

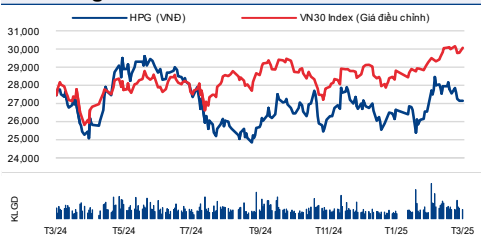
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ39,200
Tiềm năng tăng/giảm: 44.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/3/2025)	27,200
Mã Bloomberg	HPG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,850-29,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	173,978
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,791
Slg CP lưu hành (tr.đv)	6,396
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	3,134
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,763
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	21.4%
Tỷ lệ freefloat	54.1%
Cổ đông lớn	Trần Đình Long (26.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	138,855	164,783	203,803
EBITDA đc (tỷ đồng)	21,588	29,603	37,430
LNTT (tỷ đồng)	13,693	18,652	23,502
LNT ĐC (tỷ đồng)	11,419	16,124	20,540
FCF (tỷ đồng)	(28,452)	(614)	3,996
EPS ĐC (đồng)	1,785	2,521	3,211
DPS (đồng)	500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	17,878	19,899	22,110
T.trưởng EBITDA (%)	31.4	37.1	26.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	59.9	41.2	27.4
Tăng trưởng DPS (%)	nm	100	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.5	18.0	18.4
Tỷ suất LNTTT (%)	9.86	11.3	11.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.66	10.3	10.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	26.6	37.7	29.6
Nợ thuần/VCSH (%)	67.2	57.9	50.7
ROAE (%)	11.1	14.0	16.1
ROACE (%)	11.0	13.3	15.9
EV/doanh thu (lần)	1.67	1.40	1.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	7.79	6.00
P/E ĐC (lần)	15.2	10.8	8.47
P/B (lần)	1.52	1.37	1.23
Lợi suất cổ tức (%)	1.84	3.68	3.68

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

Năm 2025: Kế hoạch HĐKD mạnh mẽ với lợi nhuận thuần tăng trưởng 25%

- HPG đề ra kế hoạch HĐKD cao cho năm 2025 với doanh thu thuần đạt 170 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 22%) và lợi nhuận thuần đạt 15 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 25%). Kế hoạch doanh thu thuần cao hơn 3% so dự báo của HSC còn kế hoạch lợi nhuận thuần lại thấp hơn 12%. Chúng tôi đánh giá các kế hoạch này thể hiện sự tự tin của BLĐ HPG vào triển vọng năm nay.
- HPG cũng đề xuất chi trả cổ tức tiền mặt năm 2024 là 500đ/cp (phù hợp với dự báo), tương đương lợi suất cổ tức là 2% sau ba năm không chi trả cổ tức tiền mặt. Ngoài ra, công ty còn đề xuất chia thêm cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% cho năm nay.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu 39.200đ (tiềm năng tăng giá 44%). HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần so với bình quân 5 năm là 11,9 lần.

Sự kiện: Công bố chương trình ĐHCĐ cho năm 2025

HPG sẽ tổ chức ĐHCĐ vào ngày 17/4/2025. Hôm nay, công ty đã công bố chương trình ĐHCĐ cùng với kế hoạch HĐKD năm 2025 và phương án chi trả cổ tức năm 2024 và 2025. Các nội dung chính như sau:

Kế hoạch HĐKD mạnh mẽ với doanh thu thuần tăng trưởng 22% và lợi nhuận thuần tăng trưởng 25%

HPG đề ra kế hoạch HĐKD khá cao, cụ thể:

- Doanh thu thuần năm 2025 đạt 170 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 22% và cao hơn 3% so với dự báo của HSC ở mức 165 nghìn tỷ đồng.
- Lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 15 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 25% nhưng thấp hơn 12% so với dự báo của chúng tôi ở mức 17 nghìn tỷ đồng.

HSC cho rằng đây là dấu hiệu rõ ràng cho thấy sự tự tin của BLĐ đối với triển vọng kinh doanh trong năm 2025. Mặc dù dự báo lợi nhuận thuần của chúng tôi hiện cao hơn 12% so với kế hoạch của Công ty, chúng tôi vẫn đánh giá đây là một mục tiêu tích cực. Lưu ý, trong thập kỷ qua, KQKD của HPG liên tục vượt kế hoạch, ngoại trừ giai đoạn khủng hoảng của thị trường bất động sản (năm 2022) và các giai đoạn khó khăn trong bối cảnh vĩ mô của Việt Nam (năm 2023). Chúng tôi tin rằng năm 2025 sẽ mang đến một môi trường thuận lợi để HPG nắm bắt cơ hội.

Vì các thông tin cụ thể chưa được công bố, HSC cho rằng chênh lệch giữa kế hoạch của công ty với dự báo lợi nhuận thuần của chúng tôi xuất phát từ các giả định về tỷ suất lợi nhuận khác nhau. Chúng tôi đã đưa vào mô hình dự báo của mình tác động tích cực của thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc vào Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/3.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, HPG

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	Dự báo 2025	Tăng trưởng	% chênh lệch
Doanh thu thuần	138,855	170,000	22.4%	164,783	18.7%	3.2%
Lợi nhuận thuần	12,020	15,000	24.8%	16,972	41.2%	-11.6%

Nguồn: HPG, HSC

HPG sẽ nổi lại việc chi trả cổ tức tiền mặt trong năm nay

HPG đề xuất phương án cổ tức cho năm 2024 như sau:

- Cổ tức tiền mặt 500đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức 2%. Mức này phù hợp với kỳ vọng của HSC. Lưu ý, đây là năm đầu tiên công ty chi trả cổ tức tiền mặt trong ba năm qua do trước đó công ty tập trung vốn đầu tư mở rộng công suất.
- Cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%.

Thời gian chi trả dự kiến sẽ diễn ra trong vòng 6 tháng tới sau khi các phương án được ĐHCĐ thông qua. Riêng với năm 2025, HPG cũng đặt mục tiêu chi trả 20% mệnh giá (có thể bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu).

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu không đổi là 39.200đ (tiềm năng tăng giá 44%), dựa trên cơ sở công suất mới được bổ sung đúng thời điểm, trùng với đà đẩy mạnh đầu tư công, thị trường BĐS dần phục hồi và các chính sách phòng vệ thương mại.:

Bảng 2: Kế hoạch và KQKD thực tế, HPG

KQKD của HPG thường vượt kế hoạch đề ra, ngoại trừ giai đoạn 2022-2023

Kế hoạch (tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	22,500	28,000	40,000	55,000	70,000	86,000	120,000	160,000	150,000	140,000	170,000
Lợi nhuận thuần	3,250	3,200	6,000	8,050	6,700	9,000	18,000	30,000	8,000	10,000	15,000
Thực tế (tỷ đồng)											HSCF
Doanh thu thuần	27,453	33,283	46,162	55,836	63,658	90,119	149,680	141,409	118,953	138,855	164,783
% hoàn thành	122%	119%	115%	102%	91%	105%	125%	88%	79%	99%	n/a
Lợi nhuận thuần	3,485	6,602	8,007	8,573	7,527	13,450	34,478	8,484	6,835	12,020	16,972
% hoàn thành	107%	206%	133%	106%	112%	149%	192%	28%	85%	120%	n/a

Nguồn: HPG, 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	118,953	138,855	164,783	203,803	236,373
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	26,014	32,886	39,776
Chi phí BH&QL	(3,269)	(3,883)	(4,960)	(6,134)	(7,115)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	9,669	14,615	21,054	26,752	32,661
Lãi vay thuần	(2,018)	(1,348)	(2,435)	(3,291)	(449)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	142	426	33.0	40.8	47.3
LN TT	7,793	13,693	18,652	23,502	32,260
Chi phí thuế TNDN	(992)	(1,673)	(1,679)	(1,880)	(2,258)
Lợi ích cổ đông thiểu số	34.7	(0.42)	(0.60)	(0.76)	(1.05)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,835	12,020	16,972	21,621	30,000
Lợi nhuận thuần ĐC	6,493	11,419	16,124	20,540	28,500
EBITDA ĐC	16,431	21,588	29,603	37,430	43,664
EPS (đồng)	1,175	1,879	2,653	3,380	4,690
EPS ĐC (đồng)	1,117	1,785	2,521	3,211	4,456
DPS (đồng)	0	500	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	5,815	6,396	6,396	6,396	6,396
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	5,815	6,396	6,396	6,396	6,396
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,815	6,396	6,396	6,396	6,396

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	20,093	9,642	18,946
Đầu tư ngắn hạn	22,177	18,975	16,478	20,380	28,365
Phải thu khách hàng	10,702	7,622	14,830	20,380	26,001
Hàng tồn kho	34,504	46,521	48,611	61,141	70,912
Các tài sản ngắn hạn khác	3,081	7,073	8,239	10,190	14,182
Tổng tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	108,252	121,734	158,406
TSCĐ hữu hình	97,886	130,994	133,707	125,349	115,574
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	6,293	7,763	8,991
Tổng tài sản dài hạn	105,066	137,411	140,731	133,832	125,270
Tổng cộng tài sản	187,783	224,490	248,984	255,566	283,676
Nợ ngắn hạn	54,982	55,883	57,674	61,141	66,184
Phải trả người bán	12,387	14,110	16,478	20,380	23,637
Nợ ngắn hạn khác	2,457	3,029	3,114	3,475	3,794
Tổng nợ ngắn hạn	71,513	75,503	80,211	88,639	97,841
Nợ dài hạn	10,399	27,080	35,179	19,189	15,991
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	41,199	25,209	22,013
Tổng nợ phải trả	84,946	109,842	121,410	113,848	119,853
Vốn chủ sở hữu	102,771	114,355	127,280	141,424	163,528
Lợi ích cổ đông thiểu số	65.8	293	293	294	295
Tổng vốn chủ sở hữu	102,836	114,647	127,574	141,718	163,823
Tổng nợ phải trả và VCSH	187,783	224,490	248,984	255,566	283,676
BVPS (đ)	17,674	17,878	19,899	22,110	25,566
Nợ thuần*/(tiền mặt)	53,129	76,075	72,760	70,687	63,229

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	9,669	14,615	21,054	26,752	32,661
Khấu hao	(6,762)	(6,973)	(8,549)	(10,679)	(11,003)
Lãi vay thuần	(2,018)	(1,348)	(2,435)	(3,291)	(449)
Thuế TNDN đã nộp	(560)	(937)	(1,679)	(1,880)	(2,258)
Thay đổi vốn lưu động	(6,218)	(13,845)	(16,910)	(28,883)	(25,683)
Khác	(4,595)	(2,067)	(3,422)	(4,289)	(3,971)
LCT thuần từ HĐKD	8,643	7,027	10,636	6,305	15,376
Đầu tư TS dài hạn	(17,374)	(35,479)	(11,250)	(2,309)	(1,213)
Góp vốn & đầu tư	(37,581)	(27,817)	2,468	(3,941)	(8,017)
Thanh lý	42,960	33,152	519	675	597
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(11,995)	(30,143)	(8,263)	(5,575)	(8,633)
Cổ tức trả cho CSH	(8.01)	(4.97)	(3,198)	(6,396)	(6,396)
Thu từ phát hành CP	(1.64)	233	0	0	0
Tăng/giảm nợ	7,285	17,524	14,031	(4,785)	8,957
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	7,276	17,752	10,833	(11,181)	2,561
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,325	12,252	6,888	20,093	9,642
LCT thuần trong kỳ	3,924	(5,365)	13,206	(10,451)	9,304
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.86	0.49	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	12,252	6,888	20,093	9,642	18,946
Dòng tiền tự do	(8,731)	(28,452)	(614)	3,996	14,162

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	15.8	16.1	16.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.8	15.5	18.0	18.4	18.5
Tỷ suất LNT (%)	5.75	8.66	10.3	10.6	12.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.7	12.2	9.00	8.00	7.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(15.9)	16.7	18.7	23.7	16.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.4)	31.4	37.1	26.4	16.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(19.4)	75.9	41.2	27.4	38.8
Tăng trưởng EPS (%)	(19.4)	59.9	41.2	27.4	38.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.4)	59.9	41.2	27.4	38.8
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	26.6	37.7	29.6	21.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.88	11.1	14.0	16.1	19.7
ROACE (%)	8.62	11.0	13.3	15.9	18.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.66	0.67	0.70	0.81	0.88
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.89	0.48	0.51	0.24	0.47
Số ngày tồn kho	119	141	128	131	132
Số ngày phải thu	36.8	23.1	39.0	43.5	48.3
Số ngày phải trả	42.6	42.8	43.3	43.5	43.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	52.4	67.2	57.9	50.7	39.4
Nợ/tài sản (%)	35.2	37.3	37.6	31.9	29.4
EBIT/lãi vay (lần)	4.79	10.8	8.65	8.13	72.8
Nợ/EBITDA (lần)	4.02	3.88	3.17	2.18	1.91
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.16	1.15	1.35	1.37	1.62
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.59	1.67	1.40	1.10	0.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.5	10.7	7.79	6.00	4.79
P/E (lần)	23.1	14.5	10.3	8.05	5.80
P/E ĐC (lần)	24.4	15.2	10.8	8.47	6.10
P/B (lần)	1.54	1.52	1.37	1.23	1.06
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.84	3.68	3.68	3.68

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