ đồng (-13.2% QoQ, +19% YoY), LNST đạt 3,021 tỷ đồng (-10% QoQ, +51% YoY). Sản lượng sản xuất, tiêu thụ giảm nhẹ so với Q2/2024 do yếu tố mùa vụ, song vẫn duy trì mức tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Cụ thể, trong Q3/2024, sản lượng thép xây dựng đạt 1.1 triệu tấn (+19% YoY, -14% QoQ), ống thép đạt 185 ngàn tấn (+14% YoY, -1% QoQ). Biên LN góp Q3 cải thiện, đạt 13.9%, tăng từ mức 13.2% trong Q2/2024 nhờ: (1) Giá đầu vào giảm nhanh hơn giá đầu ra (Quặng sắt và than cốc giảm lần lượt 11% và 13% QoQ trong khi giá thép giảm 3% QoQ), (2) Mảng nông nghiệp thuận lợi nhờ giá heo ổn định và sản lượng gia tăng (Doanh thu tăng 21% YoY, LNST tăng 80% YoY). Như vậy, tính đến hết Q3/2024, HPG đã đạt tổng doanh thu 105,329 tỷ đồng (+24% YoY) và LNST đạt 9,210 tỷ đồng (+140% YoY), hoàn thành 92% kế hoạch lợi nhuận năm.

Động lực từ Dung Quất 2 và quyết định thuế chống bán phá HRC vào đầu năm 2025

Mảng thép: Trong năm 2024/2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép của Hòa Phát sẽ đạt lần lượt 8.7 triệu tấn (+15% YoY) và 10.6 triệu tấn (+21% YoY) nhờ: (1) Đại dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động vào đầu năm 2025, cùng thời điểm với quyết định thuế chống bán phá giá HRC dự kiến được ban hành; (2) thị trường Bất động sản nội địa hồi phục sau nhiều chính sách hỗ trợ của chính phủ (3) Tiến độ giải ngân đầu tư công được đẩy nhanh từ Q4/2024, (4) Giá thép tạo đáy đi lên và giá nguyên vật liệu tăng chậm góp phần cải thiện biên lợi nhuận. Chúng tôi giả định giá thép của Hòa Phát giảm 1% YoY trong năm 2024 và tăng 5% YoY trong năm 2025. Từ đó, BLNG của mảng thép có thể đạt 13.7% trong năm 2024 và 15% trong năm 2025.

Cập nhật tiến độ dự án Dung Quất 2: hoàn thành được 80% phân kì 1 và 50% phân kì 2, dự kiến chạy thử lò cán đầu tiên vào cuối năm 2024, và chính thức vận hành vào đầu năm 2025.

Mảng nông nghiệp: dự kiến tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2024/2025. BLNG duy trì mức 13-14% trong bối cảnh giá thịt heo có thể tăng và giá ngũ cốc đầu vào giảm.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan với kết quả kinh doanh của HPG, đồng thời tăng dự phóng doanh thu và LNST lên 138,608 tỷ (+16.5% YoY) và 12,003 (+75.6% YoY) trong năm 2024.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản trầm lắng; (3) Rủi ro tình hình thị trường Bất động sản tại Trung Quốc; (4) Rủi ro xuất khẩu qua Châu Âu; (5) Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc.

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	141,409	118,953	138,608	176,036	234,396
LN từ HĐKD (tỷ VND)	9,794	7,651	12,143	19,680	36,731
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	8,444	6,800	12,003	18,921	34,092
EPS (đồng)	1,452	1,117	1,869	2,682	4,399
BPS (đồng)	16,511	17,674	18,845	20,589	23,805
OPM (%)	7%	6%	9%	11%	16%
NPM (%)	6%	6%	9%	11%	15%
ROE (%)	9%	7%	10%	13%	18%
PER (x)	11.0	23.8	14.1	9.8	6.0
PBR(x)	1.1	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	7.8	11.9	9.2	6.9	4.1

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 9T2024 và dự phóng 2024

Khoản mục	9T2024 (Tỷ đồng)	%YoY	2024F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	105,329	+24%	138,608	17%	Doanh thu 9T2024 ghi nhận tích cực nhờ sự cải thiện của sản lượng tiêu thụ (+28% YoY), trong khi mặt bằng giá thép xây dựng giảm so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán thép của HPG đạt 8.7 triệu tấn (+15% YoY) trong năm 2024, đóng góp cho đà tăng trưởng của doanh thu.
Sản lượng (ngàn tấn)					
<i>Thép xây dựng</i>	3,323	31%	4,544	20%	Sản lượng thép xây dựng 9T/2024 phục hồi tốt tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Chúng tôi dự báo sản lượng bán mặt hàng thép xây dựng sẽ tăng trưởng 20% YoY.
<i>HRC</i>	2,268	15%	3,100	11%	Sản lượng tăng trưởng tốt đặc biệt tại thị trường nội địa, dù cạnh tranh gắt gao với thép Trung Quốc. Chúng tôi dự báo sản lượng HRC tăng trưởng ~11% YoY
<i>Ống thép</i>	502.3	14%	710	3.9%	
<i>Tôn mạ</i>	344.7	43%	387	15%	
Lợi nhuận gộp	14,132	70%	18,903	46%	Trong Q3/2024, giá quặng sắt và than cốc đã giảm lần lượt 11% và 13%, trong khi giá thép chỉ điều chỉnh 3%. Chúng tôi kỳ vọng BLNG của HPG sẽ đạt 13.7% trong năm 2024.
Biên lợi nhuận gộp	13.4%		13.7%		
Chi phí bán hàng và quản lý	3,135	25%	3,764	15%	
Lợi nhuận từ HĐKD	9,964	136%	12,143	59%	
LNTT	10,406	136%	13,943	79%	
LNST	9,210	140%	12,003	76%	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 37,400 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 37,400 đồng tương ứng với mức tăng 36%. 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 vận hành đầu năm 2025
- (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) Khởi xướng 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%	37,300
FCFF	50%	37,400
Giá mục tiêu		37,400
Giá hiện tại (12/11/2024)		27,500
Tỷ suất sinh lời		36%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.46
Beta	1.10
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Chi phí sử dụng vốn	12.79%
Chi phí nợ	5.92%
WACC	10.86%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 2.9% 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 37,400 đồng.

Mô hình định giá FCF của HPG

Đơn vị: tỷ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN ròng	12,003	18,921	34,092	36,570	39,806
Cộng: Lãi vay sau thuế	4,863	5,421	5,121	4,544	3,055
Cộng: Khấu hao	7,863	8,678	9,898	9,938	8,954
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	5,732	3,399	15,473	12,556	6,816
Trừ: Vốn đầu tư	19,711	30,980	6,413	5,907	5,839
Dòng tiền tự do (FCFF)	-714	-1,360	27,224	32,589	39,161
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do		-1,226	22,149	23,915	25,920
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	238,518				
Giá trị doanh nghiệp	309,275				
Nợ	78,697				
Tiền và tương đương tiền	8,500				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	6.396				
Giá mục tiêu	37,400				

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 14.x. Kết hợp cùng EPS 2025 dự phóng ở mức 2,682 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 37,600 đồng.

Mã CP	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ USD)	Biên lợi nhuận gộp (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E
HPG	TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT	6.6	13.3	8	5.83	15.5
HSG	TẬP ĐOÀN HOA SEN	0.5	12.33	2.46	1.31	21.30
NKG	CTCP THÉP NAM KIM	0.2	9.04	3.87	1.7	12.50
600019	Baoshan Iron &Steel	19.7	4.75	6.04	3.13	13.40
000709	HBIS Co	2.7	8.91	1.92	0.38	26.00
Trung bình						17.74
Trung vị						15.50
P/E trung bình 5 năm						13.93
P/E mục tiêu						13.9x
EPS Forward (VND)						2,682
Giá mục tiêu (VND)						37,300

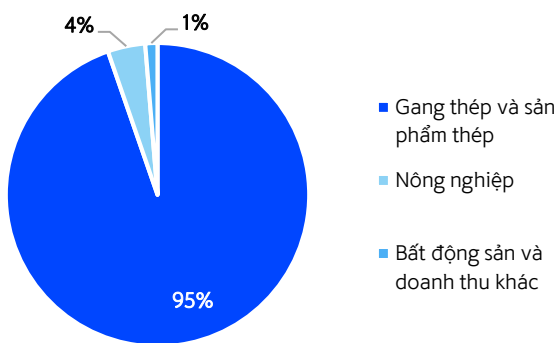
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

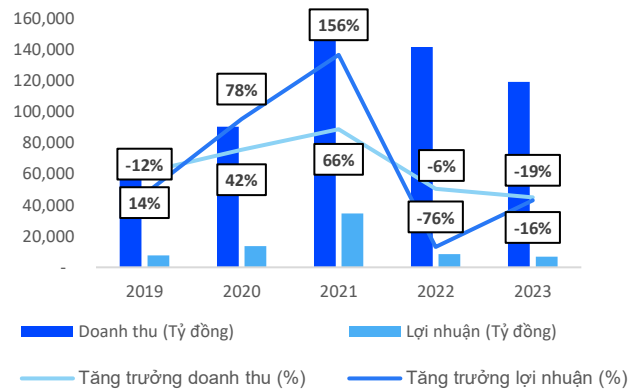
Tập đoàn Hòa Phát được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán 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. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trung bình của Hòa Phát từ năm 2019-2023 đạt 22% và 35%.

Cơ cấu doanh thu Hòa Phát năm 2023 (%)

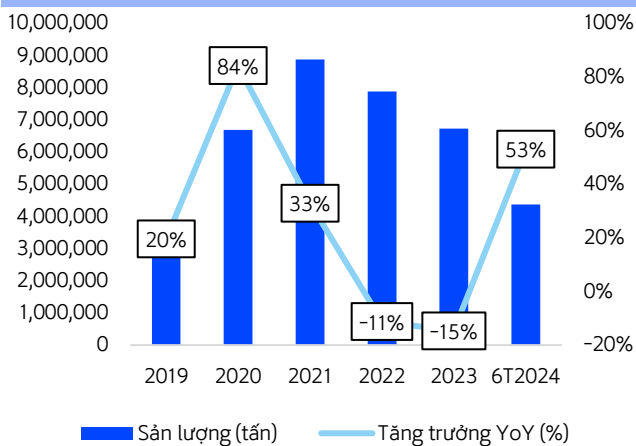


Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát 2019-2023 (Tỷ đồng)

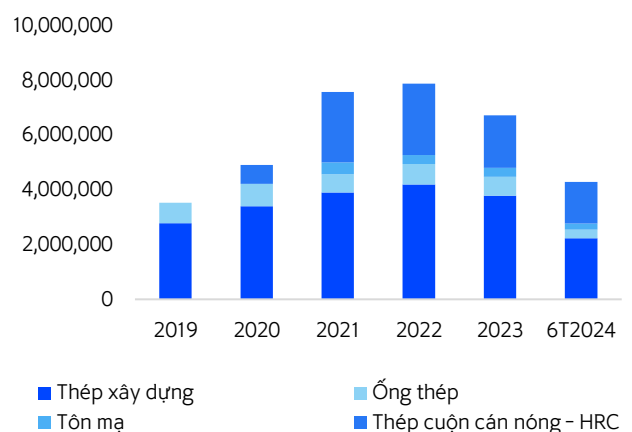


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sản lượng bán hàng Hòa Phát 2019 – 6T2024 (tấn)



Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2019-6T2024 (tấn)



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

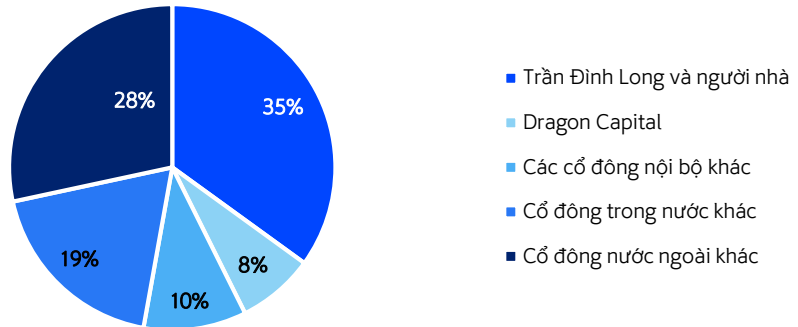
Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ. Trong đó, đóng góp lớn nhất là thép xây dựng (50%) và thép cuộn cán nóng - HRC (37%).

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 gần gấp đôi từ 3.5 triệu tấn trong năm 2019 lên 6.7 triệu tấn vào năm 2023.

1. Cơ cấu cổ đông

Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành của HPG tại ngày 30/07/2024 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.

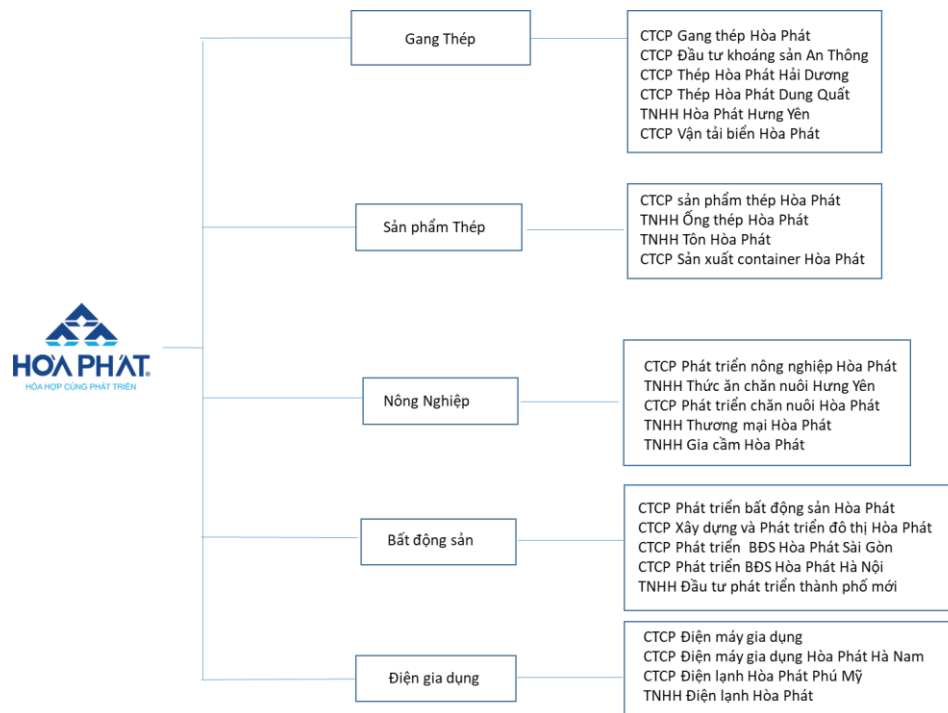
Cơ cấu cổ đông Hòa Phát (%)



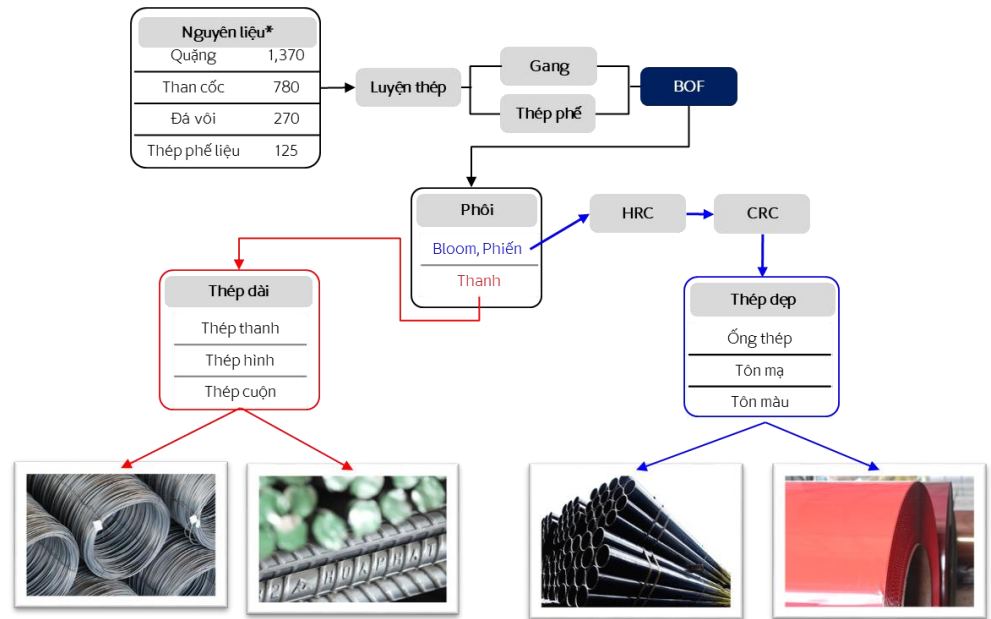
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

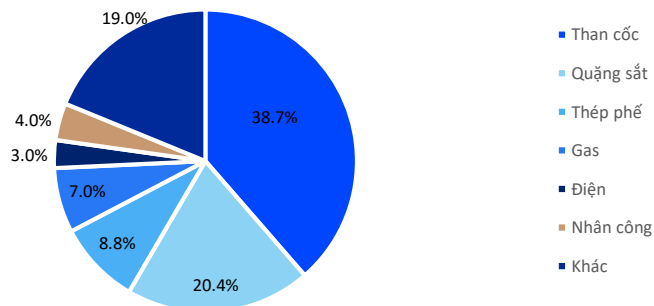


(*) Đơn vị: tấn

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 2023, 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 (thiếu kết, vè viên quặng sắt + luyện than cốc) -> Lò cao-> Lò thổi -> Đúc phôi -> Cán thép. Với công suất thiết kế tính đến năm 2023 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,...



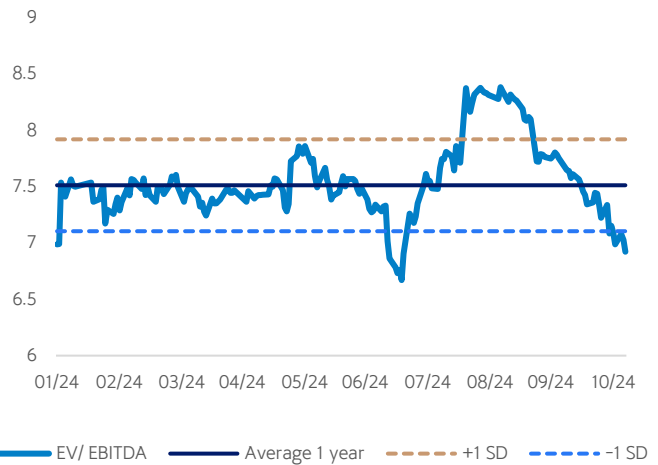
Mặc dù trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm của thị trường thép trong nước và thế giới, thị phần HPG không chỉ giữ vững mà còn liên tục tăng trưởng. Tính đến T6/2024, **HPG cung cấp lần lượt 38% và 27% nhu cầu thép xây dựng và ống thép trong nước.**

P/E 1 năm qua



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

EV/EBITDA 1 năm qua

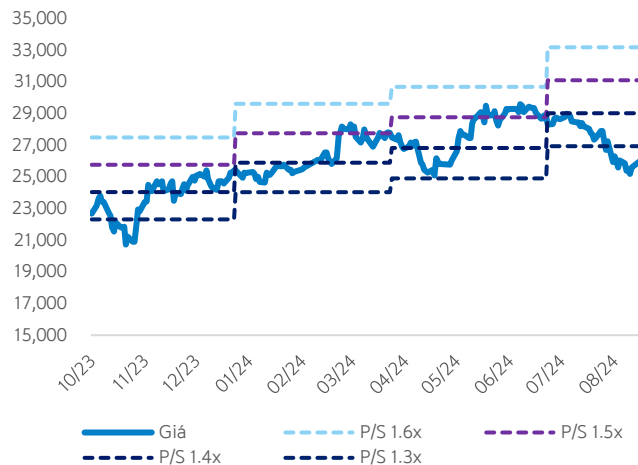


P/B 1 năm qua

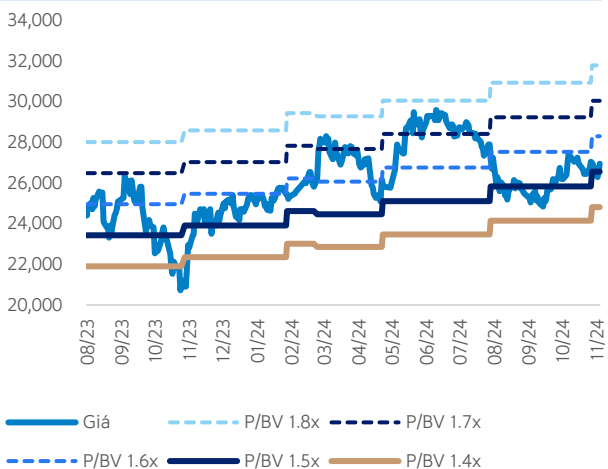


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/S

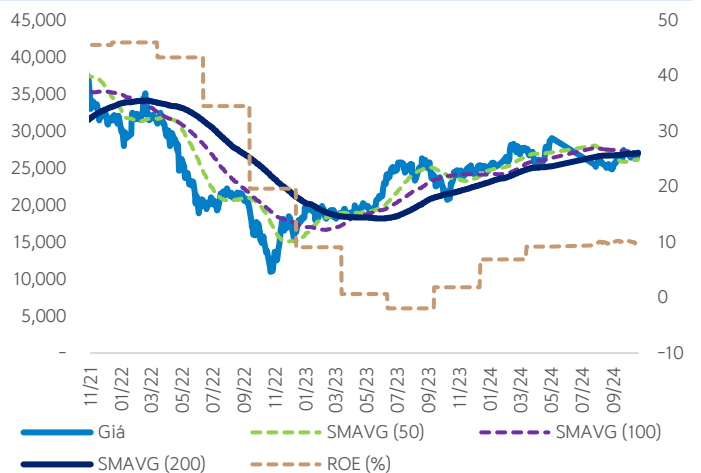


Giá với các mức P/B

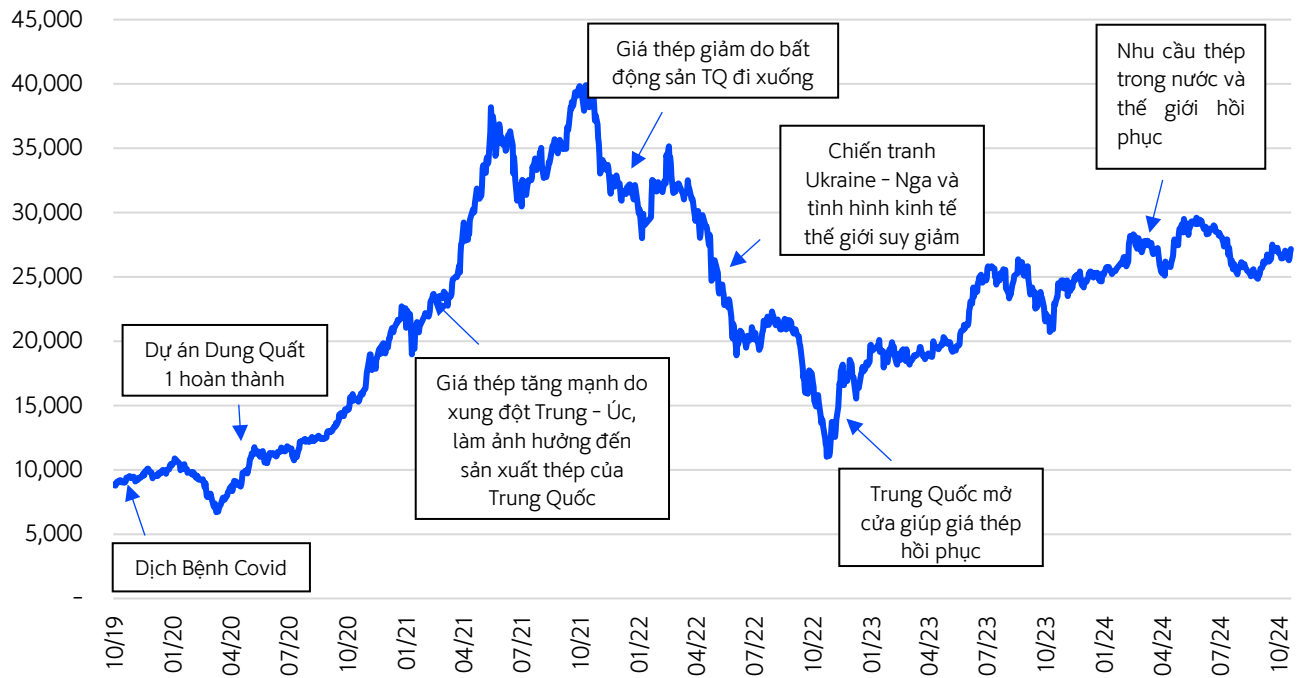


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình 1 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 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.

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

Như số liệu đã đề cập đến trong báo cáo, nhập khẩu thép Trung Quốc vào Việt Nam tăng mạnh trong Q2/2024, trong khi giá nhập khẩu lại giảm do tình trạng thừa cung nghiêm trọng tại nước này. Nếu vấn đề này không được khắc phục bằng các biện pháp bảo hộ, 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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	170,336	187,783	205,710	241,321	278,150
Tài sản ngắn hạn	80,515	82,716	89,641	102,951	143,263
Tiền và tương đương tiền	8,325	12,252	14,354	15,373	29,897
Đầu tư TC ngắn hạn	26,268	22,177	23,563	28,989	38,600
Các khoản phải thu	9,893	10,702	13,002	13,633	15,569
Hàng tồn kho	34,491	34,504	38,722	44,955	59,198
Tài sản dài hạn	89,821	105,066	116,069	138,371	134,887
Tài sản cố định	70,199	71,787	93,551	106,722	127,529
Đầu tư dài hạn	1	40	136	88	88
Tài sản dài hạn khác	4,100	4,454	4,454	4,454	4,454
Tổng nợ	74,223	84,946	85,057	96,294	93,697
Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	61,828	69,911	70,507
Khoản phải trả	15,637	16,532	13,290	16,754	17,412
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	46,749	54,982	48,538	53,157	53,095
Khác	4,530	4,144	4,123	5,855	7,891
Nợ dài hạn	11,837	13,433	23,229	26,384	23,190
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	11,152	10,399	20,239	23,393	20,200
Khác	686	3,034	2,990	2,990	2,990
Vốn chủ sở hữu	96,113	102,836	120,653	145,027	184,453
Vốn góp chủ sở hữu	58,148	58,148	63,963	70,359	77,395
Thặng dư vốn	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212
Vốn khác	34,648	41,411	53,365	71,294	103,636
Lợi nhuận giữ lại	33,834	40,593	52,546	70,476	102,818
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	106	66	114	162	211
*Nợ vay	57,900	65,381	68,777	76,550	73,295
*Nợ ròng (tiền)	23,307	30,952	30,859	32,188	4,799

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	12,278	8,643	12,956	22,460	26,201
Lợi nhuận ròng	8,444	6,800	12,003	18,921	34,092
Khấu hao TSCĐ	6,495	6,359	7,863	8,678	9,898
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,832)	(1,928)	(1,178)	(1,739)	(2,316)
Thay đổi vốn lưu động	(6,274)	(2,151)	(5,732)	(3,399)	(15,473)
Thay đổi khác	5,445	(437)	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(24,626)	(11,995)	(20,015)	(34,619)	(13,708)
Thay đổi tài sản cố định	(7,950)	(7,947)	(28,449)	(20,110)	(28,388)
Thay đổi tài sản đầu tư	-	-	(1,482)	(5,378)	(9,611)
Khác	(16,676)	(4,048)	9,916	(9,131)	24,291
Tiền từ HĐ tài chính	(1,778)	7,276	9,161	13,178	2,030
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	5,815	6,396	7,036
Tiền đi vay/(trả) nợ	(1,778)	7,276	3,396	7,773	(3,255)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(49)	(992)	(1,751)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(14,127)	3,924	2,102	1,019	14,523
Tổng tiền đầu năm	22,471	8,325	12,252	14,354	15,373
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	8,325	12,252	14,354	15,373	29,897

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	141,409	118,953	138,608	176,036	234,396
Tăng trưởng (%)	-5.5	-15.9	16.5	27.0	33.2
Giá vốn hàng bán	(124,646)	(106,015)	(119,704)	(148,233)	(188,372)
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,903	27,803	46,024
Biên lợi nhuận gộp (%)	11.9	10.9	13.6	15.8	19.6
Chi phí BH & QLDN	(3,685)	(3,269)	(3,764)	(4,634)	(6,322)
LN từ HĐKD	9,794	7,651	12,143	19,680	36,731
Tăng trưởng (%)	(0.7)	(0.2)	0.6	0.6	0.9
Biên LN từ HĐKD (%)	6.9	6.4	8.8	11.2	15.7
LN khác	(3,154)	(1,876)	(2,396)	(2,488)	(2,171)
Thu nhập tài chính	3,744	3,173	2,650	3,266	3,719
Chi phí tài chính	(7,027)	(5,192)	(5,646)	(6,755)	(6,690)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,084)	(3,585)	(4,266)	(4,755)	(4,492)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	129	142	600	1,001	800
LNTT	6,640	5,774	9,747	17,192	34,560
Thuế TNDN	(477)	81	(1,940)	23,190	(4,374)
LNST	8,444	6,800	12,003	18,921	34,092
Tăng trưởng (%)	(75.5)	(19.5)	76.5	57.6	80.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.0	5.7	8.7	10.7	14.5
LNST cổ đông công ty mẹ	8,484	6,835	11,954	18,873	34,044
Lợi ích CĐTTS	(39)	(35)	48	48	48
LN trước thuế và lãi vay	13,007	11,378	18,209	26,107	42,958
Tăng trưởng (%)	(67.1)	(12.5)	60.0	43.4	64.5
Biên LN (%)	9.2	9.6	13.1	14.8	18.3
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	19,502	17,736	26,072	34,785	52,856
Tăng trưởng (%)	(56.2)	(9.1)	47.0	33.4	52.0
Biên LN (%)	13.8	14.9	18.8	19.8	22.5

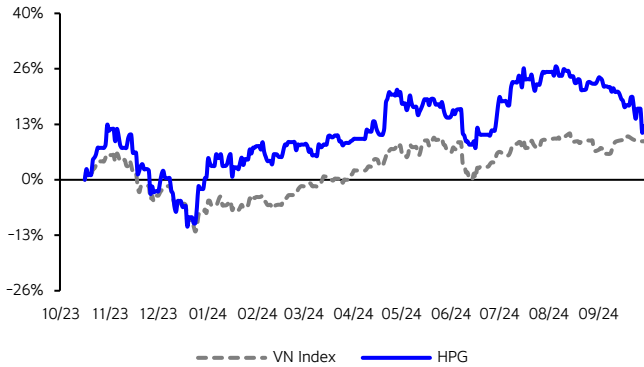
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	1,452	1,117	1,869	2,682	4,399
BPS (đồng)	16,511	17,674	18,845	20,589	23,805
PER (x)	11.0	23.8	14.1	9.8	6.0
PBR (x)	1.1	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	7.8	11.9	9.2	6.9	4.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	26%	0%	0%	5%	5%
Lãi cố tức (%)	5.0	0.0	0.0	5.0	5.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	13.8	14.9	18.8	19.8	22.5
Biên LN từ HĐKD (%)	6.9	6.4	8.8	11.2	15.7
Biên LNST (%)	6.0	5.7	8.7	10.7	14.5
ROA (%)	5.0	3.6	5.8	7.8	12.3
ROE (%)	8.8	6.6	9.95	13.0	18.5
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	60.2	63.6	57.0	52.8	39.7
Nợ vay ròng/EBITDA (%)	119.5	174.5	118.4	92.5	9.1
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	55.5	48.1	61.3	63.5	97.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.2	3.2	4.3	5.5	9.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	45.0	36.0	28.4	20.8	15.9
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	112.2	118.8	111.6	103.0	100.9
Số ngày khoản phải thu (ngày)	22.7	31.6	31.2	27.6	22.7

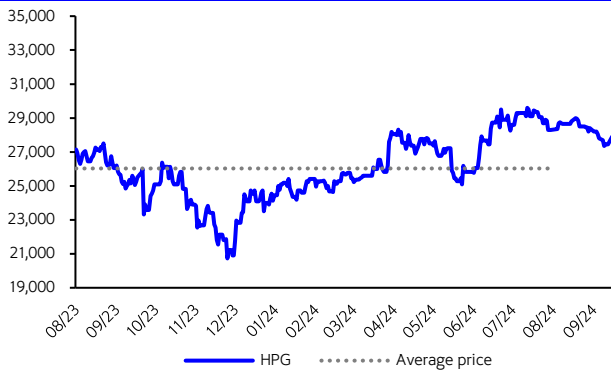
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

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, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

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

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

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

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

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

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