

Ngành thép: Triển vọng tích cực trong bối cảnh có nhiều yếu tố thuận lợi

Võ Thị Ngọc Hàn, CFA
 Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
 han.vtn@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 314

- Sản lượng tiêu thụ Q2/2025 của các công ty thép đang hoạt động tại Việt Nam tăng 9,7% so với cùng kỳ (tăng 11,9% so với quý trước), đạt gần 9 triệu tấn, là quý có mức tăng trưởng cao nhất từ trước đến nay. Sản lượng tiêu thụ trong nước vững chắc ở mức 6,8 triệu tấn, tăng 21% so với cùng kỳ (tăng 11% so với quý trước), dẫn dắt tăng trưởng chung.
- Sản lượng tiêu thụ HRC tăng 27% so với cùng kỳ (tăng 4% so với quý trước) đạt gần 2 triệu tấn, nhờ chính sách bảo hộ từ việc áp thuế CBPG lên HRC Trung Quốc tại thị trường Việt Nam, trong khi sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 9% so với cùng kỳ (tăng 16% so với quý trước) đạt 3,6 triệu tấn.
- Những nỗ lực "chống cạnh tranh nội bộ" của Trung Quốc nhằm giải quyết triệt để tình trạng dư thừa công suất được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ giá thép. Các biện pháp bảo hộ thương mại đang được áp dụng và tình hình kinh tế vĩ mô vững chắc của Việt Nam tiếp tục hỗ trợ nhu cầu thép trong nước. HPG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi.

Sản lượng tiêu thụ Q2/2025 tăng 10% so với cùng kỳ

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), sản lượng tiêu thụ của các công ty thép đang hoạt động tại Việt Nam đã đạt mức kỷ lục mới trong Q2/2025, với sản lượng tiêu thụ tăng 9,7% so với cùng kỳ và tăng 11,9% so với quý trước, đạt gần 9 triệu tấn. QKQD tích cực đa phần là nhờ sản lượng tiêu thụ trong nước (đóng góp 6,8 triệu tấn vào tổng sản lượng tiêu thụ) khá vững chắc (tăng 21% so với cùng kỳ và 11% so với quý trước). Đối với sản lượng xuất khẩu, mặc dù giảm 16% so với cùng kỳ, nhưng đã phục hồi 13% so với quý trước, đạt gần 2,2 triệu tấn.

Xét theo phân khúc sản phẩm, sản lượng tiêu thụ HRC dẫn dắt tăng trưởng, tăng 27% so với cùng kỳ (và tăng 4% so với quý trước) đạt gần 2 triệu tấn, đa phần nhờ hưởng lợi từ chính sách áp thuế CBPG lên HRC Trung Quốc tại thị trường Việt Nam. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, đạt 3,6 triệu tấn (tăng 9% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước), thúc đẩy tăng trưởng, phản ánh mùa cao điểm của hoạt động xây dựng cùng với việc tích cực giải ngân đầu tư công.

Kết quả trên đã tích cực hỗ trợ lợi nhuận Q2/2025 của 3 công ty trong danh sách khuyến nghị của HSC, cho thấy tổng lợi nhuận thuần đạt 4.714 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và tăng 30% so với quý trước. Trong đó, HPG đạt mức tăng trưởng lợi nhuận thuần cao nhất, ở mức 30% so với cùng kỳ (tăng 29% so với quý trước) đạt 4.320 tỷ đồng.

Nỗ lực chống cạnh tranh nội bộ của Trung Quốc: Nhân tố thay đổi cuộc chơi?

Giá thép Trung Quốc đã chạm đáy từ đầu tháng đến nay nhờ cắt giảm sản lượng đầu ra cùng với tình hình kinh tế vĩ mô tươi sáng. Theo đó, giá thép thanh/HRC tăng 9%/9% so với đầu tháng, lên lần lượt 3.350 CNY/tấn/3.477 CNY/tấn. Nếu Trung Quốc quyết liệt cắt giảm sản lượng đầu ra, dựa trên các nỗ lực đang triển khai nhằm giải quyết triệt để vấn đề dư thừa công suất, đây sẽ trở thành động lực tăng trưởng quan trọng cho ngành thép Việt Nam, khi áp lực cạnh tranh trên thị trường toàn cầu giảm. Tại thị trường Việt Nam, dù chưa nhận thấy có sự điều chỉnh giá, nhưng HSC tin rằng sự phục hồi mạnh trong thời gian gần đây của giá thép Trung Quốc cũng đã củng cố tâm lý thị trường toàn cầu đối với các sản phẩm thép. Các biện pháp bảo hộ thương mại đang được áp dụng và tình hình kinh tế vĩ mô tươi sáng của Việt Nam tiếp tục hỗ trợ nhu cầu thép trong nước.

HPG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi

Cho năm 2025-2026, HSC vẫn giữ quan điểm lạc quan về ngành thép, dự báo sản lượng tiêu thụ thép tăng lần lượt 8% so với cùng kỳ và tăng 13% so với cùng kỳ, đạt 34 triệu/38 triệu tấn trong các năm tương ứng, với động lực tăng trưởng đến từ mức giải ngân đầu tư công cao kỷ lục và chính sách bảo hộ đối với HRC.

Với những yếu tố này, HSC tin rằng yếu tố rủi ro-lợi nhuận của HPG đang cải thiện mạnh mẽ. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng giá mục tiêu lên 33.300đ (tiềm năng tăng giá 26%). Đối với HSG/NKG, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ nhờ cổ phiếu có định giá sát với giá trị hợp lý sau các đợt tăng giá trong thời gian gần đây.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
HPG	26,400	Mua vào	-	33,300	9.48	26.1	11.9	9.27	8.68	6.74	3.79	3.79
HSG	18,900	Nắm giữ	Tăng tỷ trọng	18,500	-	(2.12)	13.5	11.6	8.40	8.37	5.29	5.29
NKG	14,850	Nắm giữ	Tăng tỷ trọng	14,700	-	(1.01)	13.1	11.9	10.7	9.03	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 23/7/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Triển vọng tươi sáng, nhưng bị kiềm chế bởi định giá	3
Các yếu tố nội tại thúc đẩy tăng trưởng	3
Các yếu tố bên ngoài	4
Q2/2025: Sản lượng tiêu thụ hàng quý cao kỷ lục	6
Nhu cầu thép giai đoạn 2025-2027 dự kiến tiếp tục tăng mạnh	9
Định giá và khuyến nghị: HPG là lựa chọn hàng đầu	9

Báo cáo thành phần

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	11
CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG)	17
CTCP Thép Nam Kim (NKG)	22

Triển vọng tươi sáng, nhưng bị kiềm chế bởi định giá

Các công ty thép ghi nhận KQKD Q2/2025 tích cực, với tổng lợi nhuận thuần đạt 4.714 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ (tăng 30% so với quý trước) được thúc đẩy bởi KQKD vượt trội của HPG. Sản lượng tiêu thụ Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025 tại Việt Nam vững chắc, chủ yếu nhờ đẩy mạnh hoạt động đầu tư công. Chúng tôi giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ thép năm 2025/2026 ở mức 34 triệu/38 triệu tấn, tăng lần lượt 8% và 13%, được thúc đẩy từ tác động tổng hợp của hoạt động đầu tư công và sự phục hồi của thị trường BĐS cùng với các chính sách bảo hộ tích cực hơn cho các nhà sản xuất thép trong nước. HPG là đơn vị hưởng lợi lớn nhất từ những xu hướng này. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 9% giá mục tiêu lên 33.300đ, tiềm năng tăng giá 26%.

Các yếu tố nội tại thúc đẩy tăng trưởng

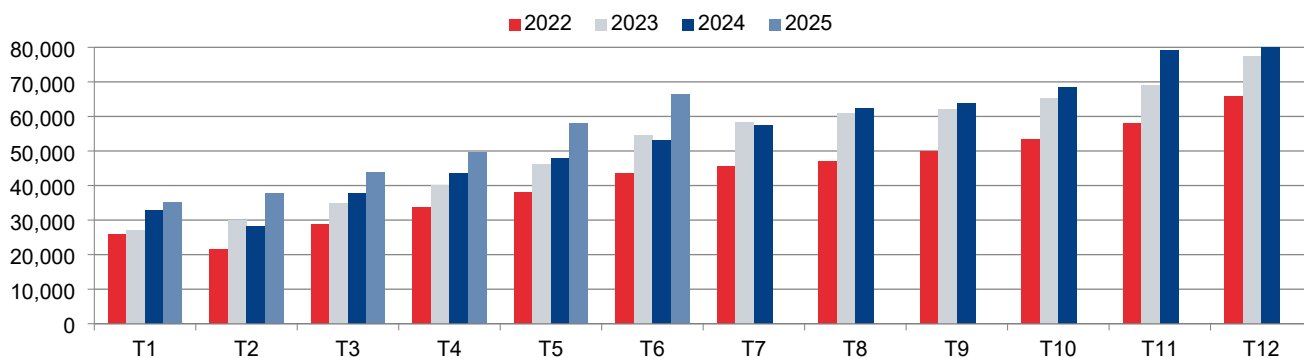
Đầu tư công: Phục hồi mạnh trong 6 tháng đầu năm 2025

Theo Tổng cục Thống kê, giải ngân đầu tư công trong tháng 6/2025 tăng mạnh 25% so với cùng kỳ, đạt 67 nghìn tỷ đồng, đưa giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm 2025 lên 291 nghìn tỷ đồng, tăng 19,8% so với cùng kỳ. Mức giải ngân đầu tư công cao kỷ lục này đã thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu VLXD tại Việt Nam, trong đó có thép thành phẩm. Ngoài ra, sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường BĐS cũng đã hỗ trợ xu hướng này.

HSC tin rằng đà tăng trưởng tích cực này sẽ không chỉ diễn ra trong năm 2025 mà còn kéo dài sang vài năm tiếp theo, được thúc đẩy bởi hàng loạt dự án đầu tư công đầy tham vọng. Những dự án này bao gồm dự án đường sắt tốc độ cao Bắc-Nam, các dự án đường sắt đô thị/tàu điện ngầm, và các dự án đường cao tốc đang được phát triển trên khắp cả nước bên cạnh một số sân bay mới/dự án mở rộng như sân bay Quốc tế Long Thành, sân bay Quốc tế Gia Bình và nhà ga số 2 của Sân bay Quốc tế Phú Quốc.

Biểu đồ 1: Giải ngân vốn đầu tư công theo tháng (tỷ đồng), Việt Nam

Vốn đầu tư công giải ngân trong tháng 6 tăng 25% lên 67 nghìn tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 291 nghìn tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, HSC

BĐS: Dự kiến cũng sẽ thúc đẩy tăng trưởng nhu cầu thép

Theo CBRE, trong 6 tháng đầu năm 2025, nguồn cung căn hộ cao tầng mới tại Hà Nội đạt 10.720 căn (giảm 1% so với cùng kỳ), trong khi nguồn cung căn hộ cao tầng tại TP.HCM đạt 1.400 căn (giảm 17% so với cùng kỳ). Nguồn cung tại Hà Nội đi ngang là do so với mức nền cao, vì thị trường bắt đầu phục hồi mạnh từ Q2/2024. Ngược lại, nguồn tại TP.HCM trong 6 tháng đầu năm 2025 tiếp tục đối mặt với những hạn chế do các vướng mắc pháp lý trong thời gian dài.

Nhóm nghiên cứu BĐS của HSC dự báo nguồn cung sẽ phục hồi mạnh hơn tại TP.HCM từ nửa cuối năm 2025 trở đi, khi các nhà phát triển BĐS dự kiến sẽ đẩy mạnh hoạt động mở bán dự án sau khi các vấn đề pháp lý được giải quyết triệt để.

Về mặt cầu, hoạt động mở bán tại TP.HCM tiếp tục sôi động bất chấp tình trạng thiếu hụt nguồn cung, với 2.991 căn được bán ra trong 6 tháng đầu năm 2025, tăng mạnh

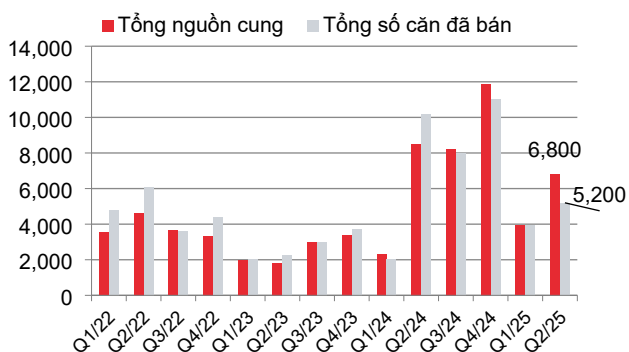
72% so với cùng kỳ do thị trường TP.HCM đang trong giai đoạn đầu của đà phục hồi. Ngược lại, tại thị trường Hà Nội, có 9.150 căn hộ được bán ra trong 6 tháng đầu năm 2025, giảm 25% so với cùng kỳ.

Theo CBRE, tổng nguồn cung căn hộ cao tầng tại Hà Nội và TP.HCM dự kiến tăng 11,6% trong năm 2025 (đạt 40.200 căn), 6,5% trong năm 2026 (đạt 42.820 căn), và 2,5% trong năm 2027 (đạt 43.900 căn).

Nhu cầu VLXD cải thiện đáng kể nhờ tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, các chiến lược đẩy mạnh đầu tư công và sự phục hồi của thị trường BĐS. Trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, các công ty thép tập trung nhiều vào thị trường trong nước sẽ ghi nhận KQKD vượt trội, vì là những đơn vị hưởng lợi trực tiếp khi nhu cầu trong nước tăng.

Biểu đồ 2: Nguồn cung và nhu cầu căn hộ cao tầng theo quý, Hà Nội

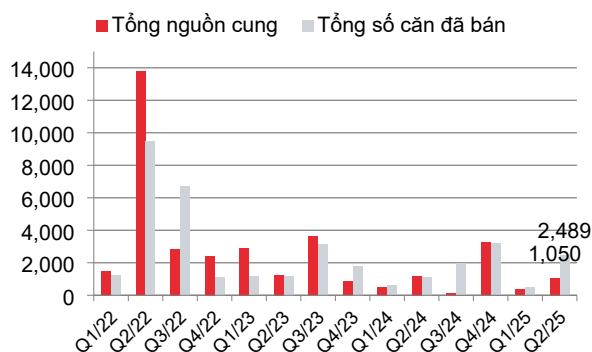
Đã cải thiện ở cả Hà Nội...



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 3: Nguồn cung và nhu cầu căn hộ cao tầng theo quý, TP.HCM

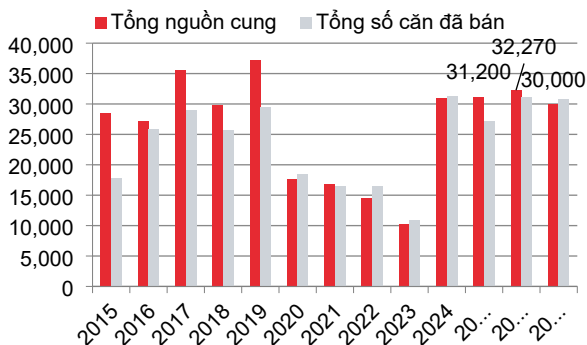
và TP.HCM



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 4: Nguồn cung và nhu cầu căn hộ cao tầng theo năm, Hà Nội

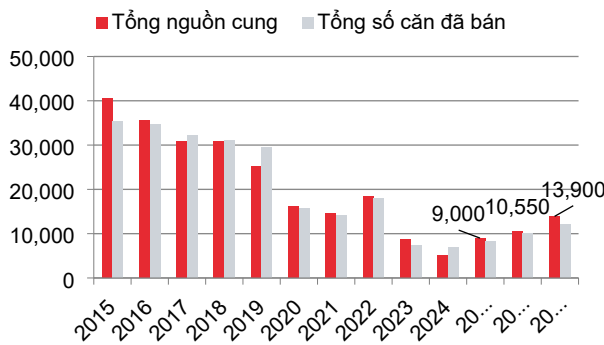
Nguồn cung và nhu cầu được tại HN dự báo sẽ tích cực trong 3 năm tới



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 5: Nguồn cung và nhu cầu căn hộ cao tầng theo năm, TP.HCM

Và tốc độ tăng trưởng được đẩy mạnh tại in TP.HCM trong 3 năm tới



Nguồn: CBRE, HSC

Các yếu tố bên ngoài

Giải pháp thích hợp để giải quyết vấn đề dư thừa công suất

Trong những năm qua, ngành thép toàn cầu đã phải vật lộn với những thách thức lớn, chủ yếu bắt nguồn từ vấn đề dư thừa công suất của Trung Quốc, được thúc đẩy bởi các chiến lược tập trung vào phía cung. Hậu quả của việc dư thừa nguồn cung và dư thừa công suất này đã tạo ra sự cạnh tranh gay gắt trên cả thị trường trong nước và toàn cầu, làm ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của các công ty thép Trung Quốc, đặc biệt trong bối cảnh ngành BĐS Trung Quốc đang suy yếu.

Theo Ủy ban Thép OECD, công suất thép dư thừa trên toàn cầu dự kiến đạt 644 triệu tấn vào năm 2025, cao hơn tổng sản lượng thép của tất cả các nước thành viên OECD cộng lại. Chỉ riêng năm 2024, Trung Quốc đã sản xuất hơn 1 tỷ tấn thép và xuất khẩu

117 triệu tấn ra thị trường toàn cầu (mức cao kỷ lục), đánh dấu mức tăng 25% so với cùng kỳ. Trong 6 tháng đầu năm 2025, nước này tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu lên 58 triệu tấn, tăng 9% so với cùng kỳ bất chấp các nước tăng cường các biện pháp bảo hộ thương mại nhằm chống lại sản phẩm của Trung Quốc. Đối với hoạt động sản xuất thép thô, trong 6 tháng đầu năm 2025, sản lượng thép thô của Trung Quốc đạt 515 triệu tấn, giảm 3% so với cùng kỳ.

Với nỗ lực nhằm nghiêm túc giải quyết tình trạng dư thừa công suất, chính phủ Trung Quốc đang triển khai chính sách mới về 'lực lượng sản xuất chất lượng' và thay thế công suất. Nước này cũng đang dần cắt giảm sản lượng đầu ra, loại bỏ công suất lạc hậu để thúc đẩy hiệu quả và tái cơ cấu ngành, đặc biệt trong bối cảnh lo ngại về môi trường ngày càng tăng cũng như các áp lực từ thương mại quốc tế.

Hơn nữa, gần đây Trung Quốc đã tăng cường kiểm soát 'cạnh tranh nội bộ' – cạnh tranh trong nước/sản xuất quá mức mà không mang lại lợi ích tương xứng – bằng cách thúc đẩy tiêu dùng trong nước, thúc đẩy tăng trưởng dựa trên đổi mới sáng tạo và chuyển trọng tâm sang phía cầu. Để giải quyết tận gốc vấn đề này, Trung Quốc khuyến khích các công ty tăng cường đầu tư vào R&D và tạo ra sản phẩm khác biệt, từ đó thúc đẩy chu kỳ tăng trưởng tích cực về nhu cầu và kích thích nhu cầu đối với các sản phẩm hạ nguồn. Lần đầu tiên sau 10 năm, cơ quan có thẩm quyền đưa ra quyết định kinh tế cao nhất của Trung Quốc đã tái kêu gọi lần lượt loại bỏ công suất sản xuất lạc hậu (Bảng 6).

Bảng 6: Cải cách cơ cấu nguồn cung, Trung Quốc

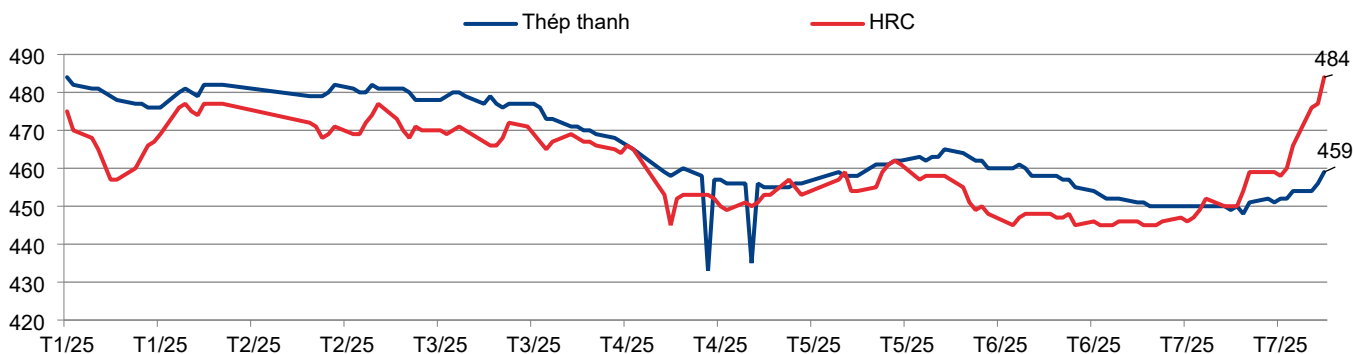
Lần đầu tiên sau 1 thập kỷ, cơ quan hoạch định kinh tế hàng đầu của Trung Quốc tái kêu gọi thúc đẩy việc loại bỏ năng lực sản xuất lạc hậu một cách có trình tự

Chi tiêu	Cải cách cơ cấu nguồn cung năm 2015 (phiên bản 1.0)	Cải cách cơ cấu nguồn cung năm 2025 (phiên bản 2.0)	Nhận xét của HSC
Nền tảng	Giảm phát công nghiệp (PPI ghi nhận mức tăng trưởng âm trong 4 năm liên tiếp)	Cuộc chiến giá trong các ngành công nghiệp mới nổi	
Ngành CN then chốt	Các ngành than – luyện cốc – thép và vật liệu xây dựng	- Các ngành CN đã vững mạnh (lọc dầu, thép): đẩy nhanh việc loại bỏ công suất kém hiệu quả. - Các ngành dư thừa nguồn cung (than, nhôm): hạn chế các dự án mới, ngăn chặn việc mở rộng không kiểm soát.	Chúng tôi sẽ theo dõi các nỗ lực giải quyết vấn đề dư thừa công suất của Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng đây là một sáng kiến nghiêm túc đến từ cấp cao nhất của Chính phủ Trung Quốc.
Mục tiêu cốt lõi	Cắt giảm công suất dư thừa, giảm tồn kho, giảm đòn bẩy tài chính, cắt giảm chi phí và củng cố những mắt xích yếu	- Các ngành chiến lược (phương tiện năng lượng mới, điện mặt trời): tăng cường tự quản lý ngành, đẩy nhanh nâng cấp công nghệ. - Để các ngành này đạt được tăng trưởng bền vững, cần tập trung vào việc giảm phát thải carbon và phát triển sáng kiến bảo vệ môi trường.	
Tối ưu hóa công suất	Giảm công suất dư thừa thông qua biện pháp thi hành hành chính		

Nguồn: Mysteel, HSC

Biểu đồ 7: Giá thép tại Trung Quốc năm 2025 (USD/tấn)

Tăng mạnh trở lại từ đầu tháng 7 đến nay, nhờ cắt giảm sản lượng tại Đường Sơn



Nguồn: Bloomberg, HSC

Năm 2015, Trung Quốc đã tiến hành các cải cách lớn ở phía cung trong ngành thép, lúc đó công suất sản xuất đạt 1.228 triệu tấn/năm. Theo thời gian, lượng công suất

này giảm 9,4% xuống còn 1.112 triệu tấn/năm vào năm 2024, bao gồm mức giảm ngay tức thì 1%/2% so với cùng kỳ trong năm 2015/2016. Đồng thời, như một phần trong nỗ lực hỗ trợ ngành thép, sản lượng tiêu thụ cũng đã giảm ngay tức thì 2% vào năm 2015.

Trong khi đó, sau vài tháng triển khai chiến dịch này, giá thép Trung Quốc đã tăng mạnh trở lại từ mức thấp kỷ lục vào đầu năm 2016 là khoảng 280 USD/tấn đối với thép thanh và 282 USD/tấn đối với HRC. Tính đến cuối năm 2016, giá thép tăng vọt 79% đối với thép thanh và 95% đối với HRC, vượt quá mức 500 USD/tấn. Cần lưu ý rằng, bên cạnh những cải cách ở phía cung, nhu cầu thép ở Trung Quốc cũng tăng mạnh tại thời điểm này, nhờ các sáng kiến đầu tư công và thị trường BĐS sôi động trở lại.

Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng mạnh như năm 2016. Do đó, tác động tổng thể lên giá thép có thể không ấn tượng như giai đoạn đó. Nhưng những tín hiệu tích cực ban đầu đã được ghi nhận như sau:

Gần đây, nhiều nhà máy thép ở Đường Sơn cho biết đã nhận được thông báo chính thức yêu cầu cắt giảm 30% sản lượng các nhà máy thiêu kết. Biện pháp này, có hiệu lực từ ngày 4/7 đến ngày 15/7, chủ yếu với mục tiêu giảm ô nhiễm không khí. Do đó, sản lượng gang và thép thô cũng sẽ được điều chỉnh, giới hạn tỷ lệ sử dụng công suất không quá 70%. Lưu ý rằng, tính đến cuối tháng 6, tỷ lệ sử dụng công suất nhà máy thép ở Đường Sơn đạt mức 85%.

Do Đường Sơn là trung tâm sản xuất thép lớn ở Trung Quốc, đóng góp 15% vào tổng sản lượng của cả nước, nên quyết định cắt giảm sản lượng đã tác động ngay lập tức đến thị trường thép Trung Quốc. Ngay sau khi thông báo được đưa ra, giá thép tăng vọt. Thép thanh và HRC hiện đang giao dịch ở mức 3.350 CNY/tấn và 3.477 CNY/tấn, lần lượt tăng 10%/10% sau khi đạt mức thấp nhất trong 8 năm tại Trung Quốc vào cuối tháng 6.

Các tín hiệu ban đầu cho thấy tác động tích cực từ các đợt cắt giảm sản lượng này. Tuy nhiên, chúng tôi sẽ theo dõi chặt chẽ tiến độ của các đợt cắt giảm này, vì giải pháp thành công cho vấn đề dư thừa công suất hoặc cải cách ở phía cung hiệu quả sẽ trở thành động lực tăng trưởng quan trọng cho cả ngành thép toàn cầu và Việt Nam.

Q2/2025: Sản lượng tiêu thụ hàng quý cao kỷ lục

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), sản lượng tiêu thụ của các công ty thép đang hoạt động tại Việt Nam đã đạt mức cao kỷ lục mới trong Q2/2025, với sản lượng tiêu thụ tăng 9,7% so với cùng kỳ và tăng 11,9% so với quý trước, đạt gần 9 triệu tấn (Bảng 8). KQKD tích cực đa phần là nhờ sản lượng tiêu thụ trong nước (đóng góp 6,8 triệu tấn vào tổng sản lượng tiêu thụ) vững chắc (tăng 21% so với cùng kỳ và tăng 11% so với quý trước). Đối với sản lượng xuất khẩu, mặc dù giảm 16% so với cùng kỳ, nhưng đã phục hồi 13% so với quý trước, đạt gần 2,2 triệu tấn. Sự suy yếu ở thị trường xuất khẩu có thể là nguyên nhân tạo ra sự cạnh tranh gay gắt ở thị trường Trung Quốc cùng với các biện pháp bảo hộ thương mại tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ và EU.

Do đó, sản lượng tiêu thụ trong nước đóng góp 76% tổng sản lượng tiêu thụ Q2/2025, cao hơn so với 68% trong Q2/2024 và bằng với quý trước. Trong khi đó, sản lượng xuất khẩu chỉ đóng góp 24%, thấp hơn so với mức 32% trong Q2/2024. Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng sản lượng tiêu thụ thép tăng ở mức hợp lý 10% so với cùng kỳ, đạt gần 17 triệu tấn, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và hoàn thành 50% dự báo cho cả năm 2025 ở mức 34 triệu tấn, tăng 8% so với cùng kỳ.

Xét theo phân khúc sản phẩm (Bảng 9), sản lượng tiêu thụ HRC dẫn dắt tăng trưởng, tăng 27% so với cùng kỳ (và tăng 4% so với quý trước) đạt gần 2 triệu tấn, đa phần nhờ hưởng lợi từ việc áp thuế CBPG lên HRC Trung Quốc tại thị trường Việt Nam. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, đạt 3,6 triệu tấn (tăng 9% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước), thúc đẩy đà tăng trưởng theo quý, phản ánh mùa cao điểm của hoạt động xây dựng hằng năm cùng với việc tích cực giải ngân đầu tư công như đã thảo luận ở phần trên.

Bảng 8: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo dòng sản phẩm trong Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025, Việt Nam

Sản lượng tiêu thụ cao kỷ lục trong Q2/2025

Tấn	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Thép xây dựng	3,258,754	3,074,762	3,562,257	9.3%	15.9%	5,822,192	6,637,019	14.0%
Tôn mạ	1,448,990	1,196,168	1,300,095	-10.3%	8.7%	2,716,407	2,496,263	-8.1%
Ống thép	654,645	626,157	714,730	9.2%	14.1%	1,184,892	1,340,887	13.2%
HRC	1,563,619	1,909,638	1,991,295	27.4%	4.3%	3,312,675	3,900,933	17.8%
Phôi thép	1,231,529	1,193,354	1,379,784	12.0%	15.6%	2,310,695	2,573,138	11.4%
Tổng sản lượng thép tiêu thụ	8,157,537	8,000,079	8,948,161	9.7%	11.9%	15,346,861	16,948,240	10.4%

Nguồn: VSA, HSC

Bảng 9: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo thị trường trong Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025, Việt Nam

Việc mở rộng thị phần trong nước giúp giảm tác động tiêu cực từ sự suy yếu của thị trường xuất khẩu

Tấn	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Xuất khẩu	2,595,462	1,922,160	2,175,528	-16.2%	13.2%	5,351,247	4,097,688	-23.4%
Trong nước	5,562,075	6,077,919	6,772,633	21.8%	11.4%	9,995,614	12,850,552	28.6%
Tổng sản lượng tiêu thụ	8,157,537	8,000,079	8,948,161	9.7%	11.9%	15,346,861	16,948,240	10.4%
Xuất khẩu	31.8%	24.0%	24.3%			34.9%	24.2%	
Trong nước	68.2%	76.0%	75.7%			65.1%	75.8%	

Nguồn: VSA, HSC

HPG ghi nhận KQKD Q2/2025 vượt trội nhờ tập trung nhiều vào thị trường trong nước

Trong 3 công ty thép trong danh sách khuyến nghị, HPG vẫn là Công ty có KQKD vượt trội, nhờ có mức độ thâm nhập vào thị trường trong nước cao, cùng với các chính sách bảo hộ kịp thời đối với HRC tại Việt Nam. Ngược lại, HSG và NKG đã tích cực tìm cách giảm sự phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu do sự cạnh tranh ngày càng gay gắt và các biện pháp bảo hộ thương mại gia tăng, đặc biệt tại thị trường Mỹ, sau khi nước này khởi xướng các cuộc điều tra CBPG và chống trợ cấp từ tháng 9/2024.

Xét theo thị trường, trong Q2/2025, tỷ trọng xuất khẩu của HPG chỉ đạt 17,4% (Q2/2024: 30,3%), thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành như HSG, ở mức 36% (Q2/2025: 47%) và NKG ở mức 41% (Q2/2025: 62%). Việc áp thuế CBPG giá kịp thời đối với HRC của Trung Quốc kể từ ngày 8/3/2025 cũng đã hỗ trợ tích cực cho HPG giành thêm thị phần HRC trong nước. Thông tin chi tiết được thể hiện trong Bảng 10-15.

Nhờ môi trường kinh doanh trong nước thuận lợi, lợi nhuận Q2/2025 của các công ty thép đã phục hồi tích cực, cho thấy tổng lợi nhuận thuần đạt 4.714 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và tăng 30% so với quý trước. Trong đó, HPG ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất, ở mức 30% so với cùng kỳ (tăng 29% so với quý trước) đạt 4.320 tỷ đồng.

Bảng 10: Tăng trưởng sản lượng so với cùng kỳ trong Q2/2025, Các công ty ngành thép HSC khuyến nghị

HPG vượt trội nhất ở cả Q1 và Q2 ...

2Q25 y/y growth heatmap	HPG	HSG	NKG	Sector-wide
Construction steel	0.4%			9.3%
HRC	62.2%			27.4%
Steel sheet	-10.8%	-15.1%	-27.3%	-10.3%
Steel pipe	15.4%	9.6%		9.2%
Total steel sales volume	16.2%	-10.3%	-27.3%	9.7%

Nguồn: VSA, HSC

Bảng 11: Tăng trưởng sản lượng so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2025, Các công ty ngành thép

...trong khi NKG kém tích cực nhất

1H25 y/y growth heatmap	HPG	HSG	NKG	Sector-wide
Construction steel	10.8%			14.0%
HRC	41.7%			17.8%
Steel sheet	-10.0%	-14.4%	-23.4%	-8.1%
Steel pipe	26.8%	20.9%		13.2%
Total steel volume	21.6%	-8.2%	-23.4%	10.4%

Nguồn: VSA, HSC

Bảng 12: Lợi nhuận Q2/2025, Các công ty ngành thép HSC khuyến nghị

Tổng lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng trưởng 24% so với cùng kỳ và 30% so với quý trước trong Q2/2025

Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
HPG	4,320	30.1%	29.2%	7,664	23.8%	16,972	41.2%	45.2%
NKG (**)	120	-45.4%	83.5%	185	-49.9%	509	12.3%	36.5%
HSG (*)	274	0.2%	32.0%	482	-18.7%	700	22.3%	68.8%
Lợi nhuận thuần tổng thể	4,714	23.7%	30.3%	8,331	16.5%	18,181	39.4%	45.8%

Ghi chú: (*) chúng tôi điều chỉnh năm tài chính của HSG (kết thúc vào 30/9) thành năm dương lịch để có thể so sánh với các công ty khác; (**) HSC ước tính lợi nhuận.
 Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 13: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ, HPG

Tăng mạnh, dẫn đầu là mảng HRC

Tấn	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Sản phẩm thượng nguồn	2,196,498	2,587,742	17.8%	8.5%	4,046,232	4,971,954	22.9%
Thép xây dựng	1,271,321	1,277,003	0.4%	7.2%	2,227,735	2,468,732	10.8%
Phôi thép	201,158	136,544	-32.1%	-31.2%	288,922	335,089	16.0%
HRC	724,019	1,174,195	62.2%	18.1%	1,529,575	2,168,133	41.7%
Ông thép	187,692	216,672	15.4%	16.7%	317,374	402,349	26.8%
Tôn mạ	124,126	110,754	-10.8%	24.3%	222,089	199,826	-10.0%
Tổng sản lượng tiêu thụ	2,508,316	2,915,168	16.2%	9.6%	4,585,695	5,574,129	21.6%

Nguồn: VSA, HSC

Bảng 14: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ, HSG

Sản lượng tiêu thụ Q2/2025 kém tích cực, do sản lượng tôn mạ xuất khẩu giảm, mặc dù hồi phục 10% so với quý trước do yếu tố mùa vụ

tấn	3Q-FY9/24	3Q-FY9/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9M-FY9/14	9M-FY9/25	So với cùng kỳ
Tôn mạ	415,398	352,702	-15.1%	8.9%	1,150,945	1,071,155	-6.9%
Trong nước	175,793	190,434	8.3%	15.8%	451,992	540,291	19.5%
Xuất khẩu	239,605	162,268	-32.3%	1.7%	698,953	530,864	-24.0%
Ông thép	99,889	109,455	9.6%	13.2%	259,527	311,220	19.9%
Trong nước	95,345	104,806	9.9%	15.8%	244,477	292,295	19.6%
Xuất khẩu	4,544	4,649	2.3%	-25.2%	15,050	18,925	25.7%
Tổng sản lượng tiêu thụ	515,287	462,157	-10.3%	9.9%	1,410,472	1,382,375	-2.0%
Tổng sản lượng trong nước	271,138	295,240	8.9%	15.8%	696,469	832,586	19.5%
Tổng sản lượng xuất khẩu	244,149	166,917	-31.6%	0.7%	714,003	549,789	-23.0%
Tỷ trọng							
Trong nước	52.6%	63.9%			49.4%	60.2%	
Xuất khẩu	47.4%	36.1%			50.6%	39.8%	

Nguồn: VSA, HSC

Bảng 15: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ, NKG

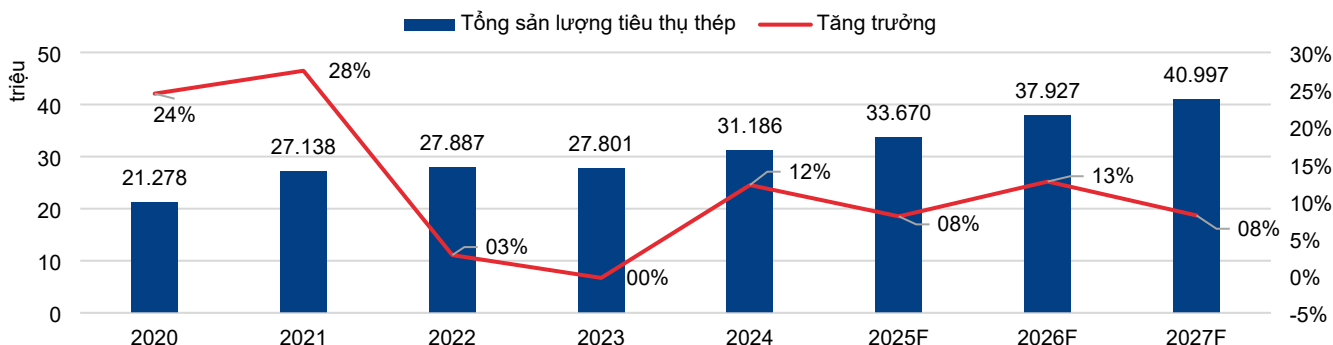
Có kết quả kém nhất, do phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu

tấn	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Tổng sản lượng tiêu thụ	277,362	201,736	-27.3%	-1.8%	531,865	407,159	-23.4%
Trong nước	105,243	119,175	13.2%	9.6%	187,043	227,863	21.8%
Xuất khẩu	172,119	82,561	-52.0%	-14.7%	344,822	179,296	-48.0%
Tỷ trọng	100.0%	100.0%			100.0%	100.0%	
Trong nước	37.9%	59.1%			35.2%	56.0%	
Xuất khẩu	62.1%	40.9%			64.8%	44.0%	

Nguồn: VSA, HSC

Biểu đồ 16: Dự báo sản lượng tiêu thụ thép tại Việt Nam (tấn)

Chúng tôi dự báo tăng trưởng trong năm 2025/2026/2027 lần lượt là 8%/13%/8%



Nguồn: VSA, HSC

Nhu cầu thép giai đoạn 2025-2027 dự kiến tiếp tục tăng mạnh

HSC giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ thép giai đoạn 2025-2027, dự kiến đạt 34 triệu tấn trong năm nay, tăng 8% so với cùng kỳ, sau đó tăng trưởng hai chữ số ở mức 13% so với cùng kỳ, đạt 38 triệu tấn vào năm 2026 và tăng 8% so với cùng kỳ, đạt 41 triệu tấn vào năm 2027.

Định giá và khuyến nghị: HPG là lựa chọn hàng đầu

Mặc dù những tín hiệu tích cực ban đầu (nhờ chính phủ Trung Quốc nỗ lực cắt giảm tình trạng dư thừa công suất thép) có thể giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư đối với các cổ phiếu thép có beta cao hơn như HSG/NKG, HSC vẫn tiếp tục ưa thích các công ty có thị trường trong nước vững chắc để giảm thiểu rủi ro bất ổn toàn cầu. Phù hợp với chiến lược này, chúng tôi tin rằng HPG có yếu tố rủi ro-lợi nhuận vượt trội trong thời gian tới.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18%/24% trong 1 tháng/3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu sau điều chỉnh là 33.300đ (tăng 9% so với trước đó), tiềm năng tăng giá 26% vì chúng tôi tin rằng HPG có vị thế tốt để hưởng lợi từ tất cả các xu hướng bao gồm đầu tư công, đà phục hồi của thị trường BĐS và chính sách bảo hộ tại Việt Nam. Bên cạnh đó, lợi nhuận thuần của HPG được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 37%.

Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với HSG và NKG xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu không đổi lần lượt là 18.500đ (rủi ro giảm giá 2%) và 14.700đ (rủi ro giảm giá 1%). Chi tiết như sau:

- Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% trong 1 tháng qua và tăng mạnh 42% trong 3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 22,6 lần. Dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn từ NĐTC 2024-2025 đến NĐTC 2026-2027 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) không đổi, cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 37%.
- Trong khi đó, sau khi giá cổ phiếu tăng 14% và 24% trong 1 tháng và 3 tháng qua, NKG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 19,4 lần. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 27%.

HSC lưu ý rằng định giá của HSG/NKG thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 có thể là 'mức bình thường mới' do định hướng kinh doanh và triển vọng của 2 Công ty đang thay đổi. Chúng tôi không cho rằng đây là mức định giá thấp khi so sánh với HPG, công ty hoạt động trong ngành thép thuần túy hơn.

Bảng 17: So sánh định giá, các doanh nghiệp thép HSC khuyến nghị

HPG có P/E thấp hơn các công ty còn lại

Đồng Mã CK	Khuyến nghị		Giá mục tiêu		P/E trượt dự phóng 1 năm	Định giá Bình quân từ T1/2023	Độ lệch chuẩn so với bình quân
	Cũ	Mới	Cũ	Mới			
HPG	Mua vào	Mua vào	30,417	33,300	10.9	13.3	-0.9
HSG	Tăng tỷ trọng	Nắm giữ	18,500	18,500	12.8	22.6	-1.0
NKG	Tăng tỷ trọng	Nắm giữ	14,700	14,700	13.1	19.4	-1.0

Nguồn: HSC

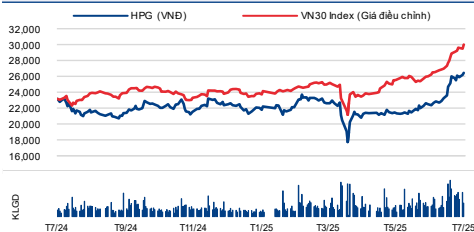
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ33,300 (từ VNĐ30,417)
Tiềm năng tăng/giảm: 26.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/7/2025)	26,400
Mã Bloomberg	HPG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,749-26,450
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	202,632
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,748
Slg CP lưu hành (tr.đv)	7,675
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	3,761
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2,020
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.7%
Tỷ lệ freefloat	54.1%
Cổ đông lớn	Trần Đình Long (26.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	18.0	24.0	14.0
So với chỉ số	3.38	(2.26)	(11.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,101	2,113	(0.6)
2026F	2,705	2,806	(3.6)
2027F	3,827	3,382	13.1

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam với bốn mảng kinh doanh chính bao gồm: Thép xây dựng, Ống thép & Tôn, Bất động sản & Khu công nghiệp và Nông nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Tăng 9% giá mục tiêu, nhờ có thêm sản phẩm mới từ năm 2027

- HSC tăng 9% giá mục tiêu lên 33.300đ, sau khi phản ánh các sản phẩm thép mới (thép đặc biệt và thép làm đường ray) vào mô hình dự báo lợi nhuận từ năm 2027 trở đi. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 26% tại giá mục tiêu mới.
- Dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026 đa phần không đổi, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt ở mức 41% và 29%. Trong khi đó, chúng tôi tăng 3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 lên 30,9 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 41%, nhờ phản ánh các sản phẩm thép mới vào mô hình dự báo. Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 37%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 24% trong 3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,3 lần. HPG là đơn vị hưởng lợi rõ rệt khi Việt Nam bước vào chu kỳ tăng trưởng kinh tế mới.

Sự kiện: Phản ánh các sản phẩm mới vào mô hình dự báo từ năm 2027 trở đi

Do KQKD 6 tháng đầu năm 2025 – và các xu hướng cơ bản – có vẻ phù hợp với kỳ vọng của HSC, dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 được giữ nguyên. Tuy nhiên, nhìn xa hơn, sự đóng góp của các sản phẩm thép mới từ năm 2027 trở đi và dự án đường sắt cao tốc Bắc-Nam được kỳ vọng sẽ tác động đáng kể lên lợi nhuận của HPG trong dài hạn.

Tác động: Tăng 3% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027

Cho năm 2025-2026, lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng lần lượt 41%/29% đạt 17 nghìn tỷ đồng và 21,9 nghìn tỷ đồng. Đà tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy từ việc bổ sung thêm công suất sản xuất HRC, tổng cộng 5,6 triệu tấn/năm (tương ứng với mức tăng 63% công suất). Cho năm 2027, HSC tăng 3% dự báo lợi nhuận thuần lên 30,9 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 41%. Động lực thúc đẩy đà tăng trưởng này đến từ việc phản ánh việc bổ sung công suất mới (1,2 triệu tấn/năm) để sản xuất thép chất lượng cao và thép làm đường ray/thép hình (tăng thêm 5% công suất).

Trong khi năm 2027 là năm đầu tiên Công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu đóng góp từ các sản phẩm mới này, nhưng tác động tức thì vào doanh thu chung có vẻ khiêm tốn. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng yếu tố này sẽ giúp cải thiện đáng kể triển vọng lợi nhuận của HPG trong dài hạn. Cho giai đoạn 2025-2027, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 37%. Cho giai đoạn 2025-2027, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 37%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18%/24% trong 1 tháng và 3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,3 lần. Giá mục tiêu mới, sau khi được điều chỉnh tăng 9%, cho thấy tiềm năng tăng giá là 26%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

HPG đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ nhiều động lực tăng trưởng trên thị trường và chủ đề đầu tư, bao gồm việc trở thành đơn vị hưởng lợi chính từ việc đẩy mạnh đầu tư công và sự phục hồi của thị trường BĐS. Hơn nữa, vốn hóa lớn và tỷ lệ sở hữu nước ngoài khả dụng của Công ty có thể thu hút dòng vốn nước ngoài khi thị trường được nâng hạng, cùng với triển vọng lợi nhuận tươi sáng. Định giá của Công ty có vẻ hấp dẫn.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	16,431	21,588	29,697	37,989	45,464
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	6,835	12,020	16,977	21,857	30,916
EPS ĐC (đồng)	846	1,488	2,101	2,705	3,827
DPS (đồng)	0	0	1,000 ▲	1,000 ▲	1,000 ▲
BVPS (đồng)	17,674	17,878	17,000	18,705	21,532
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.2	10.5	8.68	6.74	5.46
P/E ĐC (lần)	31.2	17.7	12.6	9.76	6.90
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	3.79	3.79	3.79
P/B (lần)	1.49	1.48	1.55	1.41	1.23
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.4)	75.9	41.2	28.7	41.4
ROAE (%)	6.88	11.1	13.9	16.0	20.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Ý tưởng Mua vào đầy thuyết phục; tăng 9% giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và tăng 9% giá mục tiêu lên 33.300đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 26%, sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần từ năm 2027 trở đi nhờ sự đóng góp của các sản phẩm thép mới. Mặc dù giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây, chúng tôi cho rằng định giá của HPG vẫn còn thấp. Triển vọng tươi sáng và vị thế vững chắc để hưởng lợi từ các chủ đề đầu tư chính như đầu tư công và các sáng kiến nâng hạng thị trường.

Bổ sung sản phẩm mới từ cuối năm 2027

Lưu ý, HPG đã ký hợp đồng với Công ty SMS Group của Đức để mua công nghệ tiên tiến và dây chuyền sản xuất thép làm đường ray và thép đặc biệt với công suất lên đến 700.000 tấn/năm (sản phẩm thép làm đường ray và thép hình đặc biệt) tại Khu liên hợp thép Dung Quất. Hợp đồng này có trị giá 14 nghìn tỷ đồng. Dự án dự kiến được khởi công vào ngày 19/8/2025, hoàn thành trong 20 tháng và sẽ bắt đầu vận hành vào nửa đầu năm 2027. Sự hợp tác này sẽ giúp HPG trở thành công ty duy nhất trong khu vực ASEAN có khả năng sản xuất thép làm đường ray dùng cho đường sắt cao tốc.

Đây là dây chuyền sản xuất hiện đại nhất châu Âu, nổi bật với hệ thống cán 4 trục siêu linh hoạt. Hệ thống này có độ chính xác vượt trội, đảm bảo chất lượng sản phẩm theo đúng các tiêu chuẩn đường sắt cao tốc quốc tế.

Khoản đầu tư này giúp HPG trở thành nhà sản xuất thép làm đường ray dùng cho đường sắt cao tốc độc quyền ở Đông Nam Á. Các sản phẩm nhà máy này sản xuất bao gồm thép làm đường sắt đô thị, ray cầu trục, thép làm đường ray dùng cho đường sắt cao tốc và dầm thép hình (U, I, H, V) phục vụ các dự án trong nước và quốc tế. Các sản phẩm này tuân thủ các tiêu chuẩn toàn cầu nghiêm ngặt, bao gồm EN 3674 (Châu Âu), JIS E1120 (Nhật Bản) và TB/T2344 (Trung Quốc), đảm bảo đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật nghiêm ngặt trong vận tải và logistics.

Thép làm đường ray của HPG, dài tới 100 mét, có mức độ thẳng và độ bền vượt trội. Công ty đảm bảo đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng này bằng cách áp dụng các công nghệ kiểm soát tiên tiến, bao gồm quét tia laser và phát hiện lỗi tự động. Sự hợp tác này tạo điều kiện cho HPG hỗ trợ phát triển dự án đường sắt cao tốc Bắc-Nam của Việt Nam, thay thế thép cao cấp nhập khẩu bằng các lựa chọn thay thế trong nước với chi phí hợp lý.

Công ty cũng có kế hoạch bổ sung thêm 500.000 tấn thép chất lượng cao trong giai đoạn này để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng. Sau khi hoàn thành, công suất sản phẩm thép thành phẩm của HPG sẽ đạt 15,2 triệu tấn vào năm 2027, cao hơn so với 14,5 triệu tấn vào cuối năm 2025, tăng 63% trong năm nay. Theo đó, Hòa Phát đang củng cố vị thế để trở thành công ty thép lớn trên thị trường quốc tế, cạnh tranh với các tên tuổi như Voestalpine (Áo), JFE (Nhật Bản), Baosteel (Trung Quốc) và JWS Steel (Ý) trong lĩnh vực đường sắt cao tốc.

Bảng 18: Công suất, HPG

Công suất mới bổ sung trong năm 2025 và 2027...

Tấn	cuối-2024	cuối-2025	cuối-2026	cuối-2027
Sản lượng thép thô đầu ra	8.9	14.5	14.5	14.5
Công suất cán thép	8.9	14.5	14.5	15.2

Nguồn: HPG, HSC

Bảng 19: Tăng trưởng công suất, HPG

... tạo điều kiện tăng trưởng cho HPG

	cuối-2024	cuối-2025	cuối-2026	cuối-2027
Sản lượng thép thô đầu ra	0%	62.9%	0.0%	0.0%
Công suất cán thép	0%	62.9%	0.0%	4.8%

Nguồn: HPG, HSC

Nhu cầu có tăng đủ để hấp thụ công suất mới được bổ sung không?

HSC chia công suất này thành hai phân khúc, HRC và các sản phẩm thép khác.

Đối với **HRC**, như chúng tôi đã thảo luận ở phần trên, nhu cầu HRC hằng năm của Việt Nam nằm trong khoảng 15 triệu-17 triệu tấn. Hiện tại, chỉ có 2 công ty thép trong

nước, HPG và Formosa, có thể sản xuất HRC, với tổng công suất thiết kế là 14,1 triệu tấn vào cuối năm 2025. Điều này có nghĩa là Việt Nam vẫn cần phải nhập khẩu HRC để bù đắp cho sự thiếu hụt, ngay cả khi toàn bộ HRC sản xuất trong nước được tiêu thụ trong nước.

Với mức thuế CBPG dao động từ 21,30-27,83% có hiệu lực trong 5 năm đối với HRC của Trung Quốc, chúng tôi tin rằng HPG đang có vị thế vững chắc. Nhờ có lợi thế cạnh tranh từ chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị thấp nhất và quy mô kinh doanh lớn nhất trong khu vực ASEAN, HPG có thể dễ dàng tiêu thụ tất cả sản phẩm HRC trong những năm tới.

Đối với các **sản phẩm thép mới**, HSC dự báo dự án đường sắt cao tốc Bắc-Nam và các dự án đường sắt đô thị khác tại Việt Nam sẽ cần hơn 10 triệu tấn thép, mang lại cơ hội lớn cho HPG. HPG đang ở vị thế tốt để hưởng lợi từ các dự án này nhờ có danh mục sản phẩm đa dạng, từ thép dài và thép dẹt đến thép chất lượng cao, thép làm đường ray và thép hình chuyên dụng. Công ty đa dạng hóa sản phẩm nhằm phục vụ nhu cầu thép rất lớn cho các hoạt động xây dựng dân dụng, nhà ga, cầu, hầm và đường cao tốc. Chúng tôi cũng dự báo nhu cầu thép xây dựng cũng sẽ tăng mạnh khi có nhiều dự án BĐS được phát triển dọc theo các tuyến đường sắt cao tốc.

Những lo ngại xung quanh việc công suất sản xuất thép làm đường ray sẽ được hấp thụ như thế nào sau các dự án đường sắt của Việt Nam hoàn thành là hợp lý. Tuy nhiên, HPG cho rằng Công ty có thể dễ dàng chuyển đổi các nhà máy này để sản xuất thép hình. Loại thép này đang có nhu cầu cao và đang phụ thuộc nhiều vào các nguồn nhập khẩu. Ngoài ra, nhu cầu đối với thép làm đường ray sẽ vẫn còn, phục vụ cho lĩnh vực tự động hóa và vận tải trong sản xuất công nghiệp. Do đó, chúng tôi kỳ vọng với tổng công suất 700.000 tấn/năm, sản phẩm thép làm đường ray và thép hình sẽ được thị trường hấp thụ tốt.

Dự báo lợi nhuận

Mặc dù đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026, nhưng HSC tăng 3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 nhằm phản ánh đóng góp của các sản phẩm thép mới như đã thảo luận ở phần trên. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 41%/29%/41%, đạt 17 nghìn tỷ đồng/21,9 nghìn tỷ đồng/30,9 nghìn tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 37%. Các giả định chính được mô tả trong Bảng 20-23 như sau.

Bảng 20: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, HPG

HSC gần như không thay đổi dự báo lợi nhuận năm 2025-26, trong khi nâng 3% dự báo lợi nhuận năm 2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	164,783	203,803	236,373	170,069	212,315	239,396	3.2%	4.2%	1.3%	22.5%	24.8%	12.8%
Lợi nhuận thuần	16,972	21,621	30,000	16,977	21,857	30,916	0.0%	1.1%	3.1%	41.2%	28.7%	41.4%

Nguồn: HSC

Bảng 21: Dự báo sản lượng tiêu thụ, HPG

Chúng tôi cho rằng HRC là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng của HPG giai đoạn 2025-2027

Tấn	2024	2025F	2026F	2027F
Thép xây dựng	4,482,719	4,977,439	5,439,178	5,947,091
Phôi thép	706,899	1,000,000	1,000,000	300,000
HRC	2,925,137	4,826,476	6,998,390	8,398,068
Ống thép	706,938	777,632	855,395	940,934
Tôn mạ	446,411	513,373	564,710	621,181

Nguồn: HSC

Bảng 22: Giả định giá bán bình quân, HPG

Chúng tôi dự báo giá bán bình quân sẽ giảm trong năm 2025, trước khi hồi phục trở lại vào giai đoạn 2026-2027

Triệu đồng/tấn	2024	2025F	2026F	2027F
Thép xây dựng	14.1	13.7	14.0	14.4
HRC	14.9	13.5	13.8	14.2

Nguồn: HSC

Bảng 23: Giả định tỷ suất lợi nhuận, HPG

Dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần mở rộng nhờ công suất cải thiện

	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.3%	15.4%	15.9%	17.1%
Chi phí BH&QL / Doanh thu thuần	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
Tỷ suất LNTT	9.9%	11.0%	11.2%	13.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.7%	10.0%	10.3%	12.9%

Nguồn: HSC

Tăng 9% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC tăng 9% giá mục tiêu lên 33.300đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần dài hạn hơn (từ năm 2027). Chúng tôi giữ nguyên các giả định định giá cơ bản, bao gồm WACC 13,1% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%. Với tiềm năng tăng giá 26% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

HPG đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ nhiều động lực tăng trưởng trên thị trường và chủ đề đầu tư, bao gồm việc trở thành đơn vị hưởng lợi chính từ việc đẩy mạnh đầu tư công và sự phục hồi của thị trường BĐS. Hơn nữa, vốn hóa lớn và tỷ lệ sở hữu nước ngoài khả dụng vẫn còn của Công ty có thể thu hút dòng vốn nước ngoài khi thị trường được nâng hạng, cùng với triển vọng lợi nhuận tươi sáng. Theo quan điểm của chúng tôi, định giá của công ty vẫn hấp dẫn.

Bảng 24: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, HPG

Dòng tiền thuần được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm tới, khi DQSC hoàn thành giai đoạn 2.

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	16,977	21,857	30,916	37,412
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	2,865	3,927	3,631	3,485
+ Khấu hao	8,519	10,646	11,594	11,712
- Thay đổi vốn lưu động	(9,149)	(16,175)	(13,542)	(15,077)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(11,250)	(4,381)	(10,636)	(2,236)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	7,963	15,874	21,964	35,296

Nguồn: HSC

Bảng 25: Tính toán chi phí vốn CSH và chi phí nợ, HPG

Giữ nguyên giả định chi phí vốn CSH & chi phí nợ ở mức lần lượt là 16,3% và 6,2%

	Value
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	1.4
Chi phí vốn CSH	16.3%
Tính toán chi phí nợ	
Lãi suất phi rủi ro	7.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	11.3%
Beta	6.2%

Nguồn: HSC

Bảng 26: Tính toán WACC, HPG

Tính toán 13,1%

	Value
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	67.9%
Nợ / Tổng nguồn vốn	32.1%
WACC	13.1%

Nguồn: HSC

Bảng 27: Định giá DCF, HPG

Nâng 9% giá mục tiêu lên 33.300đ (tiềm năng tăng giá 26%)

Năm	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	7,963	15,874	21,964	35,296
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) (%)				2.0%
Giá trị dài hạn				333,722
Dòng tiền tương lai	7,963	15,874	21,964	369,924
Giá trị hiện tại	7,963	14,203	19,426	289,371
Giá trị của doanh nghiệp		324,672		
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028F		58,837		
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		265,835		
Trừ: Tổng nợ		(86,721)		
Cộng: Tiền & các khoản tương đương tiền, đầu tư ngắn hạn		33,462		
Giá trị của vốn CSH		271,413		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)		7,675		
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp) cuối năm 2026		35,361		
Giá mục tiêu giữa năm 2026		33,255		

Nguồn: HSC

Bảng 28: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), HPG

Kịch bản cơ sở của HSC dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
1.0%		32,590	31,420	30,317	29,275	28,291
1.5%		34,188	32,917	31,723	30,597	29,536
2.0%		35,940	34,554	33,255	32,035	30,887
2.5%		37,869	36,352	34,933	33,605	32,358
3.0%		40,005	38,334	36,778	35,325	33,966

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18%/24% trong 1 tháng và 3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 13,3 lần.

Biểu đồ 29: P/E trượt dự phóng 1 năm, HPG

HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần...


Biểu đồ 30: P/E trượt dự phóng 1 năm, HPG

... thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 13,3 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	118,953	138,855	170,069	212,315	239,396
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	26,268	33,701	41,039
Chi phí BH&QL	(3,269)	(3,883)	(5,119)	(6,391)	(7,206)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	9,669	14,615	21,149	27,310	33,834
Lãi vay thuần	(2,018)	(1,348)	(2,525)	(3,594)	(637)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	142	426	34.0	42.5	47.9
LNTT	7,793	13,693	18,657	23,758	33,245
Chi phí thuế TNDN	(992)	(1,673)	(1,679)	(1,901)	(2,327)
Lợi ích cổ đông thiểu số	34.7	(0.42)	(0.60)	(0.77)	(1.08)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,835	12,020	16,977	21,857	30,916
Lợi nhuận thuần ĐC	6,493	11,419	16,129	20,764	29,371
EBITDA ĐC	16,431	21,588	29,697	37,989	45,464
EPS (đồng)	1,175	1,879	2,212	2,848	4,028
EPS ĐC (đồng)	846	1,488	2,101	2,705	3,827
DPS (đồng)	0	0	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	5,815	6,396	7,675	7,675	7,675
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	5,815	6,396	7,675	7,675	7,675
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,815	6,396	7,675	7,675	7,675

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	12,252	6,888	27,550	12,231	12,365
Đầu tư ngắn hạn	22,177	18,975	17,007	21,232	28,728
Phải thu khách hàng	10,702	7,622	15,306	21,232	26,334
Hàng tồn kho	34,504	46,521	50,170	63,695	71,819
Các tài sản ngắn hạn khác	3,081	7,073	8,503	10,616	14,364
Tổng tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	118,537	129,004	153,608
TSCĐ hữu hình	97,886	130,994	133,707	127,421	126,441
TSCĐ vô hình	211	184	203	223	245
Bất động sản đầu tư	594	560	530	496	460
Đầu tư dài hạn	40.0	137	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	6,335	5,537	6,493	8,086	9,105
Tổng tài sản dài hạn	105,066	137,411	140,931	136,226	136,251
Tổng cộng tài sản	187,783	224,490	259,468	265,231	289,860
Nợ ngắn hạn	54,982	55,883	59,524	63,695	67,031
Phải trả người bán	12,387	14,110	17,007	21,232	23,940
Nợ ngắn hạn khác	2,457	3,029	3,189	3,596	3,837
Tổng nợ ngắn hạn	71,513	75,503	82,760	92,317	99,087
Nợ dài hạn	10,399	27,080	39,912	23,026	19,189
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	30.0	29.3	0	0	0
Nợ dài hạn khác	2,948	7,162	6,019	6,021	6,022
Tổng nợ dài hạn	13,378	34,271	45,932	29,047	25,211
Tổng nợ phải trả	84,946	109,842	128,691	121,364	124,297
Vốn chủ sở hữu	102,771	114,355	130,483	143,572	165,267
Lợi ích cổ đông thiểu số	65.8	293	293	294	295
Tổng vốn chủ sở hữu	102,836	114,647	130,777	143,866	165,562
Tổng nợ phải trả và VCSH	187,783	224,490	259,468	265,231	289,860
BVPS (đ)	17,674	17,878	17,000	18,705	21,532
Nợ thuần*/(tiền mặt)	53,129	76,075	71,887	74,490	73,855

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	9,669	14,615	21,149	27,310	33,834
Khấu hao	(6,762)	(6,973)	(8,549)	(10,679)	(11,630)
Lãi vay thuần	(2,018)	(1,348)	(2,525)	(3,594)	(637)
Thuế TNDN đã nộp	(560)	(937)	(1,679)	(1,901)	(2,327)
Thay đổi vốn lưu động	(6,218)	(13,845)	(19,749)	(31,040)	(23,145)
Khác	(4,595)	(2,067)	(3,526)	(4,629)	(4,250)
LCT thuần từ HKKD	8,643	7,027	7,892	4,687	19,646
Đầu tư TS dài hạn	(17,374)	(35,479)	(11,250)	(4,381)	(10,636)
Góp vốn & đầu tư	(37,581)	(27,817)	1,934	(4,267)	(7,523)
Thanh lý	42,960	33,152	519	675	597
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(11,995)	(30,143)	(8,797)	(7,972)	(17,562)
Cổ tức trả cho CSH	(8.01)	(4.97)	0	(7.675)	(7.675)
Thu từ phát hành CP	(1.64)	233	0	0	0
Tăng/giảm nợ	7,285	17,524	21,567	(4,358)	5,725
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	7,276	17,752	21,567	(12,034)	(1,951)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,325	12,252	6,888	27,550	12,231
LCT thuần trong kỳ	3,924	(5,365)	20,662	(15,319)	134
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.86	0.49	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	12,252	6,888	27,550	12,231	12,365
Dòng tiền tự do	(8,731)	(28,452)	(3,358)	306	9,010

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.9	13.3	15.4	15.9	17.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.8	15.5	17.5	17.9	19.0
Tỷ suất LNT (%)	5.75	8.66	9.98	10.3	12.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.7	12.2	9.00	8.00	7.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(15.9)	16.7	22.5	24.8	12.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.4)	31.4	37.6	27.9	19.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(19.4)	75.9	41.2	28.7	41.4
Tăng trưởng EPS (%)	(19.4)	59.9	17.7	28.7	41.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.4)	75.9	41.2	28.7	41.4
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	45.2	35.1	24.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.88	11.1	13.9	16.0	20.0
ROACE (%)	8.62	11.0	13.0	15.6	18.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.66	0.67	0.70	0.81	0.86
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.89	0.48	0.37	0.17	0.58
Số ngày tồn kho	119	141	127	130	132
Số ngày phải thu	36.8	23.1	38.9	43.4	48.5
Số ngày phải trả	42.6	42.8	43.2	43.4	44.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	52.4	67.2	55.8	52.7	45.5
Nợ/tài sản (%)	35.2	37.3	38.7	33.1	30.2
EBIT/lãi vay (lần)	4.79	10.8	8.37	7.60	53.1
Nợ/EBITDA (lần)	4.02	3.88	3.38	2.31	1.92
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.16	1.15	1.43	1.40	1.55
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.55	1.63	1.52	1.21	1.04
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.2	10.5	8.68	6.74	5.46
P/E (lần)	22.5	14.0	11.9	9.27	6.55
P/E ĐC (lần)	31.2	17.7	12.6	9.76	6.90
P/B (lần)	1.49	1.48	1.55	1.41	1.23
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	3.79	3.79	3.79

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)
Giá mục tiêu: VNĐ18,500 (giữ nguyên)
Tiềm năng tăng/giảm: -2.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/7/2025)	18,900
Mã Bloomberg	HSG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,500-22,638
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	18,317
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,737
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	449
Slg CP lưu hành (tr.đv)	621
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	304
Slg CP NN được mua (tr.đv)	248
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.13%
Tỷ lệ freefloat	51.6%
Cổ đông lớn	HSIT (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	15.6	41.6	(13.9)
So với chỉ số	1.28	11.6	(33.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,300	1,227	6.0
2026F	1,515	1,375	10.2
2027F	1,985	1,701	16.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HSG là một trong những doanh nghiệp đầu ngành thép Việt Nam với hệ thống phân phối rộng khắp. Các sản phẩm chính của HSG bao gồm tôn thép, ống thép và ống nhựa.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ sau khi giá cổ phiếu tăng

- HSC hạ khuyến nghị đối với HSG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng), với rủi ro giảm giá 2% tại giá mục tiêu của chúng tôi là 18.500đ (không đổi), sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 16%/42% trong 1 tháng/3 tháng qua.
- Dự báo lợi nhuận cho giai đoạn từ NĐTC 2024-2025 đến NĐTC 2026-2027 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) được giữ nguyên, với lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 69%/17%/31% trong các năm tương ứng - tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 37%.
- HSG hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 22,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B dự phóng NĐTC 2024-2025 là 1,12 lần, thấp hơn một chút so với bình quân 8 năm ở mức 1,2 lần.

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng mạnh

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16%/42% trong 1 tháng/3 tháng qua, HSC hạ khuyến nghị đối với HSG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng). Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 18.500đ, dựa trên việc giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần (do KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025 sát với dự báo) và các giả định định giá không đổi, cho thấy rủi ro giảm giá là 2%.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn NĐTC 2024-2025 đến NĐTC 2026-2027

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn từ NĐTC 2024-2025 đến NĐTC 2026-2027 ở mức 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%) trong năm 2025, 1.012 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) trong năm 2026 và 1.325 tỷ đồng (tăng trưởng 31%) trong năm 2027 - lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 37%. Mặc dù việc áp thuế CBPG trong 5 năm đối với HRC Trung Quốc dự kiến sẽ tác động đến HSG, chúng tôi tin rằng tác động này sẽ có thể được kiểm soát tốt.

Đáng chú ý, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q4/NĐTC 2024-2025 sẽ có chuyển biến tích cực, đạt 221 tỷ đồng so với lỗ thuần 186 tỷ đồng trong Q4/NĐTC 2023-2024 (giảm 19% so với quý trước, do yếu tố mùa vụ) – đóng góp 25,5% dự báo lợi nhuận cho NĐTC 2024-2025 của chúng tôi – nhờ tỷ suất lợi nhuận tăng và chi phí bán hàng & quản lý giảm.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16%/42% trong 1 tháng/3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 22,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B dự phóng NĐTC 2024-2025 là 1,12 lần, thấp hơn một chút so với bình quân 8 năm ở mức 1,2 lần.

Phản ánh yếu tố rủi ro-lợi nhuận vào mô hình dự báo lợi nhuận, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với HSG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây. Lưu ý rằng chúng tôi xem định giá hiện tại của HSG là 'mức bình thường mới' do định hướng kinh doanh và triển vọng của Công ty đang thay đổi. Chúng tôi không cho rằng mức định giá này thấp, nhất là khi so sánh với công ty cùng ngành HPG, một công ty thép thuần túy hơn, đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm hấp dẫn hơn ở mức 10,9 lần.

Cuối năm: Tháng 9	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,308	1,413	1,752	1,734	2,091
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	30.0	515	868	1,012	1,325
EPS ĐC (đồng)	45.3	777	1,300	1,515	1,985
DPS (đồng)	500	500	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	17,475	17,697	16,927	17,443	18,427
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	11.6	8.40	8.37	6.93
P/E ĐC (lần)	417	24.3	14.5	12.5	9.52
Lợi suất cổ tức (%)	2.65	2.65	5.29	5.29	5.29
P/B (lần)	1.08	1.07	1.12	1.08	1.03
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.4)	1,615	67.4	16.5	31.0
ROAE (%)	0.28	4.75	8.11	9.48	11.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Sát với giá trị hợp lý sau đợt tăng giá; hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

Sau khi giá cổ phiếu tăng, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 22,6 lần. Lưu ý rằng chúng tôi xem định giá hiện tại của HSG là 'mức bình thường mới' do định hướng kinh doanh và triển vọng của Công ty đang thay đổi. Chúng tôi không cho rằng mức định giá này thấp, nhất là khi so sánh với công ty cùng ngành HPG, một công ty thép thuần túy hơn, đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm hấp dẫn hơn ở mức 10,9 lần. HSC hạ khuyến nghị đối với HSG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu không đổi 18.500đ (rủi ro giảm giá 2%).

Phân tích KQKD Q3/NĐTC 2024-2025

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, HSG đã bán tổng cộng 462.157 tấn thép trong Q3/NĐTC 2024-2025, giảm 10% so với cùng kỳ nhưng tăng 10% so với quý trước. Sản lượng tiêu thụ thép giảm so với cùng kỳ đa phần do sản lượng xuất khẩu giảm 32% so với cùng kỳ, xuống còn 166.917 tấn (chủ yếu do HSG đánh mất thị phần tại Mỹ). Có thể Công ty sẽ mất nhiều thời gian để tìm kiếm thị trường xuất khẩu mới trước áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các nhà sản xuất Trung Quốc cũng như các biện pháp bảo hộ thương mại gia tăng.

Ngược lại, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 9% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước, đạt 295.240 tấn, mang lại sự hỗ trợ tích cực cho HSG trong giai đoạn này. Mạng lưới phân phối nội bộ rộng khắp đã tích cực hỗ trợ đà phục hồi trong nước của HSG.

Với kết quả trên, sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng đầu NĐTC 2024-2025 đạt gần 1,4 triệu tấn (giảm 2% so với cùng kỳ), bao gồm 832.586 tấn sản lượng tiêu thụ trong nước (tăng 20% so với cùng kỳ) và 549.789 tấn sản lượng xuất khẩu (giảm 23% so với cùng kỳ). Theo đó, sản lượng xuất khẩu đóng góp 40% sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng đầu NĐTC 2024-2025, thấp hơn so với mức 51% trong 9 tháng đầu NĐTC 2023-2024.

HSG cũng vừa công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025, cho thấy lợi nhuận thuần đạt 274 tỷ đồng, không đổi so với cùng kỳ nhưng tăng 32% so với quý trước, sát với kỳ vọng của HSC ở mức 270 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần không đổi so với cùng kỳ đa phần do tỷ suất lợi nhuận mở rộng từ việc quản lý chi phí hiệu quả hơn, điều này đã bù đắp cho phần doanh thu sụt giảm 12,3% so với cùng kỳ. Lợi nhuận cao hơn so với quý trước là do doanh thu phục hồi 13%, nhờ giai đoạn tháng 4-6 là mùa cao điểm. Với kết quả trên, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu NĐTC 2024-2025 của HSG đạt 647 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ và hoàn thành 75% dự báo cho NĐTC 2024-2025 của chúng tôi.

Bảng 31: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ Q3 NĐTC 2025-, HSG

Tăng trưởng sản lượng trong nước không đủ để bù đắp cho xuất khẩu suy yếu trong 3Q-FY9/25

Tấn	3Q-FY9/24	3Q-FY9/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9M-FY9/14	9M-FY9/25	So với cùng kỳ
Tôn mạ	415,398	352,702	-15.1%	8.9%	1,150,945	1,071,155	-6.9%
Trong nước	175,793	190,434	8.3%	15.8%	451,992	540,291	19.5%
Xuất khẩu	239,605	162,268	-32.3%	1.7%	698,953	530,864	-24.0%
Ông thép	99,889	109,455	9.6%	13.2%	259,527	311,220	19.9%
Trong nước	95,345	104,806	9.9%	15.8%	244,477	292,295	19.6%
Xuất khẩu	4,544	4,649	2.3%	-25.2%	15,050	18,925	25.7%
Tổng sản lượng tiêu thụ	515,287	462,157	-10.3%	9.9%	1,410,472	1,382,375	-2.0%
Tổng sản lượng trong nước	271,138	295,240	8.9%	15.8%	696,469	832,586	19.5%
Tổng sản lượng xuất khẩu	244,149	166,917	-31.6%	0.7%	714,003	549,789	-23.0%
Tỷ trọng							
Trong nước	52.6%	63.9%			49.4%	60.2%	
Xuất khẩu	47.4%	36.1%			50.6%	39.8%	

Nguồn: VSA, HSC

Bảng 32: KQKD sơ bộ 3Q-FY9/25, HSG

Sát với dự báo, lợi nhuận thuần đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 32% so với quý trước do yếu tố mùa vụ và chi phí đầu vào rẻ

Tỷ đồng	3Q-FY9/24	2Q-FY9/25	3Q-FY9/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9M-FY9/25	So với cùng kỳ	FY9/25F	% of HSC FY25F
Sản lượng tiêu thụ	527,037	432,654	474,112	-10.0%	9.6%	1,417,730	-1.6%	2,170,466	65.3%
Doanh thu thuần	10,840	8,450	9,504	-12.3%	12.5%	28,176	-3.4%	42,677	66.0%
Lợi nhuận thuần	273	208	274	0.2%	32.0%	647	-7.0%	868	74.5%

Nguồn: HSG, HSC

Bảng 33: Dự báo lợi nhuận 4Q-FY9/25, HSG

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ đảo chiều mạnh so với cùng kỳ trong 4Q-FY9/25

Tỷ đồng	4Q-FY9/24	3Q-FY9/25	4Q-FY9/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước	FY9/24	FY9/25F	So với cùng kỳ
Lợi nhuận thuần	(186)	274	221	Đảo chiều	-19.3%	515	868	68.7%

Nguồn: HSC

Bảng 34: Dự báo lợi nhuận, HSG

Duy trì dự báo lợi nhuận của HSG, với lợi nhuận thuần 3 năm tăng trưởng với CAGR là 37%

Tỷ đồng	Lợi nhuận dự báo			So với cùng kỳ		
	FY9/25	FY9/26	FY9/27	FY9/25	FY9/26	FY9/27
Doanh thu thuần	42,677	47,039	52,515	8.7%	10.2%	11.6%
Lợi nhuận thuần	868	1,012	1,325	68.7%	16.5%	31.0%

Nguồn: HSC

Triển vọng lợi nhuận Q4/NĐTC 2024-2025

Cho Q4/NĐTC 2024-2025, HSC dự báo Công ty sẽ ghi nhận chuyển biến lợi nhuận tích cực, đạt 221 tỷ đồng lợi nhuận thuần, so với lỗ thuần 186 tỷ đồng trong Q4/NĐTC 2023-2024 và thấp hơn 19% so với lợi nhuận 274 tỷ đồng trong Q3/NĐTC 2024-2025. Kết quả trên dự kiến giúp HSG hoàn thành 25,5% dự báo cho NĐTC 2024-2025 của chúng tôi. Lợi nhuận thuần được kỳ vọng cải thiện so với cùng kỳ là do tỷ suất lợi nhuận tăng và chi phí bán hàng & quản lý giảm, trong khi đà sụt giảm so với quý trước chủ yếu do yếu tố mùa vụ (mùa mưa và ảnh hưởng của tháng cô hồn) cùng với KQKD của phân khúc sản phẩm ống nhựa phục hồi mạnh.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn NĐTC 2024-2025 đến NĐTC 2026-2027

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận đối với HSG, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 37% nhờ sự cải thiện ở khâu quản lý nguyên liệu đầu vào, thị phần của sản phẩm ống nhựa mở rộng và hiệu quả kinh doanh ở mạng lưới phân phối Hoa Sen Home. Mặc dù việc áp thuế CBPG trong 5 năm đối với HRC Trung Quốc dự kiến sẽ tác động đến HSG, nhưng chúng tôi tin rằng tác động này sẽ có thể được kiểm soát tốt.

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá

Với dự báo lợi nhuận thuần không đổi và giữ nguyên các giả định định giá (như trình bày chi tiết trong báo cáo của chúng tôi 'Nhu cầu VLXD vững chắc; triển vọng lợi nhuận tích cực', phát hành ngày 12/6/2025), HSC giữ nguyên giá mục tiêu 18.500đ; cho thấy rủi ro giảm giá 2%. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với HSG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) sau khi phân tích tác động của yếu tố rủi ro-lợi nhuận.

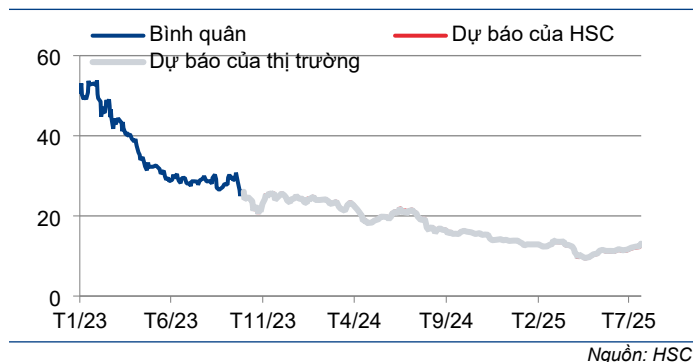
Sau khi giá cổ phiếu tăng 16%/42% trong 1 tháng/3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 22,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B dự phóng NĐTC 2024-2025 là 1,12 lần, thấp hơn một chút so với bình quân 8 năm ở mức 1,2 lần.

Lưu ý rằng chúng tôi xem định giá hiện tại của HSG là 'mức bình thường mới' do định hướng kinh doanh và triển vọng của Công ty đang thay đổi và cũng không cho rằng mức định giá này thấp, nhất là khi so sánh với công ty cùng ngành HPG, một công ty

thép thuần túy hơn, đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm hấp dẫn hơn ở mức 10,9 lần.

Biểu đồ 35: P/E trượt dự phóng 1 năm, HSG

HSG hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần...



Biểu đồ 36: Độ lệch chuẩn, HSG

...thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ T1/2024 ở mức 22,6 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
Doanh thu	31,651	39,272	42,677	47,039	52,515
Lợi nhuận gộp	3,061	4,264	4,848	5,192	6,039
Chi phí BH&QL	(2,884)	(3,840)	(3,969)	(4,233)	(4,726)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	177	423	879	958	1,312
Lãi vay thuần	(80.7)	87.2	13.0	110	94.5
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	49.9	40.6	36.8	40.5	45.3
LNTT	146	551	929	1,109	1,452
Chi phí thuế TNDN	(116)	(36.5)	(60.9)	(96.8)	(127)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.05)	(0.04)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	30.0	515	868	1,012	1,325
Lợi nhuận thuần ĐC	27.9	479	808	941	1,232
EBITDA ĐC	1,308	1,413	1,752	1,734	2,091
EPS (đồng)	48.7	835	1,398	1,629	2,134
EPS ĐC (đồng)	45.3	777	1,300	1,515	1,985
DPS (đồng)	500	500	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	616	616	621	621	621
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	616	616	621	621	621
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	616	616	621	621	621

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
Tiền & tương đương tiền	597	602	1,162	1,385	1,402
Đầu tư ngắn hạn	26.2	30.6	39.8	51.8	67.3
Phải thu khách hàng	2,322	2,985	2,987	3,293	3,676
Hàng tồn kho	7,629	9,712	9,816	10,349	11,028
Các tài sản ngắn hạn khác	701	844	917	1,011	1,128
Tổng tài sản ngắn hạn	11,275	14,174	14,922	16,089	17,302
TSCĐ hữu hình	4,833	3,915	2,855	2,117	1,388
TSCĐ vô hình	187	196	206	216	227
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	531	665	665	665	665
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	539	616	672	740	822
Tổng tài sản dài hạn	6,090	5,391	4,398	3,739	3,102
Tổng cộng tài sản	17,365	19,566	19,319	19,827	20,404
Nợ ngắn hạn	2,936	5,364	4,161	4,185	4,183
Phả trả người bán	2,885	2,328	3,841	3,763	3,676
Nợ ngắn hạn khác	433	635	442	648	658
Tổng nợ ngắn hạn	6,569	8,632	8,775	8,961	8,942
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.71	0.71	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0.71	0.71	0	0	0
Tổng nợ phải trả	6,585	8,649	8,792	8,980	8,945
Vốn chủ sở hữu	10,764	10,901	10,512	10,832	11,443
Lợi ích cổ đông thiểu số	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
Tổng vốn chủ sở hữu	10,780	10,917	10,528	10,848	11,459
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,365	19,566	19,319	19,827	20,404
BVPS (đ)	17,475	17,697	16,927	17,443	18,427
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,339	4,762	3,000	2,800	2,781

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
EBIT	177	423	879	958	1,312
Khấu hao	(1,131)	(990)	(873)	(776)	(779)
Lãi vay thuần	(80.7)	87.2	13.0	110	94.5
Thuế TNDN đã nộp	(54.1)	(84.9)	(139)	(222)	(290)
Thay đổi vốn lưu động	1,238	(3,005)	(698)	(1,005)	(1,258)
Khác	(629)	311	49.8	150	140
LCT thuần từ HĐKD	1,866	(1,415)	1,058	682	690
Đầu tư TS dài hạn	(37.4)	(77.1)	(85.4)	(94.1)	(105)
Góp vốn & đầu tư	(17.6)	(4.26)	4.68	6.49	9.48
Thanh lý	41.6	50.9	61.3	61.4	61.5
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(350)	(724)	(19.5)	(26.2)	(34.0)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	22.1	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,251)	2,428	(386)	(317)	(471)
Khác	(0.01)	(308)	(92.7)	(115)	(169)
LCT thuần từ HĐTC	(1,251)	2,142	(479)	(432)	(639)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	330	597	602	1,162	1,385
LCT thuần trong kỳ	265	3.55	559	223	17.0
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.54	1.66	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	597	602	1,162	1,385	1,402
Dòng tiền tự do	1,492	(2,185)	972	588	585

Các chỉ số tài chính	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.67	10.9	11.4	11.0	11.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.13	3.60	4.11	3.69	3.98
Tỷ suất LNT (%)	0.09	1.31	2.03	2.15	2.52
Thuế TNDN hiện hành (%)	79.4	6.63	6.55	8.73	8.73
Tăng trưởng doanh thu (%)	(36.3)	24.1	8.67	10.2	11.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(25.0)	8.08	24.0	(1.00)	20.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(88.1)	1,615	68.7	16.5	31.0
Tăng trưởng EPS (%)	(88.4)	1,615	67.4	16.5	31.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.4)	1,615	67.4	16.5	31.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	0	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	1,026	59.8	71.5	61.4	46.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.28	4.75	8.11	9.48	11.9
ROACE (%)	1.62	3.90	8.19	8.95	11.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.84	2.13	2.20	2.40	2.61
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	10.6	(3.34)	1.20	0.71	0.53
Số ngày tồn kho	97.4	101	94.7	90.3	86.6
Số ngày phải thu	29.6	31.1	28.8	28.7	28.9
Số ngày phải trả	36.8	24.3	37.1	32.8	28.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.1	45.5	30.6	28.0	26.6
Nợ/tài sản (%)	17.7	28.4	22.7	22.3	21.8
EBIT/lãi vay (lần)	2.19	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.35	3.94	2.50	2.55	2.13
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.72	1.64	1.70	1.80	1.94
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.44	0.42	0.34	0.31	0.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	11.6	8.40	8.37	6.93
P/E (lần)	388	22.6	13.5	11.6	8.86
P/E ĐC (lần)	417	24.3	14.5	12.5	9.52
P/B (lần)	1.08	1.07	1.12	1.08	1.03
Lợi suất cổ tức (%)	2.65	2.65	5.29	5.29	5.29

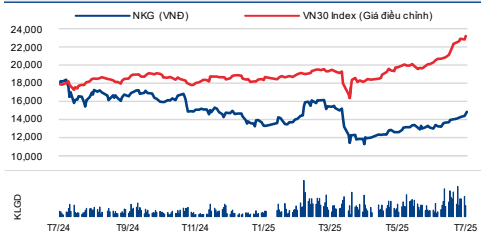
Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)
Giá mục tiêu: VNĐ14,700 (giữ nguyên)
Tiềm năng tăng/giảm: -1.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/7/2025)	14,850
Mã Bloomberg	NKG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	11,300-18,384
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	14,567
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,646
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	254
Slg CP lưu hành (tr.đv)	448
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	224
Slg CP NN được mua (tr.đv)	198
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	5.83%
Tỷ lệ freefloat	79.6%
Cổ đông lớn	Hồ Minh Quang (15.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	14.2	23.8	(17.1)
So với chỉ số	0.09	(2.45)	(35.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,074	766	40.1
2026F	1,186	1,053	12.6
2027F	1,949	1,949	0.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Tập đoàn Nam Kim là doanh nghiệp lớn thứ hai trong ngành tôn Việt Nam. 60-65% doanh thu đến từ các hoạt động xuất khẩu và thị trường xuất khẩu chính của NKG bao gồm các nước Đông Nam Á, Mỹ và Châu Âu.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ sau khi giá cổ phiếu tăng

- HSC hạ khuyến nghị đối với NKG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng). Cổ phiếu có rủi ro giảm giá 1% tại giá mục tiêu (không đổi) của chúng tôi là 14.700đ, sau khi giá cổ phiếu tăng 14%/24% lần lượt trong 1 tháng/3 tháng qua.
- Dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 được giữ nguyên, dự kiến tăng trưởng lần lượt 12%/10%/64% trong 3 năm – tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 ở mức 26,8%.
- NKG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 19,4 lần. Những khó khăn của NKG trong việc tìm kiếm thị trường mới và bù đắp cho phần sụt giảm của sản lượng xuất khẩu dẫn đến định giá của Công ty có vẻ sát với giá trị hợp lý (theo quan điểm của chúng tôi), bất chấp định giá của cổ phiếu tương đối thấp.

Sự kiện: Xem xét lại khuyến nghị sau khi giá cổ phiếu tăng

Theo báo cáo hàng tháng gần đây của Hiệp hội Thép Việt Nam, sản lượng tiêu thụ Q2/2025 của NKG tiếp tục kém khả quan, giảm 27% so với cùng kỳ (giảm 2% so với quý trước) xuống còn 201.736 tấn. HSC cho rằng sự sụt giảm so với cùng kỳ là do NKG dường như đang gặp khó khăn trong việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu – sản lượng xuất khẩu trong quý giảm 52% so với cùng kỳ (và giảm 15% so với quý trước) – cùng với mức độ thâm nhập thị trường trong nước chưa đủ mạnh (tăng trưởng khiêm tốn 13% so với cùng kỳ và tăng 10% so với quý trước).

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Dự báo lợi nhuận thuần hiện tại của HSC – không đổi, vì các xu hướng hiện tại đa phần sát với kỳ vọng của chúng tôi – cho thấy tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 26,8%. Nhằm phản ánh đà sụt giảm của sản lượng tiêu thụ, đặc biệt là sản lượng xuất khẩu, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt khoảng 120 tỷ đồng (giảm 45% so với cùng kỳ nhưng tăng 84% so với quý trước nhờ giá bán bình quân cao hơn so với quý trước cũng như hưởng lợi từ chi phí đầu vào thấp hơn) và hoàn thành 23,6% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi. Nếu đạt được kết quả trên, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 của NKG dự kiến đạt 185 tỷ đồng, giảm 50% so với cùng kỳ và hoàn thành 37% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi. Đáng chú ý, HSC dự báo lợi nhuận thuần cải thiện trong nửa cuối năm 2025 dựa trên kỳ vọng hoạt động xuất khẩu ổn định và cải thiện dần dần. Do đó, chúng tôi vẫn tự tin với dự báo lợi nhuận cho cả năm 2025. Hơn nữa, kỳ vọng chính thức áp thuế CBPG đối với tôn mạ Trung Quốc tại Việt Nam sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với triển vọng dài hạn của NKG, đặc biệt khi Công ty đưa công suất mới vào hoạt động trong bối cảnh nhu cầu xuất khẩu suy yếu. Tuy nhiên, triển vọng dài hạn của Công ty (từ năm 2027 trở đi) vẫn tích cực, nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện do có sản phẩm mới và công suất hoạt động nhà máy cao hơn. Những yếu tố này được kỳ vọng sẽ tích cực hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận thuần.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14%/24% trong 1 tháng/3 tháng qua, NKG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 19,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B dự phóng NĐTĐC 2024-2025 là 0,84 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1 lần. Việc Công ty gặp khó khăn trong việc tìm kiếm thị trường mới và bù đắp cho phần sản lượng xuất khẩu bị sụt giảm làm Công ty trở nên kém hấp dẫn hơn (theo quan điểm của chúng tôi), mặc dù định giá của cổ phiếu tương đối thấp.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	749	1,064	1,115	1,424	1,898
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	117	453	509	562	924
EPS ĐC (đồng)	248	956	1,074	1,186	1,949
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	20,598	18,584	17,644	18,809	20,282
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	9.97	10.7	9.03	6.89
P/E ĐC (lần)	59.9	15.5	13.8	12.5	7.62
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	0.72	0.80	0.84	0.79	0.73
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	155	286	12.3	10.4	64.4
ROAE (%)	2.19	8.02	7.36	6.85	10.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Gặp khó khăn trong việc tìm thị trường thay thế; hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

Trong danh sách khuyến nghị của HSC, NKG dường như bị ảnh hưởng nặng nhất từ áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng trên toàn cầu cùng với việc đánh mất thị trường Mỹ từ tháng 9/2024, do phụ thuộc quá nhiều vào thị trường xuất khẩu. Mặc dù sản lượng tiêu thụ trong nước cải thiện mạnh, khả năng bù đắp cho phần sản lượng xuất khẩu bị sụt giảm của NKG vẫn kém hơn so với các công ty cùng ngành. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với NKG xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây và giữ nguyên giá mục tiêu 14.700đ, cho thấy rủi ro giảm giá 1%.

Dự báo lợi nhuận Q2/2025

Theo báo cáo hàng tháng của Hiệp hội Thép Việt Nam vừa công bố, sản lượng tiêu thụ Q2/2025 của NKG tiếp tục kém khả quan, giảm 27% so với cùng kỳ (giảm 2% so với quý trước) xuống còn 201.736 tấn.

Kết quả trên có được là do NKG đang gặp khó khăn trong việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, cho thấy sản lượng xuất khẩu giảm 52% so với cùng kỳ và giảm 15% so với quý trước, xuống còn 82.561 tấn, cùng với mức độ thâm nhập vào thị trường trong nước chưa đủ mạnh, với sản lượng tiêu thụ trong nước tăng nhẹ 13% so với cùng kỳ và tăng 10% so với quý trước đạt chỉ 119.175 tấn trong Q2/2025. Với kết quả này, tỷ trọng xuất khẩu của NKG giảm xuống chỉ còn 41% so với mức 62% trong Q2/2024.

Do đó, sản lượng tiêu thụ tồn mại trong 6 tháng đầu năm 2025 giảm 23,4% so với cùng kỳ, xuống còn 407.159 tấn. Trong đó, sản lượng xuất khẩu giảm 48% so với cùng kỳ, xuống 179.296 tấn. Mặc dù sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 22% so với cùng kỳ lên 227.863 tấn, nhưng không thể bù đắp hoàn toàn cho phần sụt giảm của sản lượng xuất khẩu. Do đó, mức đóng góp của xuất khẩu vào tổng sản lượng tiêu thụ giảm xuống 44% trong 6 tháng đầu năm 2025, từ 65% trong 6 tháng đầu năm 2024.

Dựa trên dữ liệu sản lượng tiêu thụ này, HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 của NKG sẽ đạt khoảng 120 tỷ đồng, giảm 45% so với cùng kỳ (nhưng tăng 84% so với quý trước, nhờ giá bán bình quân cao hơn so với quý trước và hưởng lợi từ chi phí đầu vào thấp hơn) và hoàn thành 23,6% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2025 của chúng tôi. Nếu đạt được kết quả trên, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 của NKG dự kiến đạt 185 tỷ đồng, giảm 50% so với cùng kỳ và hoàn thành 37% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.

Bảng 37: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ, NKG

Có kết quả kém tích cực, do phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu

tấn	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Tổng sản lượng tiêu thụ	277,362	201,736	-27.3%	-1.8%	531,865	407,159	-23.4%
Trong nước	105,243	119,175	13.2%	9.6%	187,043	227,863	21.8%
Xuất khẩu	172,119	82,561	-52.0%	-14.7%	344,822	179,296	-48.0%
Tỷ trọng	100.0%	100.0%			100.0%	100.0%	
Trong nước	37.9%	59.1%			35.2%	56.0%	
Xuất khẩu	62.1%	40.9%			64.8%	44.0%	

Nguồn: VSA, HSC

Bảng 38: Ước tính lợi nhuận Q2/2025, NKG

Sản lượng tiêu thụ kém so với cùng kỳ dẫn tới lợi nhuận thuần giảm

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025	So với cùng kỳ	% dự báo HSC
Lợi nhuận thuần	220	65	120	-45%	84%	185	-50%	509	12.3%	37%

Nguồn: HSC

Giữ nguyên báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Với các xu hướng đa phần sát với kỳ vọng, HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025/2026/2027 lần lượt ở mức 509 tỷ đồng, 562 tỷ đồng và 924 tỷ đồng, cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 26,8%. Chúng tôi dự báo lợi nhuận nửa cuối năm 2025 sẽ cải thiện, nhờ sản lượng xuất khẩu ổn định và dần cải thiện. Hơn nữa, kỳ vọng chính thức áp thuế CBPG đối với tôn mạ Trung Quốc tại Việt Nam sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

Mặc dù có quan điểm thận trọng về KQKD trong ngắn và trung hạn (do các nhà máy mới đi vào hoạt động trong khi nhu cầu xuất khẩu yếu), chúng tôi vẫn lạc quan đối với triển vọng dài hạn của Công ty từ năm 2027 trở đi. Sự tự tin về triển vọng lợi nhuận trong dài hạn dựa trên kỳ vọng các sản phẩm mới sẽ mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn và các nhà máy sẽ được sử dụng hiệu quả hơn. Những yếu tố trên sẽ thúc đẩy đáng kể lợi nhuận của Công ty.

Bảng 39: Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-27, NKG

Duy trì dự báo lợi nhuận thuần với CAGR 3 năm đạt 26,8% trong giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	Dự báo			Tăng trưởng		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	19,230	23,711	28,006	-6.7%	23.3%	18.1%
Lợi nhuận thuần	509	562	924	12.3%	10.4%	64.4%

Nguồn: HSC

Chúng tôi nhận thấy rủi ro lợi nhuận và định giá thực tế cao hơn kỳ vọng nếu nỗ lực chống cạnh tranh nội bộ của Trung Quốc nhằm giải quyết tình trạng dư thừa công suất trở thành động lực tăng trưởng tích cực cho ngành thép toàn cầu.

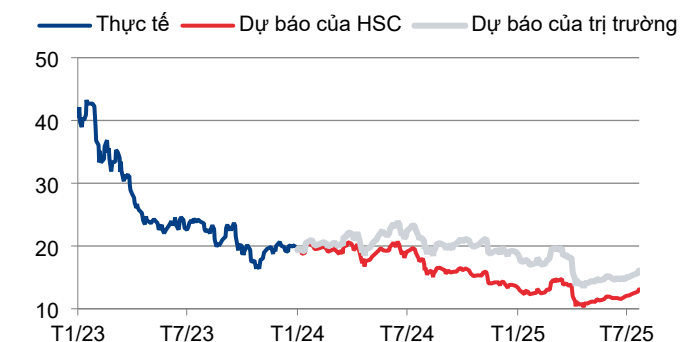
Hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ do định giá

Do giữ nguyên dự báo lợi nhuận (cũng như các giả định định giá), HSC giữ nguyên giá mục tiêu đối với NKG ở mức 14.700đ. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) đối với NKG sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, cổ phiếu có rủi ro giảm giá là 1%. Để có thêm thông tin chi tiết về định giá, vui lòng xem báo cáo 'Nhu cầu VLXD vững chắc; triển vọng lợi nhuận tích cực', được phát hành ngày 12/6/2025.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14%/24% trong 1 tháng/3 tháng qua, NKG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 19,4 lần (do EPS năm 2022 của NKG âm), và cổ phiếu cũng có P/B dự phóng năm 2025 chỉ ở mức 0,84 lần, thấp hơn so với mức bình quân quá khứ ở mức 1 lần. Mặc dù vậy, việc Công ty gặp khó khăn trong việc tìm kiếm thị trường mới và bù đắp cho phần sản lượng xuất khẩu bị sụt giảm làm Công ty trở nên kém hấp dẫn hơn (theo quan điểm của chúng tôi), ngay cả với mức định giá tương đối thấp có thể được xem là 'mức bình thường mới'.

Bảng 40: P/E trượt dự phóng 1 năm, NKG

NKG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 là 13,1 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 41: Độ lệch chuẩn so với bình quân, NKG

... thấp hơn bình quân từ T1/2024 ở mức 19,4 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	18,596	20,609	19,230	23,711	28,006
Lợi nhuận gộp	1,112	1,832	1,871	2,230	2,922
Chi phí BH&QL	(739)	(1,138)	(1,154)	(1,494)	(1,764)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	373	694	717	736	1,158
Lãi vay thuần	(196)	(136)	(90.4)	(86.8)	(121)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	0.24	0.72	9.08	11.1	12.9
LNTT	177	558	636	661	1,049
Chi phí thuế TNDN	(59.9)	(105)	(127)	(99.1)	(126)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	117	453	509	562	924
Lợi nhuận thuần ĐC	112	430	483	534	877
EBITDA ĐC	749	1,064	1,115	1,424	1,898
EPS (đồng)	446	1,434	1,130	1,248	2,052
EPS ĐC (đồng)	248	956	1,074	1,186	1,949
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	263	316	450	450	450
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	263	316	450	450	450
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	450	450	450	450	450

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	785	392	586	1,022	2,037
Đầu tư ngắn hạn	290	247	124	61.8	74.1
Phải thu khách hàng	1,927	1,943	1,731	2,134	2,661
Hàng tồn kho	5,719	6,690	5,555	6,444	7,525
Các tài sản ngắn hạn khác	602	930	961	1,186	1,400
Tổng tài sản ngắn hạn	9,323	10,202	8,957	10,848	13,697
TSCĐ hữu hình	2,301	2,231	5,084	5,392	4,664
TSCĐ vô hình	332	321	328	336	344
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	3.18	525	525	525	525
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	276	240	216	194	175
Tổng tài sản dài hạn	2,913	3,317	6,152	6,446	5,707
Tổng cộng tài sản	12,235	13,519	15,109	17,294	19,404
Nợ ngắn hạn	4,768	6,312	5,208	6,015	7,023
Phả trả người bán	1,631	856	868	1,074	1,254
Nợ ngắn hạn khác	178	194	203	214	226
Tổng nợ ngắn hạn	6,784	7,621	6,564	7,616	8,849
Nợ dài hạn	0	0	577	1,186	1,400
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	27.4	25.9	25.9	25.9	25.9
Nợ dài hạn khác	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
Tổng nợ dài hạn	28.3	26.8	604	1,212	1,427
Tổng nợ phải trả	6,812	7,648	7,168	8,829	10,276
Vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	7,941	8,466	9,128
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	5,423	5,871	7,941	8,466	9,128
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,235	13,519	15,109	17,294	19,404
BVPS (đ)	20,598	18,584	17,644	18,809	20,282
Nợ thuần*/(tiền mặt)	3,982	5,920	5,198	6,178	6,387

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	373	694	717	736	1,158
Khấu hao	(376)	(370)	(397)	(687)	(740)
Lãi vay thuần	(196)	(136)	(90.4)	(86.8)	(121)
Thuế TNDN đã nộp	(7.38)	(53.4)	(127)	(99.1)	(126)
Thay đổi vốn lưu động	(346)	(1,632)	1,026	(1,636)	(2,032)
Khác	(419)	(127)	(81.3)	(75.7)	(109)
LCT thuần từ HKKD	269	(541)	2,235	(61.9)	21.5
Đầu tư TS dài hạn	(130)	(901)	(70.4)	(4,521)	(69.7)
Góp vốn & đầu tư	(30.5)	(800)	0	0	0
Thanh lý	15.0	341	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(146)	(1,360)	(70.4)	(4,521)	(69.7)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	(225)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(309)	1,510	(1,970)	5,018	1,288
Khác	(33.8)	(3.07)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(342)	1,507	(1,970)	5,018	1,063
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,005	785	392	586	1,022
LCT thuần trong kỳ	(220)	(393)	194	436	1,015
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.39)	(0.71)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	785	392	586	1,022	2,037
Dòng tiền tự do	138	(1,441)	2,164	(4,582)	(48.3)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	5.98	8.89	9.73	9.41	10.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.03	5.16	5.80	6.00	6.78
Tỷ suất LNT (%)	0.63	2.20	2.64	2.37	3.30
Thuế TNDN hiện hành (%)	33.8	18.8	20.0	15.0	12.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(19.4)	10.8	(6.69)	23.3	18.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	58.9	42.1	4.74	27.8	33.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	194	286	12.3	10.4	64.4
Tăng trưởng EPS (%)	194	222	(21.2)	10.4	64.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	155	286	12.3	10.4	64.4
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.19	8.02	7.36	6.85	10.5
ROACE (%)	6.90	12.2	9.93	8.08	11.4
Vòng quay tài sản (lần)	1.45	1.60	1.34	1.46	1.53
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.72	(0.78)	3.12	(0.08)	0.02
Số ngày tồn kho	119	130	117	110	109
Số ngày phải thu	40.2	37.8	36.4	36.3	38.7
Số ngày phải trả	34.1	16.6	18.3	18.2	18.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	76.1	102	66.6	74.1	71.1
Nợ/tài sản (%)	40.2	47.3	38.9	42.2	44.0
EBIT/lãi vay (lần)	1.90	5.08	7.93	8.48	9.53
Nợ/EBITDA (lần)	6.56	6.01	5.27	5.12	4.49
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.37	1.34	1.36	1.42	1.55
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.42	0.51	0.62	0.54	0.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	9.97	10.7	9.03	6.89
P/E (lần)	33.3	10.4	13.1	11.9	7.24
P/E ĐC (lần)	59.9	15.5	13.8	12.5	7.62
P/B (lần)	0.72	0.80	0.84	0.79	0.73
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn