

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

KQKD Q4.2024: HOẠT ĐỘNG TIÊU THỤ THÉP CHẬM LẠI KHIẾN LỢI NHUẬN GẦN NHƯ ĐI NGANG SVCK 2023

Tổng sản lượng thép thành phẩm tiêu thụ trong quý 4 ghi nhận mức giảm -3% YoY

- HPG tiêu thụ 1.159.301 tấn thép xây dựng trong Q4.2024 (-4,3% YoY) chủ yếu do sản lượng xuất khẩu sụt giảm, đạt 247.518 tấn (-22% YoY) trong khi sản lượng tiêu thụ tại nội địa gần như đi ngang, đạt 911.783 tấn (+2,1% YoY). Tính chung cả năm 2024, HPG tiêu thụ 4.482.508 tấn thép xây dựng (+18% YoY).
- Sản lượng HRC tiêu thụ trong quý 4 đạt 656.611 tấn (-19% YoY). Mức sụt giảm -19% khi so với cùng kỳ 2023 chủ yếu do sản lượng xuất khẩu giảm mạnh, đạt 152.285 tấn (-57% YoY). Trong khi đó, sản lượng HRC tiêu thụ nội địa đạt 504.326 tấn (+11% YoY). Nhìn chung, sản lượng HRC tiêu thụ cả năm 2024 đạt 2.914.692 tấn (+4,3% YoY).
- Sản lượng tôn mạ và ống thép tiêu thụ trong quý 4 đạt lần lượt 101.648 tấn (+16% YoY) và 204.585 tấn (+5% YoY). Tính chung cả năm 2024, HPG đã tiêu thụ 446.343 tấn tôn mạ (+35,8% YoY) và 708.433 tấn thép ống (+3,6% YoY).
- Nhìn chung, mức điều chỉnh giảm sản lượng thép thành phẩm tiêu thụ trong quý 4 chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ thép tại các thị trường xuất khẩu suy giảm. Đối với thép xây dựng, nhu cầu tiêu thụ tại một số thị trường thuộc khu vực Đông Nam Á đang có dấu hiệu chậm lại như chúng tôi đã đề cập trong [báo cáo cập nhật ngành thép gần nhất](#). Trong khi đó, đối với thép HRC, chúng tôi nhận thấy nhu cầu tiêu thụ thép tấm cho cả ngành xây dựng và công nghiệp tại thị trường EU vẫn chưa có tín hiệu cải thiện đáng kể.

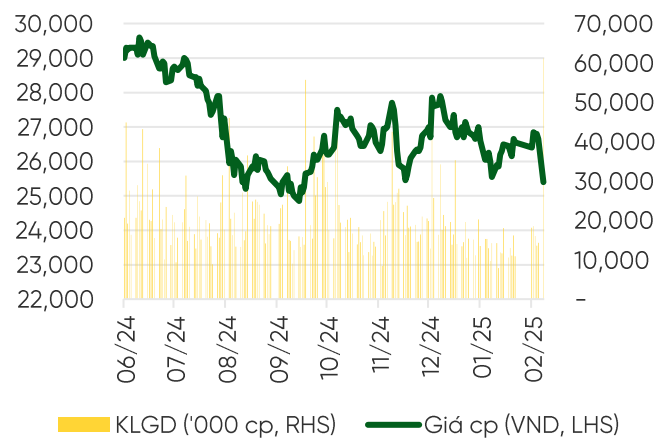
Doanh thu và lợi nhuận quý 4 gần như đi ngang so với cùng kỳ 2023

- HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong Q4.2024 đạt lần lượt 34.491 tỷ (+0,3% YoY) và 2.810 tỷ (-5,4% YoY). Biên lợi nhuận gộp trong quý 4 đạt 12,7%, giảm -1,28% so với biên lợi nhuận gộp quý 3.2024. Phân tích kỹ hơn, doanh thu mảng thép trong Q4.2024 đạt 31.995 tỷ (-1,7% YoY) trong khi biên gộp chỉ đạt 10,9% (giảm -1,1% so với Q3.2024). Mảng nông nghiệp tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực với doanh thu tăng 28,6% YoY và biên gộp đạt 25,7% (tăng 1,9% so với Q3.2024).
- Tính chung cả năm 2024, HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 138.855 tỷ (+17% YoY) và 12.020 tỷ (+77% YoY). Mức lợi nhuận sau thuế của HPG hoàn thành lần lượt 120% kế hoạch lợi nhuận năm 2024 và 98,3% dự phóng lợi nhuận HPG 2024 của chúng tôi.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HOSE: HPG
KLGD TB 52W (CP)	21.137.477
Khối lượng lưu hành (triệu CP)	6.396,25
Tỷ lệ free-float	55%
Vốn hóa doanh nghiệp	166.942 tỷ VNĐ
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU HPG



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN:

Tỷ VNĐ	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	118.953	138.855	189.788	226.434
- Tăng trưởng DT	-15,9%	16,7%	34,1%	19,3%
Lợi nhuận gộp	12.938	18.498	27.550	33.963
- Tỷ suất LNG	10,9%	13,3%	14,5%	15,0%
LNTT	7.793	13.693	20.332	26.328
- Tỷ suất LNTT	6,6%	9,9%	10,7%	11,6%
Tài sản ngắn hạn	82.716	87.079	108.349	149.398
Tài sản dài hạn	105.066	137.411	142.189	132.779
Tổng tài sản	187.783	224.490	250.538	282.177
Nợ phải trả	84.946	109.842	120.064	130.811
Vốn chủ sở hữu	102.836	114.647	130.474	151.366
- Nợ vay/VCSH	0,6	0,7	0,7	0,6

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Dương Tuấn Minh minhndt@vpbanks.com.vn

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH:

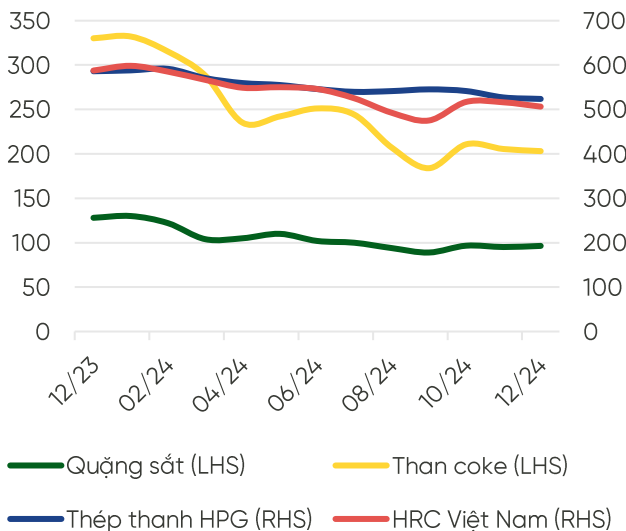
Kết quả kinh doanh quý 4 năm 2024:

Đơn vị: Tấn	Q4.2024	%YoY	%QoQ	2024	%YoY
Sản lượng thép Xây dựng tiêu thụ	1.159.301	-4,3%	5,8%	4.482.508	18,5%
- Nội địa	911.783	2,1%	17,3%	3.263.383	9,7%
- Xuất khẩu	247.518	-22,2%	-22,4%	1.219.126	51,0%
Sản lượng HRC tiêu thụ	656.611	-19,2%	-11,2%	2.914.692	4,3%
- Nội địa	504.326	10,8%	-0,2%	2.016.682	23,6%
- Xuất khẩu	152.285	-57,5%	-34,9%	898.010	-22,8%
Phôi thép	201.096	150%	-7,2%	705.950	401,8%
Tôn mạ	101.648	15,5%	-17,1%	446.343	35,8%
Thép ống	204.585	4,9%	10,4%	708.433	3,6%
Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2024	%YoY	%QoQ	2024	%YoY
Doanh thu thuần	34.491	0,3%	1,6%	138.855	16,7%
Lãi gộp	4.365	-2,4%	-7,7%	18.498	43%
Doanh thu tài chính	701	-4,3%	32,6%	2.626	-18,4%
Chi phí tài chính	(1.015)	-10%	21,9%	(3.974)	-24,1%
Chi phí bán hàng & Quản lý doanh nghiệp	(748)	-1,8%	-28,2%	(3.883)	18,8%
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	3.287	-2,9%	-3,7%	13.693	75,7%
Lợi nhuận/(lỗ) sau thuế	2.810	-5,4%	-7,0%	12.020	76,8%

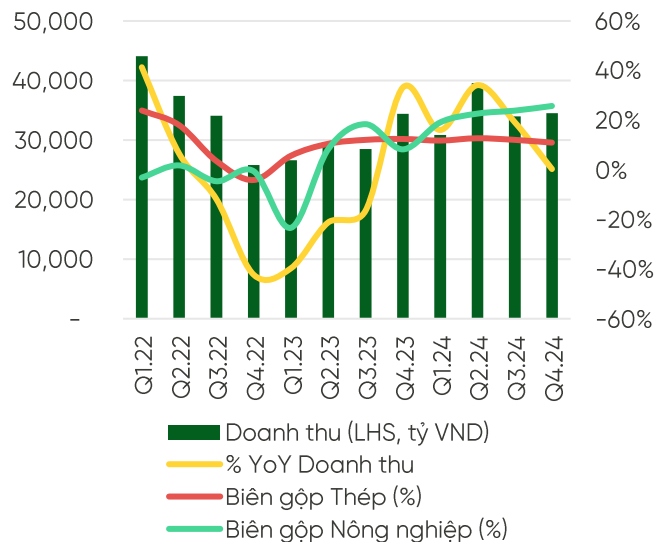
Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp quý 4 năm 2024 của HPG:

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2024	%YoY	%QoQ	2024	%YoY
Doanh thu					
- Thép	31.995	-1,7%	2%	129.866	16,1%
- Nông nghiệp	2.014	28,6%	9,9%	6.907	13,4%
- Bất động sản	481	72,5%	-37,4%	2.082	123,3%
Lợi nhuận gộp (ước tính)					
- Thép	3.500	-13,2%	-7,3%	15.449	33,4%
- Nông nghiệp	518	302,2%	18,5%	1.592	931,8%
- Bất động sản	348	12,4%	-33,2%	1.457	20,7%

Diễn biến giá nguyên vật liệu đầu vào và giá thép (đơn vị: USD/t)



Biên gộp mảng thép giảm trong Q4.2024 trong khi biên gộp mảng nông nghiệp tiếp tục tăng



PHỤ LỤC 1 (Đơn vị: Tỷ đồng)

BÁO CÁO KQKD				
Năm	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	141,409	118,953	141,547	189,788
Giá vốn	124,646	106,015	122,489	162,238
LN gộp	16,763	12,938	19,057	27,550
CP Bán hàng & Quản lý	3,685	3,269	3,953	5,314
EBIT	13,078	9,669	15,104	22,236
DT Tài chính	3,744	3,173	2,516	3,037
CP Tài chính	7,027	5,192	4,217	4,941
Cp Lãi vay	3,084	3,585	2,646	3,581
Lãi lỗ CTLK	-1	0	0	0
LN khác	129	142	469	0
LNTT	9,923	7,793	13,872	20,332
Thuế TNDN	1,479	992	1,640	2,460
LNST	8,444	6,800	12,232	17,872
Lợi ích CĐTS	-39	-35	-4	0
Khen thưởng phúc lợi	42	408	302	1,090
LNST CĐ Cty mẹ	8,442	6,427	11,934	16,782

TĂNG TRƯỞNG & BIẾN LN				
-	2022A	2023A	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	-5.5%	-15.9%	19.0%	34.1%
Tăng trưởng EBIT	-65.3%	-26.1%	56.2%	47.2%
Tăng trưởng EBITDA	-54.6%	-17.2%	33.3%	44.6%
Tăng trưởng LNST Cty mẹ	-75.4%	-19.4%	79.0%	46.1%
Biên LNG	11.9%	10.9%	13.5%	14.5%
Biên EBIT	9.2%	8.1%	10.7%	11.7%
Biên EBITDA	14.0%	13.8%	15.5%	16.7%
Biên LNST CĐ Cty mẹ	6.0%	5.7%	8.6%	9.4%

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ				
(Tỷ VNĐ)	2022A	2023A	2024F	2025F
LNST	8,444	6,800	12,232	17,872
Khấu hao	6,772	6,773	6,817	9,465
Điều chỉnh khác	3,904	-3,640	-6,297	-2,564
Thay đổi vốn lưu động	-6,843	-462	-2,851	-6,145
Phải thu thương mại	-1,629	-259	-1,604	-2,812
Tồn kho	7,643	-13	-3,250	-16,028
Tài sản khác	1,064	-3,433	193	-558
Phải trả thương mại	-12,549	1,161	3,486	5,165
Phải trả khác	-1,372	2,082	-1,677	8,089
CFO	12,278	9,472	9,902	18,628
Capex	-17,866	-17,145	-34,903	-14,844
Đầu tư khác	-8,458	2,973	531	-741
Thu nhập đầu tư	1,698	1,371	1,876	1,474
CFI	-24,626	-12,801	-32,495	-14,111
Thay đổi vốn	479	7,283	19,726	330
Vay ròng	4	-2	111	19
Cổ tức	-2,261	-8	-184	-625
CFF	-1,778	7,273	19,652	-276
LCTT Thuần	-14,127	3,944	-2,941	4,241
Tiền đầu kỳ	22,471	8,325	12,267	9,309
Điều chỉnh	-20	-1	0	0
Tiền cuối kỳ	8,325	12,267	9,327	13,550
FCFF	-2,964	-4,545	-22,668	6,932
FCFE	-5,109	-391	-5,275	4,114

BẢNG CĐKT				
(Tỷ VNĐ)	2022A	2023A	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	80,515	82,716	83,877	108,349
Tiền & ĐTNH	34,593	34,429	30,730	35,712
Phải thu thương mại	8,325	8,583	10,187	12,999
Tồn kho ròng	34,491	34,504	37,755	53,783
TSNH khác	3,106	5,199	5,206	5,855
Tài sản dài hạn	89,821	105,066	136,901	142,189
TSCĐ hữu hình	70,199	71,803	67,312	96,527
TSCĐ khác	1,263	805	741	887
XDCBDD	13,363	26,083	62,576	38,594
Đầu tư tài chính	1	40	137	137
Tài sản dài hạn khác	4,995	6,335	6,135	6,044
TỔNG TÀI SẢN	170,336	187,783	220,778	250,538
NỢ PHẢI TRẢ	74,223	84,946	106,480	120,064
Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	77,179	80,666
Phải trả thương mại	11,968	13,129	16,615	21,780
Vay ngắn hạn	46,749	54,982	56,846	52,300
Phải trả khác	3,669	3,402	3,718	6,586
Nợ dài hạn	11,837	13,433	29,301	39,397
Vay dài hạn	11,152	10,399	28,260	33,136
Phải trả dài hạn khác	686	3,034	1,041	6,261
VCSH	96,113	102,836	114,298	130,474
Vốn góp chủ sở hữu	61,359	61,359	63,963	63,963
Lợi nhuận giữ lại	33,834	40,593	49,349	65,505
Vốn khác	814	818	799	818
Lợi ích CĐTS	106	66	188	188
TỔNG NGUỒN VỐN	170,336	187,783	220,778	250,538

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
-	2022A	2023A	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	7.4	25.7	13.9	9.9
P/B	0.7	1.6	1.4	1.3
P/FCFE	(12.3)	(423.2)	(31.3)	40.2
EV/EBITDA	4.3	11.9	10.0	6.8
EV/Sales	0.6	1.7	1.6	1.1
EV/FCFF	(29.0)	(43.2)	(9.7)	31.0
Hiệu quả sử dụng vốn				
ROE%	9.1%	6.9%	11.3%	14.6%
ROA%	4.8%	3.8%	6.0%	7.6%
ROIC%	7.2%	5.0%	6.7%	9.1%
Cấu trúc tài chính				
Thanh toán ngắn hạn	1.3	1.2	1.1	1.3
Vay nợ/VCSH	0.6	0.6	0.7	0.7
Hệ số tự tài trợ TSCĐ	1.1	1.0	0.9	1.0
Đòn bẩy tài chính	1.8	1.8	1.9	1.9
Chỉ số hoạt động				
Số ngày phải thu	19 days	26 days	24 days	22 days
Số ngày tồn kho	112 days	119 days	108 days	103 days
Số ngày phải trả	53 days	43 days	44 days	43 days
Vòng quay tiền	78 days	102 days	88 days	82 days
Chỉ số khác				
DTTC/DTT	2.6%	2.7%	1.8%	1.6%
CPTC/DTT	5.0%	4.4%	3.0%	2.6%
SG&A/DTT	2.6%	2.7%	2.8%	2.8%

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Dương Tuấn Minh

Thép & Tài nguyên cơ bản

Email: minhndt@vpbanks.com.vn