

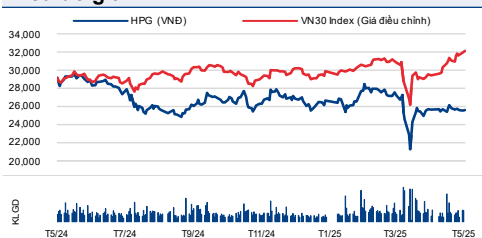
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ36,500
Tiềm năng tăng/giảm: 42.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/5/2025)	25,600
Mã Bloomberg	HPG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	21,300-29,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,567
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	163,744
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,305
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)	1,715
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.2%
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 LNTT (%)	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)	1.59	1.34	1.05
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	7.44	5.73
P/E ĐC (lần)	14.3	10.2	7.97
P/B (lần)	1.43	1.29	1.16
Lợi suất cổ tức (%)	1.95	3.91	3.91

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

Tiên phong sản xuất thép ray đường sắt

- HPG đã ký kết hợp đồng với Tập đoàn SMS (Đức) về việc cung cấp công nghệ tiên tiến và dây chuyền sản xuất cho thép đường sắt và thép đặc chủng với công suất lên tới 700.000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư 14 nghìn tỷ đồng.
- Thời gian xây dựng dự kiến kéo dài 20 tháng, và bắt đầu vận hành từ Q1/2027. Sự hợp tác này sẽ giúp HPG trở thành doanh nghiệp duy nhất tại ASEAN có khả năng sản xuất thép ray phục vụ các tuyến đường sắt cao tốc.
- Dự án này cũng phù hợp với quy hoạch phát triển tuyến đường sắt cao tốc Bắc – Nam của Việt Nam. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu 36.500đ (tiềm năng tăng giá 43%) nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực trong các năm tới.

Sự kiện: Lễ ký kết hợp đồng công nghệ sản xuất thép ray đường sắt

Ngày 29/5/2025, HPG và Tập đoàn SMS (Đức) đã ký kết hợp đồng cung cấp dây chuyền sản xuất hiện đại cho thép ray và thép hình. Những thông tin chính như sau:

Tại sao Tập đoàn SMS hợp tác với Hòa Phát?

SMS Group là tập đoàn luyện kim hàng đầu thế giới có trụ sở tại Đức, chuyên về xây dựng nhà máy và cung cấp thiết bị & công nghệ cho ngành luyện kim. Tập đoàn SMS không trực tiếp xây dựng các tuyến đường sắt mà chủ yếu cung cấp công nghệ và thiết bị để sản xuất thép chất lượng cao, bao gồm thép ray chuyên dụng cho các tuyến đường sắt cao tốc. Khách hàng của SMS là những nhà sản xuất thép lớn trên toàn thế giới, và chính các doanh nghiệp này là bên cung ứng thép ray cho các dự án đường sắt.

Tập đoàn SMS đã cung cấp công nghệ và dây chuyền sản xuất này cho nhiều đối tác trên toàn cầu, phục vụ các tuyến đường sắt cao tốc tại các khu vực như Mỹ, Trung Quốc (trong đó có Baosteel – công ty thép lớn nhất Trung Quốc), Australia (Voestalpine), Ấn Độ, châu Âu và Trung Đông. Hiện nay, 90% dây chuyền cán thép ray trên thế giới đang sử dụng công nghệ và thiết bị của Tập đoàn SMS.

Tiên phong sản xuất thép ray đường sắt tại ASEAN

HPG đặt mục tiêu hoàn thành xây dựng nhà máy trong vòng 20 tháng, với giai đoạn vận hành đầu tiên bắt đầu từ Q1/2027. Tổng vốn đầu tư cho dự án ước tính khoảng 14 nghìn tỷ đồng với công suất thiết kế 700.000 tấn/năm (bao gồm cả thép ray đường sắt và thép đặc chủng) tại Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất.

Dây chuyền này là dây chuyền sản xuất hiện đại nhất châu Âu, được trang bị hệ thống cán 4 trục siêu linh hoạt, giúp đảm bảo độ chính xác cao và chất lượng sản phẩm đồng đều, tuân thủ nghiêm ngặt các tiêu chuẩn quốc tế cho đường sắt cao tốc.

Khoản đầu tư này sẽ giúp HPG trở thành doanh nghiệp duy nhất tại Đông Nam Á có khả năng sản xuất thép ray cho đường sắt cao tốc. Các sản phẩm bao gồm ray đường sắt nội địa, ray cầu trục, ray đường sắt tốc độ cao, cũng như các loại thép hình U, I, H, V phục vụ cho các dự án trong nước và quốc tế. Toàn bộ sản phẩm tuân thủ nghiêm ngặt các tiêu chuẩn quốc tế, bao gồm EN 3674 (châu Âu), JIS E1120 (Nhật Bản), và TB/T2344 (Trung Quốc), đảm bảo đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật khắt khe trong vận tải và logistic.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/5.

(Xem tiếp trang 2)

Ray thép của HPG có chiều dài lên tới 100 mét, nổi bật với độ thẳng và độ bền vượt trội. Chất lượng này được đảm bảo nhờ các công nghệ kiểm soát hiện đại, bao gồm quét laser và phát hiện lỗi tự động. Sự hợp tác lần này cũng giúp HPG đóng vai trò quan trọng trong dự án đường sắt cao tốc Bắc – Nam của Việt Nam, với mục tiêu thay thế thép nhập khẩu bằng sản phẩm nội địa có giá cạnh tranh hơn.

Sau khi nhà máy đi vào vận hành, công suất sản xuất của HPG dự kiến đạt 15,7 triệu tấn vào năm 2027, so với 15 triệu tấn vào cuối năm 2025, tương ứng với mức tăng trưởng 60% trong năm nay. Với bước tiến này, Hòa Phát khẳng định vị thế của mình trên thị trường quốc tế, sánh ngang với các tên tuổi lớn như Voestalpine (Áo), JFE (Nhật Bản), Baosteel (Trung Quốc) và JWS Steel (Ý) trong lĩnh vực thép ray cho đường sắt cao tốc.

Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu không đổi 36.500đ

HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2025–2027, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 36%, được thúc đẩy bởi giải ngân đầu tư công mạnh mẽ, sự phục hồi của ngành BĐS, cùng với công suất bổ sung thêm 5,6 triệu tấn HRC trong năm nay.

HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,1 lần, thấp hơn nhiều so với mức bình quân quá khứ là 11,8 lần, cho thấy định giá rất hấp dẫn. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG.

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 HKKD	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)	1.51	1.59	1.34	1.05	0.84
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.9	10.2	7.44	5.73	4.56
P/E (lần)	21.8	13.6	9.65	7.57	5.46
P/E ĐC (lần)	22.9	14.3	10.2	7.97	5.75
P/B (lần)	1.45	1.43	1.29	1.16	1.00
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.95	3.91	3.91	3.91

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