

Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Khởi đầu thuận lợi, nhưng khó để duy trì

Vào ngày 29 tháng 4, Hòa Phát (HPG) đã công bố kết quả kinh doanh 1Q25. Dưới đây là một số cập nhật đáng chú ý:

Thị trường nội địa thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận 1Q25

- Báo cáo tài chính của Hòa Phát (HPG) trong 1Q25 ghi nhận doanh thu đạt 37.6 nghìn tỷ đồng (+22% n/n) và LNST đạt 3.350 tỷ đồng (+17% n/n).

- **Mảng thép:** ghi nhận doanh thu đạt 35.4 tỷ đồng, +23.7% n/n. Khối lượng bán hàng đạt 2.83 triệu tấn, +28.9% n/n. Trong đó, thị trường nội địa đóng vai trò dẫn dắt đà tăng trưởng (+62.4% n/n, hình 2-3) nhờ vào (a) sự khởi cung nguồn cung bất động sản khởi công trong các quý trước (hình 5), và (b) sự gia tăng hàng tồn kho của các nhà sản xuất tôn trong nước sau khi Việt Nam chính thức áp thuế CBPG lên HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ (hình 4). Ngược lại hoạt động xuất khẩu cho thấy sự khó khăn rõ rệt, với sản lượng xuất khẩu chỉ đạt 569 nghìn tấn, -26.6% n/n, trước các ảnh hưởng từ sự dư cung thị trường Trung Quốc và hàng loạt chính sách thuế áp lên tôn mạ của US (Thuế nhập khẩu, CVD, AD).

LNST của mảng thép ghi nhận 2,832 tỷ đồng, ước tính biên LN HĐKD đạt 9.1%, +82 đpt q/q và +76 đpt n/n (hình 6,7). Sự cải thiện biên HĐKD so với quý liền trước theo phân tích của chúng tôi đến từ đà giảm của giá bán có phần chậm hơn so với đà giảm của giá vốn khi (i) nhu cầu nội địa bất chợt được đẩy mạnh nhờ thuế quan và (ii) định phí trên một tấn sản phẩm giảm nhờ sản lượng gia tăng (hình 3,8,9).

- **Mảng Nông nghiệp và BĐS** lần lượt ghi nhận LNST 407 tỷ đồng và 110 tỷ đồng.

Tỷ đồng, %, đpt	1Q25	4Q24	1Q24	q/q	n/n
Doanh thu hợp nhất	37,622	34,491	30,852	9	22
- Thép	35,433	31,995	28,637	11	24
- Nông nghiệp	1,987	2,014	1,517	(1)	31
- Bất động sản	202	481	699	(58)	(71)
LNHĐ	3,807	3,303	2,888	15	32
- Thép	3,220	2,643	2,339	22	38
- Nông nghiệp	446	392	201	14	122
- Bất động sản	140	268	348	(48)	(60)
Biên LNHĐ	10.1	9.6	9.4	54	76
- Thép	9.1	8.3	8.2	83	92
- Nông nghiệp	22.5	19.5	13.2	299	922
- Bất động sản	69.4	55.7	49.8	1,376	1,963

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Tăng/giảm

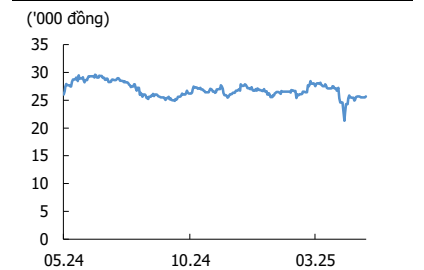
Thông kê

VNIndex (05/05, pt)	
Giá cp (05/05, đồng)	25,700
Vốn hóa (triệu đồng)	6,316
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	6,396
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	29,600/21,300
GTGD TB 6T (triệu đồng)	23.17
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	56.1/22.0
Cổ đông lớn (%)	
Trần Đình Long & mối quan hệ	35.0
Dragon Capital	7.6
VOF Investment Limited	4.9

Tương đối với VNI (%p)

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.5	(4.8)	(3.7)
Tương đối với VNI (%p)	2.0	(4.1)	(6.0)

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

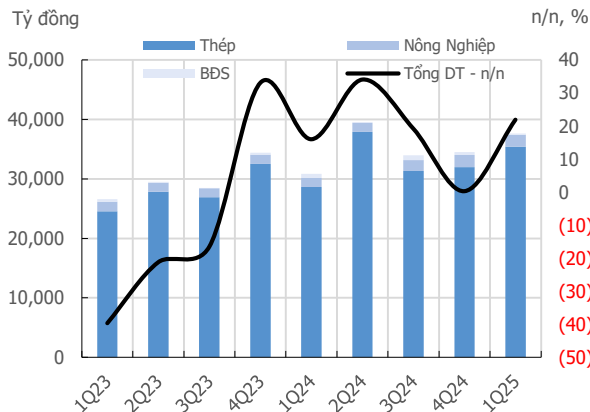
Research Department

Researchdept@kisvn.vn

... Tuy nhiên, lợi nhuận 2Q25F có thể thấp hơn so với 1Q25

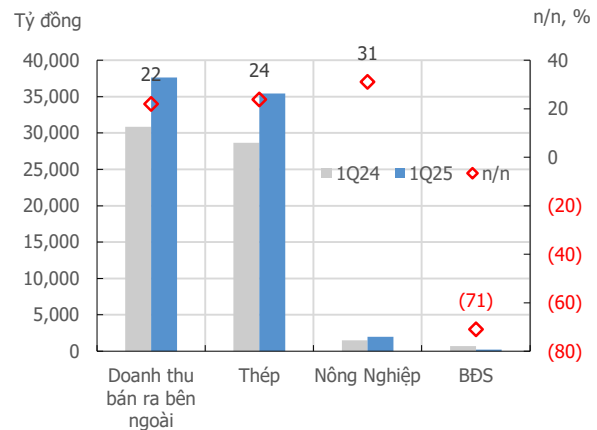
- Chúng tôi cho rằng KQKD trong 2Q25F có thể sẽ không thuận lợi bằng so với 1Q25, dựa trên các luận điểm: (1) Diễn biến xu hướng giá thép và nguyên vật liệu đầu vào trong 1Q25, chưa có nhiều sự cải thiện so với 4Q24. (2) Trong khi hoạt động tích trữ hàng tồn kho HRC diễn ra của các DN tôn mạ diễn ra trong 1Q25 trước lo ngại sự tăng giá do thuế CBPG có thể sẽ không lặp lại trong 2Q25 khi hoạt động xuất khẩu đối mặt với nhiều khó khăn.

Hình 1. Doanh thu đã tăng 21% trong 1Q25 ...



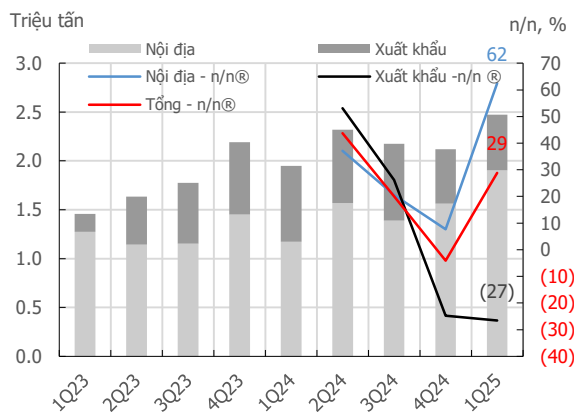
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... được thúc đẩy bởi mảng thép và nông nghiệp



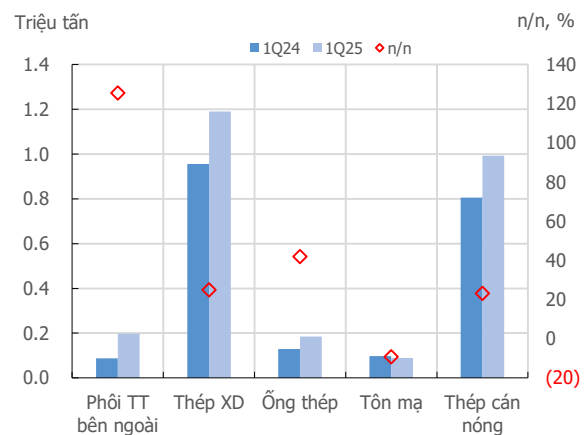
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Khối lượng bán thép tăng 29% n/n trong 1Q25 nhờ vào thị trường nội địa...



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

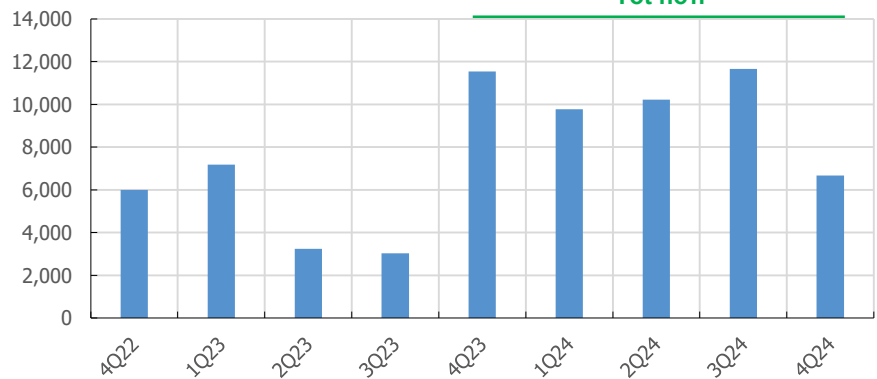
Hình 4. ...Các nhà sản xuất thép mạ trong nước gia tăng dự trữ HRC sau khi Việt Nam chính thức áp thuế CBPG đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

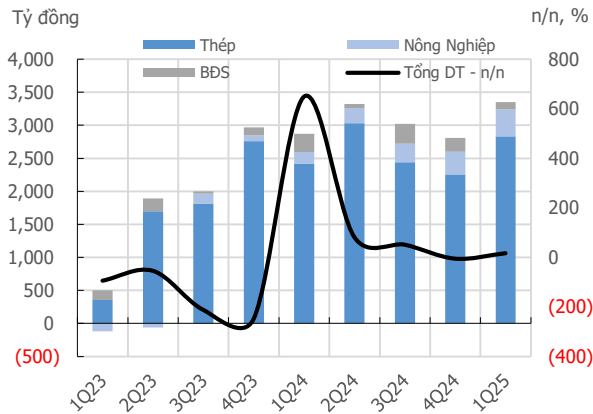
Hình 5. ... Sự cải thiện lượng căn hộ thương mại được cấp phép xây dựng trong các quý trước đã thúc đẩy doanh số bán hàng trong nước

Số căn hộ thương mại được cấp phép xây dựng



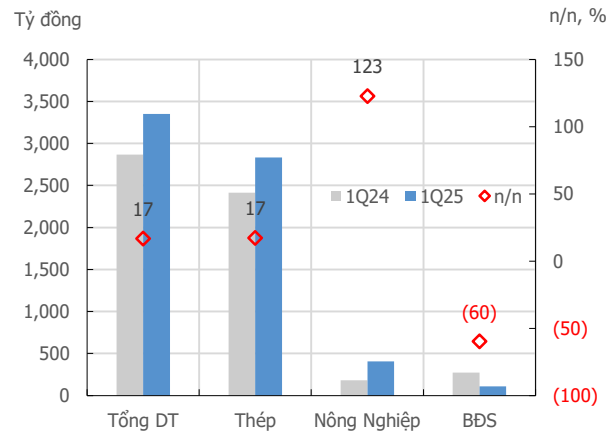
Nguồn: Bộ Xây dựng, KIS Research

Hình 6. LNST tăng 17% n/n trong 1Q25 ...



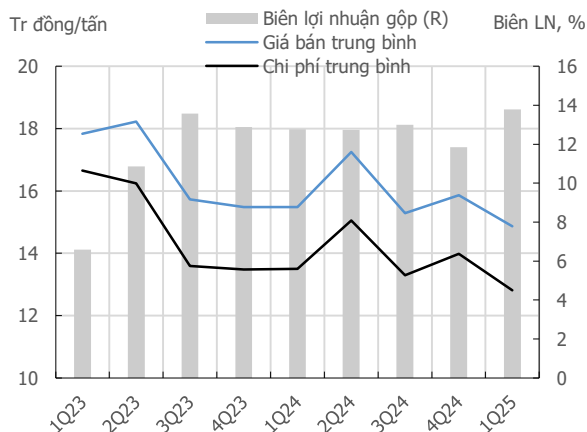
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. Tăng trưởng LNST theo mảng kinh doanh



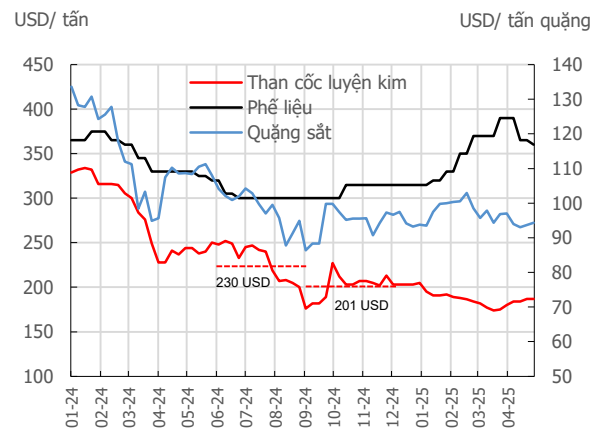
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Sự cải thiện của mảng thép về biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận hoạt động so với 4Q24, theo phân tích của chúng tôi, đến từ việc giá bán giảm chậm hơn so với sự giảm giá của chi phí đầu vào ...



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 9. ... Cùng với việc giảm chi phí cố định trên mỗi tấn sản phẩm, chi phí biến đổi trên mỗi tấn sản phẩm ước tính cũng đã giảm khi giá than cốc luyện kim giảm. Từ đó giúp giá vốn sản xuất thép có xu hướng giảm trong 1Q25



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6 tháng 5 2025 .

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6 tháng 5 2025 .

Prepared by: Research Department

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 6 tháng 5 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..