



BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐHĐCĐ 2025

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG - HSX)

“VỮNG TIN TRƯỚC BẤT KỂ KHÓ KHĂN”



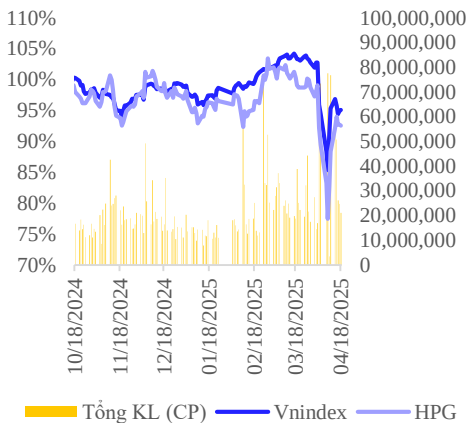
Liên hệ

(+84) 24 3926 0099 
online@vncsi.com.vn 
www.vncsi.com 

Ngày thực hiện: 18/04/2025

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	25,450
Giá mục tiêu	32,700
Upside	28.5%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Cổ tức	20%
Tỷ suất cổ tức	7.9%

Biến động giá HPG & VN-Index 6 tháng



Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP Niêm yết	6,396,250,200
Vốn hóa (tỷ VND)	162,784.57
Khoảng giá 52 tuần	21.3 - 29.6
Giá trị khớp lệnh bình quân 20 phiên (tỷ VND)	930.37
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	21.71%

	Chỉ số tài chính		
Năm	2022	2023	2024
EPS	1,458.9	1,175.4	1,840.3
	5	6	7
BVPS	16,510	17,674	17,878
PE	19.19	22.59	13.83
ROE %	9.09%	6.88%	11.07%
ROA %	4.87%	3.82%	5.83%
Tổng nợ/TT S	0.44	0.45	0.49

Nguồn: Fiin, CSI Research

Chỉ tiêu tài chính (tỷ VND)

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu bán hàng	141,409	118,953	138,855	170,339
Tăng trưởng doanh thu thuần	-5.53%	-15.88%	16.73%	22.67%
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,498	25,600
Biên lợi nhuận gộp	10.88%	13.32%	15.03%	17.37%
Lợi nhuận sau thuế	8,444	6,800	12,020	17,448
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-75.54%	-19.47%	76.75%	45.16%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Điểm chính trong Đại hội đồng cổ đông HPG năm 2025

Kết quả kinh doanh tích cực trong Quý 1 và kế hoạch kinh doanh năm 2025: Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế HPG trong Q1/2025 ước đạt 37.9 nghìn tỷ (+22.9% yoy) và 3.3 nghìn tỷ (+15% yoy). Thị trường biến động trước các thông tin áp thuế của Tổng thống Trump nhưng ban lãnh vẫn giữ nguyên mục tiêu về doanh thu và lợi nhuận đã đưa ra từ đầu, tức đạt 170 nghìn tỷ doanh thu và 15 nghìn tỷ lợi nhuận sau thuế. Như vậy kết thúc Q1/2025 Tập đoàn đã hoàn thành 22% kế hoạch về lợi nhuận, để đạt được kế hoạch cả năm mỗi Quý kế tiếp HPG cần đạt hơn 4 nghìn tỷ lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi đánh giá khả thi nhờ phân kỳ 1 của nhà máy Dung Quất 2 sẽ chạy tối đa công suất và phân kỳ 2 sẽ cho ra sản phẩm từ tháng 9/2025.

Tiến độ các dự án: Phân kỳ 1 của nhà máy Dung Quất 2 đã chạy được khoảng 70-80% công suất. Phân kỳ 2 đã hoàn thành phần đúc, cán và dự kiến tháng 9/2025 chính thức được khai thác. Như vậy trong Quý 2, Quý 3/2025 phân kỳ 1 sẽ được vận hành tối đa công suất, trong Q4/2025 sẽ có thêm 1 phần sản lượng từ phân kỳ 2, đây là cơ sở giúp Tập đoàn hoàn thành kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận.

Đối với dự án Phú Yên với diện tích khoảng 500ha, ban lãnh đạo cho biết đây là vị trí rất thuận lợi, có thể nói vị trí cuối cùng thích hợp để làm thép tại Việt Nam. Tuy nhiên Tập đoàn sẽ cân nhắc và xem xét kỹ bởi nguồn cung HRC của Hòa Phát và Formosa đã đủ cho nhu cầu tiêu thụ trong nước.

Dự án cung cấp thép đường ray tàu cao tốc, đường sắt trên cao dự kiến khởi công xây dựng vào Tháng 5/2025 và tháng 5/2027 sẽ cho ra các sản phẩm đầu tiên. Nhu cầu tiêu thụ tương đối lớn, ước tính khoảng 10 triệu tấn, tuy nhiên đóng góp vào lợi nhuận của Tập đoàn không cao.

Đối với các dự án Bất động sản chi phí có thể tăng lên khi áp dụng bảng giá đất mới nhưng Hòa Phát sẽ tính toán lại, nếu thấy hiệu quả thì mới làm. Hơn thế nữa, chiến lược của công ty là giới hạn tỷ trọng nguồn lực dành cho Bất động sản chỉ dưới 5% nên ảnh hưởng đến kết quả toàn Tập đoàn không lớn.

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giảm chi phí Quặng: Chủ tịch cho biết hiện nay nguồn Quặng thép trên thế giới rất dồi dào, điều này có lợi cho các doanh nghiệp sử dụng Quặng làm đầu vào như Hòa Phát. Bên cạnh đó, nhà máy mới sẽ tối ưu chi phí nhờ lợi thế quy mô.

Rủi ro đầu tư:

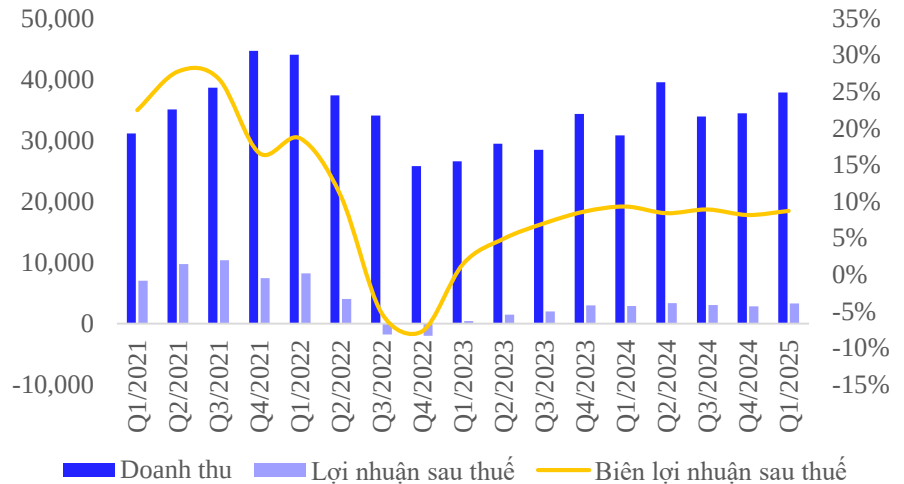
- Nhà máy mới vào hoạt động kéo theo chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tăng lên làm giảm lợi nhuận trong giai đoạn đầu. Bên cạnh chi phí lãi vay, công ty còn chịu áp lực từ biến động tỷ giá
- Biến động giá thép và nguyên vật liệu đầu vào theo từng chu kỳ tác động trực tiếp tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

CÁC VẤN ĐỀ CHÍNH TRONG ĐHCĐ NĂM 2025

Kết quả kinh doanh Quý 1/2025 và kế hoạch kinh doanh 2025

Sau khi Việt Nam áp thuế chống bán phá giá với HRC có xuất xứ từ Trung Quốc, Ấn Độ vào đầu tháng 3 giúp kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất HRC khởi sắc hơn. Trong tháng 3, sản lượng tiêu thụ của Hòa Phát tăng mạnh giúp Q1/2025 tiêu thụ 2,655 nghìn tấn (+27.8% yoy) trong đó 993 nghìn tấn là HRC (+23.4% yoy). Doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong Q1/2025 công ty ước đạt 37.9 nghìn tỷ (+22.9% yoy) và 3,300 tỷ (+15% yoy).

Kết quả kinh doanh HPG



Nguồn: HPG, CSI research

Thay đổi trả cổ tức tiền mặt bằng trả cổ tức bằng cổ phiếu nhằm ứng phó trước những biến động khó lường của thị trường khi thuế quan của Trump đã hướng trực tiếp vào Việt Nam. Tuy môi trường kinh doanh khó khăn hơn nhưng Hòa Phát không thay đổi kế hoạch doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 170 nghìn tỷ (+22.4% yoy) và 15 nghìn tỷ (+25% yoy).

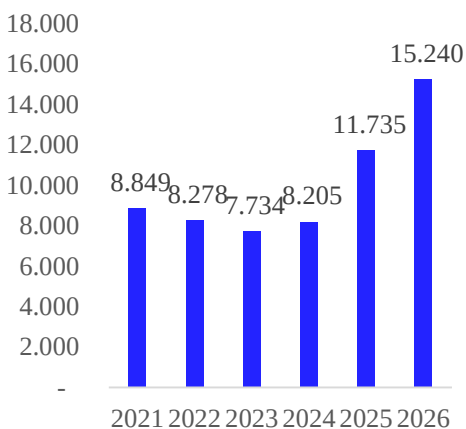
Bên cạnh đó, công ty cho biết riêng năm 2024 do thị trường Bất động sản chưa hồi phục, đồng thường lượng hàng giá rẻ tràn vào Việt Nam khiến công ty phải đi tìm thị trường tiêu thụ khác. Đây là năm có tỷ lệ xuất khẩu lên đến 31% nhưng theo chiến lược của Tập đoàn tỷ lệ xuất khẩu chỉ dưới 20%. Lượng hàng xuất khẩu của công ty đến 40 nước, trong đó Mỹ hiện nay chỉ chiếm khoảng 1% nên tác động trực tiếp từ cuộc chiến thuế quan là không nhiều.

Dự án hiện nay

Phân kỳ 1 của nhà máy Dung Quất 2 đã chạy được 70-80% công suất, theo thông tin đó chúng tôi dự phóng trong Q2 sản lượng của phân kỳ 1 sẽ được lấp đầy tương ứng sản lượng HRC cung cấp ra thị trường đạt khoảng 1.4 triệu tấn.

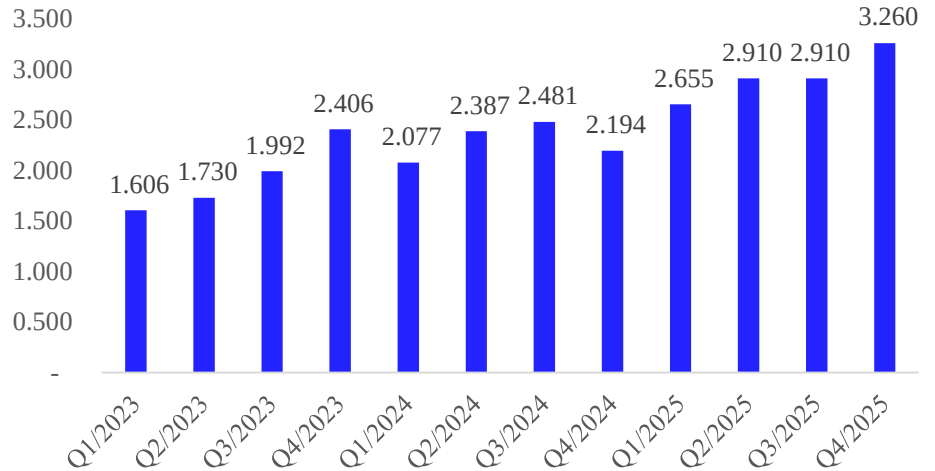
Tiến độ phân kỳ 2 của nhà máy Dung Quất 2 đã sẵn sàng phần cán, đúc. Dự kiến đến tháng 9/2025 chính thức vận hành và phần đầu năm 2026 đạt sản lượng 15 triệu tấn thép. Với sản lượng này HPG lọt top 30 công ty sản xuất thép lớn nhất Thế giới, tuy sản lượng lớn nhưng ban lãnh đạo vẫn thể hiện tự tin và khẳng định sẽ tiêu thụ hết.

Sản lượng tiêu thụ dự phóng (Triệu tấn)



Nguồn: CSI Research

Sản lượng tiêu thụ dự phóng (Triệu tấn)



Nguồn: HPG, CSI research

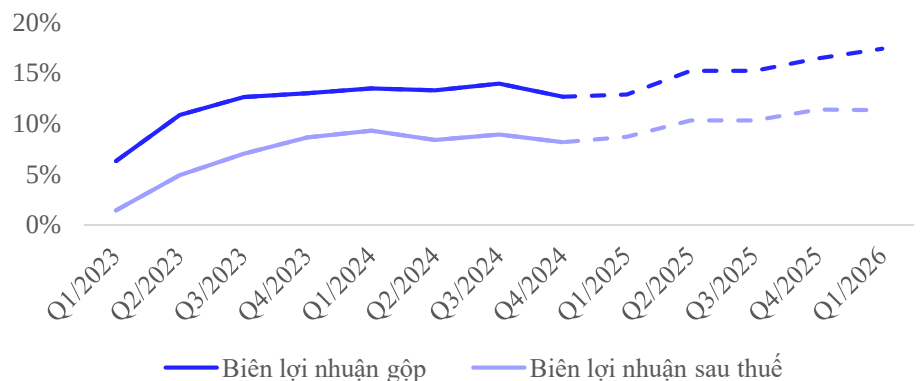
Đối với dự án Phú Yên có vị trí đặc địa, có thể nói là khu vực còn lại cuối cùng tại Việt Nam để thích hợp làm thép. Tuy nhiên công ty cần đánh giá, xem xét kỹ lưỡng bởi nguồn cung từ Hòa Phát, Formosa đã lấp đầy nhu cầu tiêu thụ HRC trong nước.

Các dự án đường ray dự kiến triển khai trong tháng 5/2025 với số vốn đầu tư khoảng 14 nghìn tỷ và tháng 5/2027 sẽ cho ra mắt các sản phẩm đầu tiên. Các sản phẩm này là minh chứng cho chất lượng sản xuất của Tập đoàn, tuy nhiên đóng góp vào lợi nhuận khá khiêm tốn.

Biên lợi nhuận cải thiện

Nguồn cung Quặng sắt hiện nay rất nhiều, như các mỏ ở Châu Phi rất lớn mà không có tên trên bản đồ quặng sắt. Ví dụ như mỏ Simandou ở Guinea cuối năm nay có thể đưa ra hàng trăm nghìn tấn Quặng thì đối với người dung như HPG là được hưởng lợi.

Biên lợi nhuận



Nguồn: HPG, CSI research

Giá bán đầu ra biến động, rất khó để dự báo tuy nhiên chiến lược xuyên suốt của Hòa phát là tập trung tiêu thụ hết sản lượng sản xuất.

Năm 2025 nhà máy đưa vào vận hành sẽ chịu khấu hao và lãi vay tăng lên, dự kiến cuối năm sẽ phân bổ 100% khấu của dự án Dung Quất 2. Bên cạnh chi phí lãi vay, biến động tỷ giá cũng làm tăng chi phí tài chính.

Công ty đã có biện pháp để giảm thiểu mức chi phí này bằng cách sử dụng các hợp đồng phái sinh.

ĐÁNH GIÁ CỦA CSI

Trong năm 2025 và 2026 là thời điểm công ty mở rộng sản xuất, doanh thu có thể tăng trưởng trên 20%/năm. Tuy tăng thêm chi phí về khấu hao, lãi vay nhưng chi phí nguyên liệu chính là Quặng sắt lại có xu hướng giảm. Hiện nay giá Quặng đã giảm về 97 USD/tấn, ở mức thấp nhất kể từ năm 2023 tới nay, với nguồn cung tăng lên dự báo giá quặng sẽ tiếp tục giảm về khoảng 90 USD/tấn. Nhà máy mới tối ưu hơn nhờ lợi thế từ quy mô sẽ giúp biên lợi nhuận cải thiện nhẹ so với năm 2024.

Biểu đồ giá Quặng sắt Trung Quốc



Nguồn: Trading Economics, CSI research

Hiện nay phân kỳ 1 đã chạy được 70% công suất, chúng tôi dự phóng ngay trong Quý 2/2025 Tập đoàn sẽ chạy full công suất và sẵn sàng đưa chu kỳ 2 vào thương mại trong Quý 4/2025 với công suất ước tính đạt 50%. Năm 2025 chúng tôi dự phóng sản lượng HPG đạt 11.7 triệu tấn và năm 2026 đạt 15.24 triệu tấn. Giả định giá thép bình quân giữ ở mức hiện tại thì doanh thu năm 2025 ước đạt 170.3 nghìn tỷ (+22.7% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 17.4 nghìn tỷ (+45,2% yoy). Với chỉ số P/E 12 lần, giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG đạt 32,700VNĐ trong năm 2025 tương ứng mức tăng trưởng 28.49%.

	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (Tỷ)	118,953	138,855	170,339	228,571
Sản lượng (Tấn)	7,734,000	8,204,900	11,735,000	15,240,000
	0	0	0	0
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.9%	13.3%	15.0%	17.4%
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ)	6,800	12,020	17,448	25,882
Tăng trưởng LNST (%)	-19.5%	76.8%	45.2%	48.3%

PHỤ LỤC

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1. Hiệu quả hoạt động						
Hệ số vòng quay tài sản	0.71	0.77	0.97	0.81	0.66	0.67
Hệ số vòng quay vốn CSH	1.44	1.68	2.00	1.51	1.20	1.28
Hệ số vòng quay khoản phải thu khách hàng	25.56	27.11	33.55	35.66	26.56	26.83
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	14.28	13.47	10.88	10.24	13.74	13.61
Hệ số vòng quay HTK	3.12	3.11	3.16	3.19	3.01	2.98
Thời gian trung bình xử lý HTK	117.10	117.51	115.55	114.35	121.11	122.55
Hệ số vòng quay khoản phải trả nhà cung cấp	6.47	7.73	6.27	7.16	9.02	9.11
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	85.26	71.02	62.67	51.01	40.44	40.08
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	46.12	59.95	63.76	73.58	94.41	96.07
2. Chỉ số thanh toán						
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.17	0.26	0.31	0.13	0.17	0.09
Hệ số thanh toán nhanh	0.30	0.38	0.41	0.29	0.32	0.19
Hệ số thanh toán hiện thời	1.13	1.09	1.28	1.29	1.16	1.15
3. Sức khỏe tài chính						
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên tổng tài sản	0.17	0.28	0.25	0.27	0.29	0.25
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên VCSH	0.35	0.62	0.48	0.49	0.53	0.49
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên tổng tài sản	0.19	0.13	0.08	0.07	0.06	0.12
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên VCSH	0.42	0.29	0.15	0.12	0.10	0.24
Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	0.36	0.41	0.32	0.34	0.35	0.37
Tỷ lệ nợ vay trên VCSH	0.77	0.91	0.63	0.60	0.64	0.72
Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản	0.53	0.55	0.49	0.44	0.45	0.49
Tỷ lệ nợ phải trả trên VCSH	1.13	1.22	0.96	0.77	0.83	0.96
Tỷ lệ đòn bẩy	2.13	2.22	1.96	1.77	1.83	1.96
EBIT/ Lãi vay	10.40	7.81	14.91	4.24	2.70	6.39
EBITDA/ Lãi vay	13.14	9.99	17.32	6.43	4.58	9.41
4. Khả năng sinh lợi						
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.57%	20.98%	27.46%	11.85%	10.88%	13.32%
Tỷ suất EBITDA	19.34%	24.30%	29.22%	14.03%	13.81%	15.51%
Tỷ suất EBIT	15.31%	19.00%	25.16%	9.25%	8.13%	10.53%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	14.29%	17.04%	24.76%	7.02%	6.55%	9.86%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.90%	14.99%	23.06%	5.97%	5.72%	8.66%
Tỷ suất lợi nhuận gộp trên Tổng tài sản	12.43%	16.21%	26.54%	9.62%	7.23%	8.97%
Tỷ suất EBITDA trên Tổng tài sản	13.68%	18.77%	28.24%	11.38%	9.18%	10.44%
Tỷ suất EBIT trên Tổng tài sản	10.83%	14.68%	24.32%	7.50%	5.40%	7.09%
Tỷ suất EBT trên Tổng tài sản	11.15%	15.04%	25.56%	7.46%	6.35%	7.75%
ROA	8.36%	11.53%	22.26%	4.87%	3.82%	5.83%
ROE	17.08%	25.21%	46.06%	9.09%	6.88%	11.07%
ROIC	11.41%	16.77%	31.16%	8.21%	5.59%	7.40%
Tỷ suất thuế TNDN thực tế	16.69%	12.05%	6.84%	14.90%	12.73%	12.22%
5. Chỉ số dòng tiền						
Dòng tiền hoạt động/ Tổng nợ	0.14	0.16	0.31	0.17	0.10	0.06
Dòng tiền / doanh thu	-0.29	-0.06	0.01	-0.11	-0.11	-0.17
Dòng tiền tự do / thu nhập hoạt động	-1.91	-0.32	0.04	-1.18	-1.34	-1.58

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dòng tiền tự do trên tài sản	-0.21	-0.05	0.01	-0.09	-0.07	-0.11
Dòng tiền tự do trên VCSH	-0.42	-0.10	0.02	-0.17	-0.13	-0.21
Dòng tiền tự do/ CAPEX	-0.89	-0.46	0.12	-0.87	-0.76	-0.67
6. Chỉ số tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu thuần YoY	14.01%	41.57%	66.09%	-5.53%	-15.88%	16.73%
Tăng trưởng lãi gộp	-4.16%	69.01%	117.46%	-59.22%	-22.82%	42.97%
Tăng trưởng EBITDA YoY	-3.91%	77.91%	99.74%	-54.65%	-17.17%	31.03%
Tăng trưởng EBIT YoY	-7.65%	75.75%	119.96%	-65.28%	-26.07%	51.15%
Tăng trưởng LN trước thuế	-9.68%	68.82%	141.30%	-73.22%	-21.47%	75.72%
Tăng trưởng phải thu YoY	18.33%	46.28%	25.92%	-40.51%	102.78%	-27.46%
Tăng trưởng Hàng tồn kho	37.30%	35.38%	60.65%	-15.68%	-3.08%	33.39%
Tăng trưởng Vay ngắn hạn	46.48%	118.55%	18.88%	6.86%	17.61%	1.64%
Tăng trưởng Vay dài hạn	54.88%	-	-	-17.18%	-6.75%	160.41%
Tăng trưởng chi phí SGA YoY	28.68%	23.49%	93.38%	6.99%	-11.30%	18.79%
Tăng trưởng tài sản YoY	30.11%	29.22%	35.53%	-4.43%	10.24%	19.55%
Tăng trưởng VCSH YoY	30.00%	20.00%	35.00%	30.00%	0.00%	10.00%
Tăng trưởng CFO YoY	0.95%	50.19%	130.61%	-54.05%	-29.60%	-23.54%
7. Chỉ số định giá						
Vốn hóa (Tỷ VND)	122,729	145,784	89,234	162,814	154,382	162,784
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ VND)	154,864	186,230	124,130	212,495	207,577	239,151
BVPS	17,248	17,828	20,260	16,510	17,674	17,878
Doanh số/ Cổ phiếu	23,055	27,199	33,463	24,318	20,456	21,708
EPS cơ bản	2,621.97	3,936.37	7,476.58	1,458.95	1,175.46	1,840.37
EPS pha loãng	2,726.27	4,059.51	7,476.58	1,458.95	1,175.46	1,840.37
Dòng tiền tự do/ Cổ phiếu	-	9,203.47	307.39	2,659.55	2,230.30	3,603.34
P/B	2.58	2.47	0.98	1.70	1.50	1.42
P/E cơ bản	16.95	11.18	2.67	19.19	22.59	13.83
P/E pha loãng	16.30	10.84	2.67	19.19	22.59	13.83
P/S	1.93	1.62	0.60	1.15	1.30	1.17
Giá trị doanh nghiệp/ Doanh thu	2.43	2.07	0.83	1.50	1.75	1.72
Giá trị doanh nghiệp/ EBITDA	12.55	8.50	2.84	10.70	12.62	11.11
Giá trị doanh nghiệp/ EBIT	15.89	10.88	3.30	16.25	21.47	16.36
Tỷ suất cổ tức	1.12%	1.14%	2.51%			

Nguồn: FiinX, CSI Research

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:

Email: csi.research@vncsi.com - Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

Người thực hiện: Lê Anh Tùng

Chuyên viên phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Lê Anh Tùng

Chuyên viên phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: khangelc@vncsi.com.vn

Lương Văn Sơn

Chuyên viên phân tích

Email: sonlv@vncsi.com.vn

Phạm Thị Mai Anh

Trợ lý TTNC

Email: anhptm@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>