

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)
Bùi Đức Duy

Trưởng nhóm phân tích cơ bản

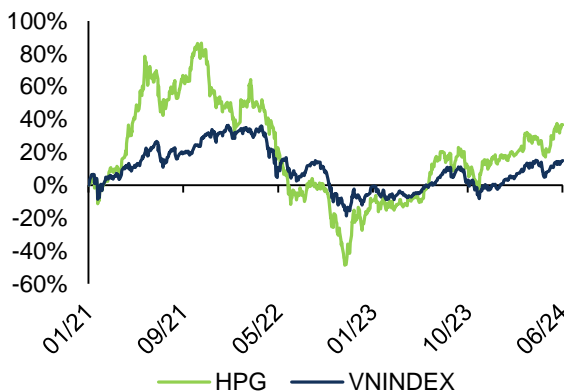
 Email: duybd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4307

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Thị Kim Chi

Giám đốc Khối phân tích đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu HPG & VNINDEX


Thông tin giao dịch	12/06/2024
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)	29.600
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	29.600
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	20.724
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)	5.815
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	6.396
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	25.795.568
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	25,12
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	189.329
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	1.600
P/E Trailing 12 tháng	18,5x

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Tập đoàn Hòa Phát
Địa chỉ	Khu công nghiệp Phố Nối A, xã Giai Phạm, huyện Yên Mỹ, tỉnh Hưng Yên, Việt Nam
HĐKD chính	Sản xuất & kinh doanh sản phẩm thép các loại
Chi phí chính	Nguyên liệu đầu vào sản xuất thép (quặng sắt, than cốc,...)
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu đầu vào Biến động tỷ giá ngoại tệ

Cơ cấu cổ đông	(%)
Ông Trần Đình Long – Chủ tịch HĐQT	25,8%
Các quỹ đầu tư	36,2%
Bà Vũ Thị Hiền (Vợ ông Trần Đình Long)	6,9%
Ông Trần Tuấn Dương – Phó chủ tịch HĐQT	2,3%
Ông Trần Vũ Minh (Con ông Trần Đình Long)	2,3%
Cổ đông khác	26,5%

 Giá hiện tại: **29.600**

 Giá mục tiêu: **39.800**

 Tăng/(Giảm): **34,5%**
Khuyến nghị
MUA
**GIA TĂNG QUY MÔ DOANH THU LỢI NHUẬN
TỪ DỰ ÁN DUNG QUẮT 2 SẢN XUẤT 100% HRC**

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu HPG - CTCP Tập đoàn Hòa Phát niêm yết trên sàn HSX. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu HPG là **39.800** đồng/cp, cao hơn **34,5%** so với mức giá đóng cửa tại ngày 12/06/2024. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG dựa trên kết quả định giá ([chi tiết](#)) và triển vọng đầu tư như sau.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự phóng doanh thu & lợi nhuận sau thuế hợp nhất của HPG trong năm 2024 lần lượt là **138,4** nghìn tỷ đồng (+15,0% YoY & 98,9% KH2024) và **10,3** nghìn tỷ đồng (+51,1% YoY & 103,3% KH2024).

Tăng trưởng kép về quy mô doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của HPG trong giai đoạn dự phóng 2024F – 2030F lần lượt là 11,0% và 18,6%/năm. Động lực tăng trưởng dự phóng cho doanh nghiệp đến từ những triển vọng dưới đây.

- ❖ Sản lượng bán hàng thép thô năm 2024 dự phóng đạt 8,3 triệu tấn (+23,2% YoY). Mức tăng trưởng cao đến từ (1) mức nền thấp 6,7 triệu tấn tiêu thụ năm 2023; (2) dự báo tăng trưởng 7,1% của ngành xây dựng Việt Nam kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu thép, đặc biệt với thép xây dựng, HRC và ống thép và (3) sản lượng xuất khẩu HRC, tôn mạ và phôi thép duy trì đà tăng trưởng nhờ lợi thế giá bán HRC thấp cùng kỳ vọng chính sách tiền tệ nới lỏng trong 2H2024 tại Mỹ và EU.
- ❖ Biên lợi nhuận gộp mảng thép năm 2024 kỳ vọng đạt 14,9%; tăng 4,2 đpt so với TH2023 khi World Bank dự báo giá quặng sắt và than cốc giảm 9,1% và 7,1% YoY trong năm nay.
- ❖ Quy mô doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp tăng trưởng tích cực từ đóng góp của khu liên hợp (KLH) Gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 sản xuất 100% HRC. Sản lượng HRC từ dự án kỳ vọng thay thế được 70% lượng HRC nhập khẩu mỗi năm nhờ lợi thế giảm thời gian vận chuyển và khả năng cạnh tranh về giá cải thiện nhờ tăng quy mô sản xuất.

YẾU TỐ THEO DÕI

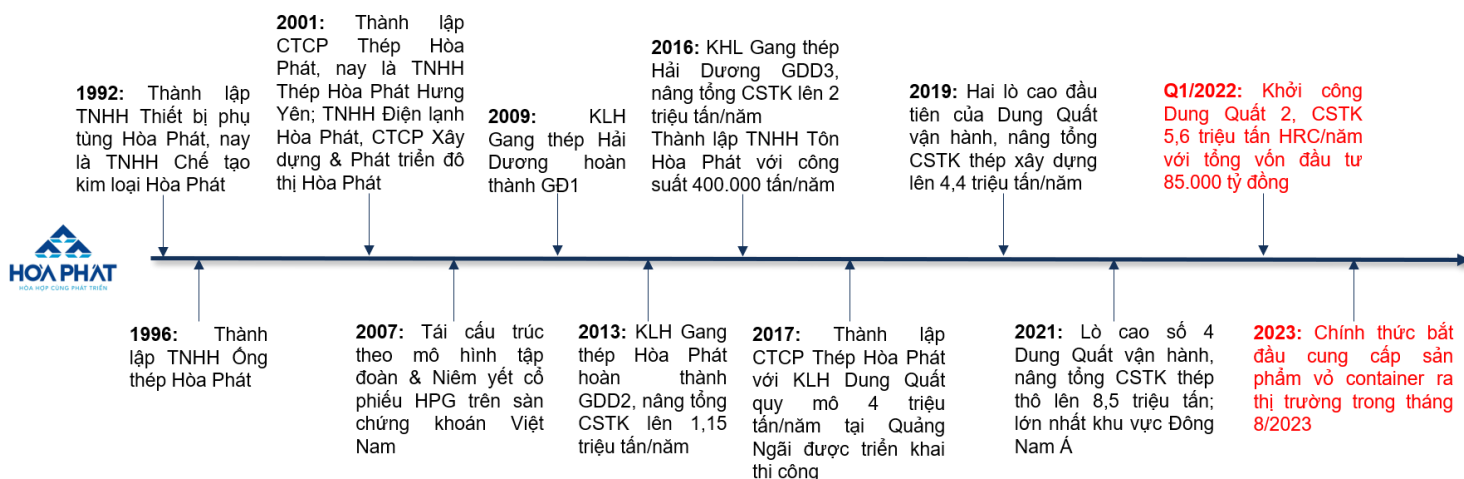
- ❖ Áp lực chi phí lãi vay gia tăng trong thời gian xây dựng Dung Quất 2. Chi phí lãi vay năm 2024 dự phóng tăng 47,0% do quy mô vay nợ ngắn và dài hạn trong năm tăng 34,8%.
- ❖ Kết quả điều tra và quyết định của Bộ Công thương liên quan tới áp thuế chống bán phá giá với sản phẩm thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

I. Lịch sử hình thành

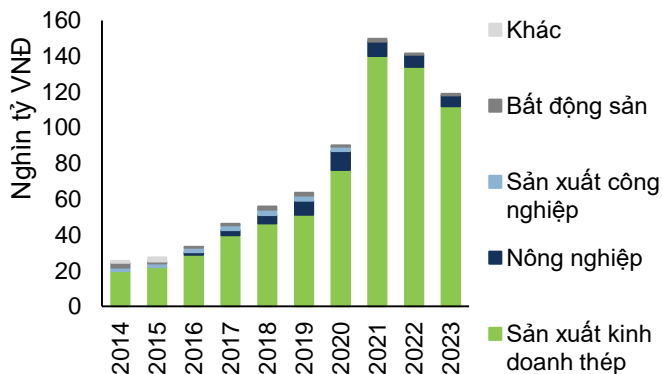
Công ty Hòa Phát được thành lập năm 1995 với hoạt động kinh doanh khởi điểm là buôn bán các loại máy móc xây dựng. Tính đến thời điểm hiện nay, Hòa Phát đã hoạt động theo mô hình tập đoàn và đã lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất (1995), Ống thép (1996), Sản xuất thép (2000), Điện lạnh (2001), Bất động sản (2001) và Nông nghiệp (2016).

Ảnh 1: Lịch sử hình thành và phát triển của HPG

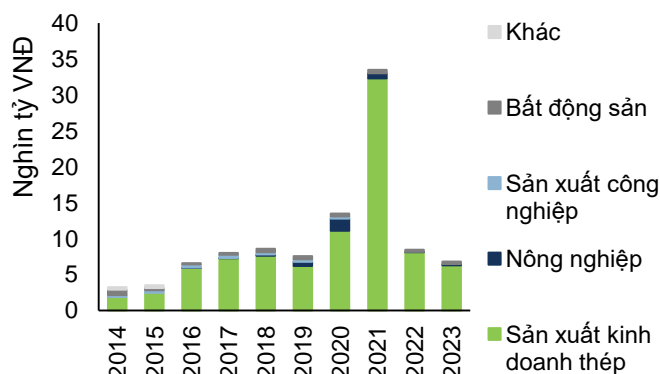


Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2023 của HPG.

Biểu đồ 2: CAGR 2014 – 2023 DTT hợp nhất của HPG đạt 18,7%/năm



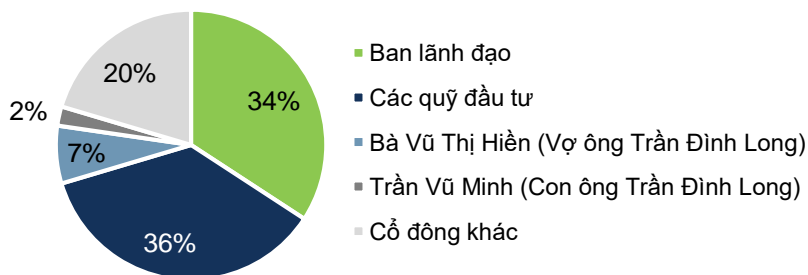
Biểu đồ 3: CAGR 2014 – 2023 LNST hợp nhất của HPG đạt 8,5%/năm



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất các năm của HPG.

II. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 4: Cơ cấu cổ đông của HPG



Nguồn: Bloomberg, FPTs Research.

Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành của HPG tại ngày 12/06/2024 là gần 6,4 tỷ cổ phiếu. Trong đó, tổng tỷ lệ sở hữu của các thành viên trong ban lãnh đạo là 34%. Tổng tỷ lệ sở hữu của các quỹ đầu tư chiếm 36%. Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu của người nhà ông Trần Đình Long – Chủ tịch HĐQT HPG chiếm 9% gồm Bà Vũ Thị Hiền (7%) và ông Trần Vũ Minh (2%). Nhóm các cổ đông khác chiếm 20% theo thống kê tỷ lệ sở hữu tại ngày 12/06/2024.

III. Mô hình hoạt động & Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp

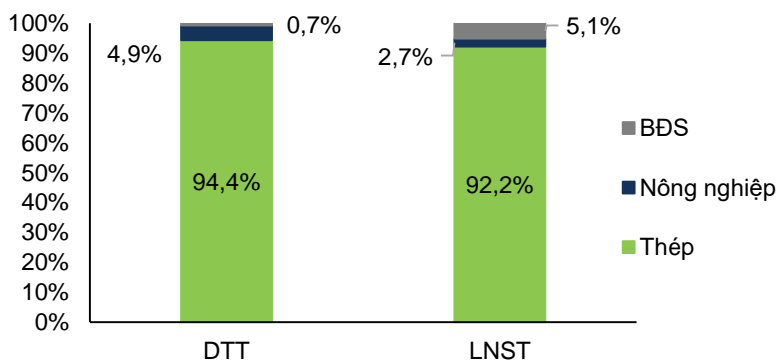
Tại thời điểm báo cáo này được công bố, HPG sở hữu tổng cộng 24 công ty con thuộc các tổng công ty theo các mảng kinh doanh của HPG là gang thép, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản và điện máy gia dụng.

Bảng 1: Chi tiết danh sách công ty con theo Báo cáo thường niên năm 2023 của HPG

Nhóm ngành	STT	Tên công ty con	Lĩnh vực kinh doanh
Gang thép	1	CTCP Gang thép Hòa Phát	Sản xuất, kinh doanh thép xây dựng
	2	CTCP Đầu tư khoáng sản An Thông	Khai thác, tuyển luyện, chế biến, xuất nhập khẩu khoáng sản
	3	CTCP Thép Hòa Phát Hải Dương	Sản xuất gang thép
	4	CTCP Thép Hòa Phát Dung Quất	Sản xuất gang thép
	5	TNHH Hòa Phát Hưng Yên	Sản xuất sắt, thép, gang
	6	CTCP Vận tải biển Hòa Phát	Vận tải biển & đường thủy nội địa
Sản phẩm thép	7	CTCP Sản phẩm thép Hòa Phát	Sản xuất, kinh doanh ống thép, tôn mạ màu & các hoạt động phụ trợ
	8	TNHH Ống thép Hòa Phát	Sản xuất & kinh doanh ống thép
	9	TNHH Tôn Hòa Phát	Sản xuất tấm lợp thép mạ kẽm
	10	CTCP Sản xuất container Hòa Phát	Sản xuất thùng, bể chứa kim loại
Nông nghiệp	11	CTCP Phát triển nông nghiệp Hòa Phát	Sản xuất phân bón; chăn nuôi gia súc, gia cầm; chế biến, bảo quản thịt và các sản phẩm từ thịt
	12	TNHH Thức ăn chăn nuôi Hưng Yên	Sản xuất, buôn bán TĂCN
	13	CTCP Phát triển chăn nuôi Hòa Phát	Chăn nuôi heo giống, heo thịt
	14	TNHH Thương mại Hòa Phát	Chăn nuôi trâu, bò và trồng trọt
	15	TNHH Gia cầm Hòa Phát	Chăn nuôi gia cầm
Bất động sản	16	CTCP Phát triển bất động sản Hòa Phát	Đầu tư, xây dựng, kinh doanh BĐS
	17	CTCP Xây dựng & Phát triển đô thị Hòa Phát	Xây dựng dân dụng & công nghiệp
	18	CTCP Phát triển BĐS Hòa Phát Sài Gòn	Kinh doanh bất động sản
	19	CTCP Phát triển BĐS Hòa Phát Hà Nội	Kinh doanh bất động sản
	20	TNHH Đầu tư phát triển thành phố mới	Kinh doanh bất động sản
Điện gia dụng	21	CTCP Điện máy gia dụng	Đầu tư, sản xuất, kinh doanh các sản phẩm điện máy, gia dụng
	22	CTCP Điện máy gia dụng Hòa Phát Hà Nam	Sản xuất, kinh doanh điện lạnh
	23	CTCP Điện lạnh Hòa Phát Phú Mỹ	Sản xuất, kinh doanh điện lạnh
	24	TNHH Điện lạnh Hòa Phát	Sản xuất, kinh doanh điện lạnh

IV. Lĩnh vực hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 5: Cơ cấu KQKD hợp nhất năm 2023 HPG



Nguồn: HPG, FPTs Research.

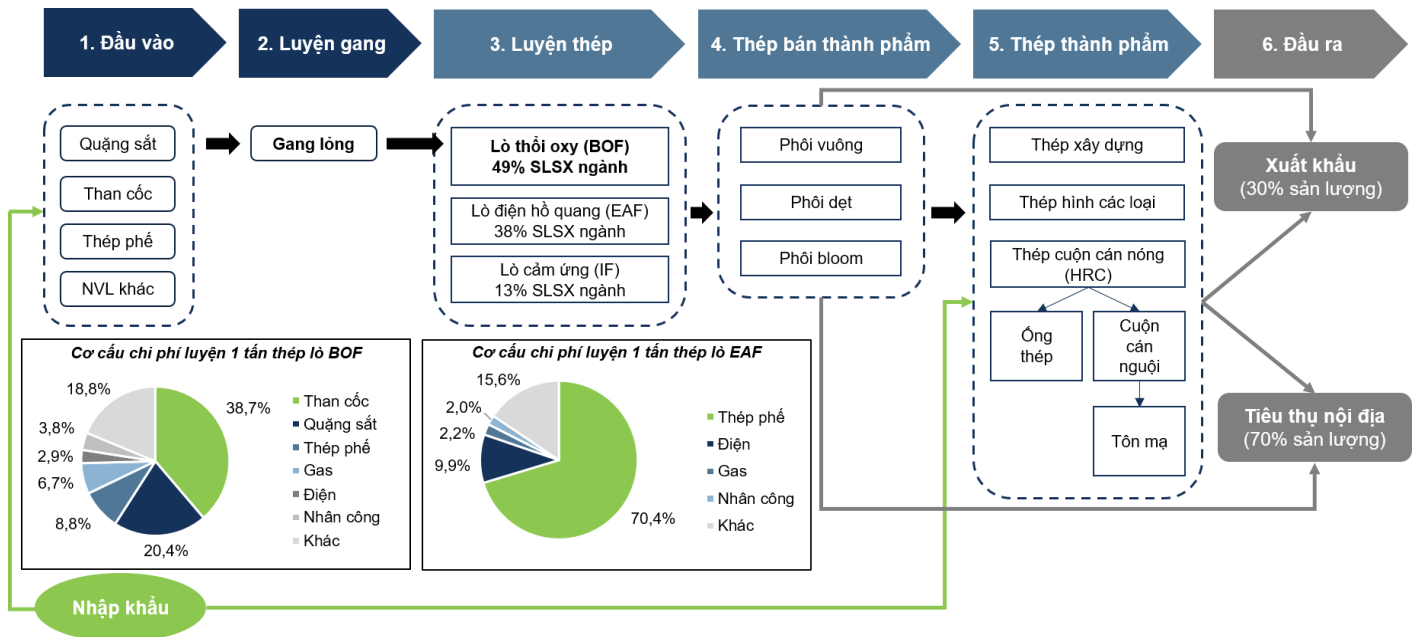
Doanh thu thuần & lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2023 của HPG đến từ ba mảng kinh doanh gồm sản xuất kinh doanh thép, nông nghiệp và bất động sản. Trong đó, sản xuất kinh doanh thép chiếm trọng yếu với tỷ trọng 94,4% về doanh thu thuần và 92,2% về lợi nhuận sau thuế trong năm 2023.

Do vậy, trong báo cáo định giá lần đầu này, chúng tôi tập trung phân tích và đánh giá triển vọng mảng sản xuất & kinh doanh sản phẩm gang thép của doanh nghiệp.

B. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP VIỆT NAM

I. Chuỗi giá trị của ngành thép Việt Nam

Biểu đồ 6: Chi tiết chuỗi giá trị ngành thép Việt Nam theo đầu vào – sản xuất – đầu ra



Nguồn: FPT S Research.

1. Đầu vào ngành thép Việt Nam – Phụ thuộc lớn vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu

Nguyên liệu đầu vào là yếu tố quan trọng trong sản xuất thép khi chiếm khoảng 70% - 80% giá thành sản xuất sản phẩm thép. Nguyên liệu chính gồm có quặng sắt, than cốc và thép phế với tỷ trọng khác nhau trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu tùy theo công nghệ sản xuất được sử dụng là lò cao, lò điện hồ quang hay lò cảm ứng.

- ❖ **Quặng sắt & Than cốc** – Chủ yếu nhập khẩu từ Úc, Trung Quốc, Brazil và một số thị trường châu Á khác. Trong đó, Úc và Brazil lần lượt là hai nhà cung cấp lớn nhất thế giới về than cốc và quặng sắt.
- ❖ **Thép phế** - 50% nhu cầu trong nước mỗi năm đáp ứng bởi nhập khẩu từ Nhật Bản, Mỹ, Úc và Hồng Kông. Ngành thép Việt Nam cần từ 10 – 12 triệu tấn thép phế/năm với Nhật Bản là quốc gia cung cấp lớn nhất với tỷ trọng khoảng 35% - 40%.

Do phụ thuộc vào nhập khẩu, các doanh nghiệp thép Việt Nam thường xuyên chịu áp lực tăng chi phí từ biến động giá nguyên vật liệu và chỉ phần nào giảm bớt nhờ chính sách tích trữ tồn kho nguyên liệu.

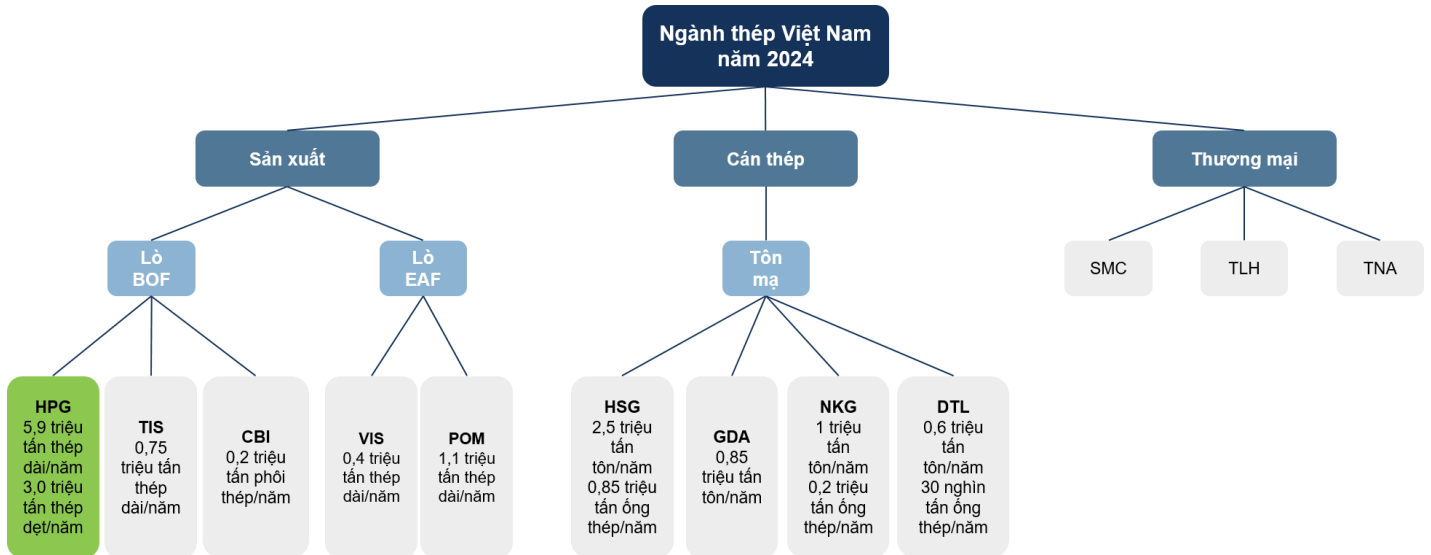
2. Hoạt động sản xuất ngành thép Việt Nam – Luyện gang lò cao & luyện thép lò thổi oxy là công nghệ sản xuất phổ biến nhất

Để sản xuất ra thép bán thành phẩm (hay còn gọi là phôi thép hoặc thép thô theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), các doanh nghiệp sản xuất trong nước sử dụng một trong ba công nghệ lò luyện gang thép là lò cao (BF & BOF), lò điện hồ quang (EAF) và lò cảm ứng (IF). Trong năm 2023, tổng sản lượng phôi thép sản xuất đạt 18,4 triệu tấn (-6,3% YoY) với tỷ trọng theo loại lò lần lượt là BF (49%), EAF (38%) và IF (13%). Do đó, công nghệ luyện gang lò cao rồi sau đó luyện thép bằng lò thổi oxy là công nghệ phổ biến nhất. Theo ước tính của Steelonthenet, giá thành sản xuất 1 tấn thép theo công nghệ lò cao (BF & BOF) ở mức 680,8 USD/tấn; cao hơn 6,1% so với công nghệ lò điện hồ quang EAF trong năm 2023.

Dựa vào loại hình doanh nghiệp, chúng tôi chia ngành thép thành hai nhóm là doanh nghiệp thương mại và doanh nghiệp sản xuất. Trong đó, các doanh nghiệp thương mại đơn thuần là nhập khẩu hoặc mua các sản phẩm thép trong nước, sau đó phân phối tới khách hàng. Các doanh nghiệp thuộc nhóm này và niêm yết trên sàn gồm có SMC, TLH và TNA. Đối với nhóm sản xuất, các doanh nghiệp sản xuất thép có thể tiếp tục được chia thành nhóm sản xuất và nhóm gia công sau cán. Danh sách các doanh nghiệp thép niêm yết trong nhóm này gồm có: (1) nhóm

sử dụng lò BOF gồm HPG, TIS và CBI; (2) nhóm sử dụng lò EAF gồm VIS và POM và (3) nhóm gia công sau cán gồm chủ yếu là các doanh nghiệp làm tôn mạ là HSG, NKG, GDA và DTL.

Biểu đồ 7: Danh sách các doanh nghiệp thép niêm yết theo loại hình hoạt động kinh doanh



Các loại phôi thép của ngành thép Việt Nam gồm có:

- ❖ **Phôi vuông để sản xuất thép xây dựng** với các quy cách phôi 100x100mm, 125x125mm, 130x130mm, 150x150mm và chiều dài từ 6m đến 12m
- ❖ **Phôi dẹt để sản xuất HRC, thép hình & thép hộp** với tiết diện hình chữ nhật và thường dài hơn phôi vuông.

3. Đầu ra ngành thép Việt Nam – 70% sản lượng được tiêu thụ nội địa & 30% còn lại xuất khẩu

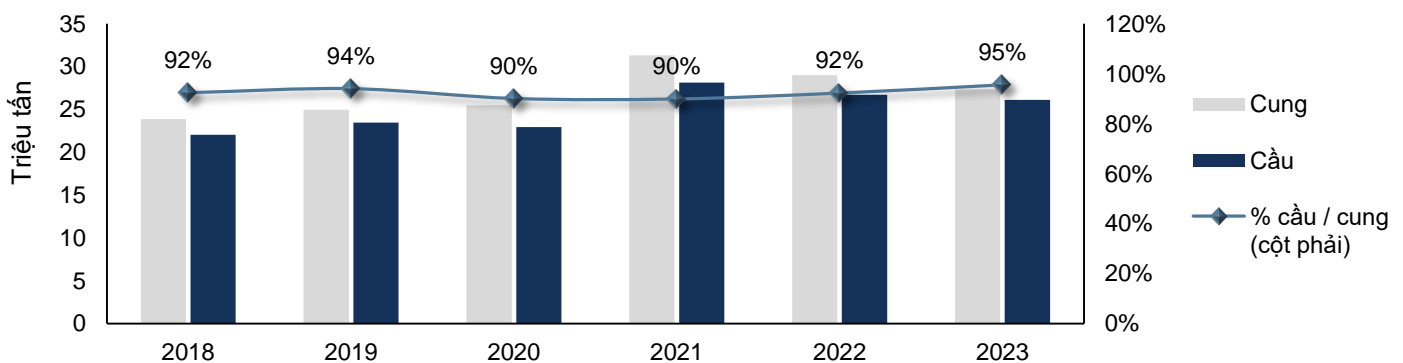
Đầu ra cho các sản phẩm thép của Việt Nam chủ yếu là nội địa với tỷ trọng 70% với mặt hàng chính là thép xây dựng. Xét thị phần tiêu thụ, HPG đứng đầu về thép xây dựng và ống thép. HSG đứng đầu về tôn mạ trong khi Formosa Hà Tĩnh đứng số 1 về thép HRC.

Đối với xuất khẩu, các dòng sản phẩm chủ lực gồm có HRC, tôn và phôi thép tới các thị trường chính là Ý (chủ yếu để vào Liên minh châu Âu (EU), Campuchia, Mỹ, Malaysia và Ấn Độ).

II. Cung cầu ngành thép Việt Nam

VSA thống kê cung cầu ngành thép theo hai cách là thép thô hoặc tổng sản lượng sản phẩm thép (gồm có thép xây dựng các loại, HRC, CRC, ống thép và tôn mạ các loại). Trong năm 2023, sản lượng sản xuất và tiêu thụ sản phẩm thép đạt lần lượt là 27,3 triệu tấn (-5,6% YoY) và 26,1 triệu tấn (-2,2% YoY); tương ứng mức tăng trưởng CAGR 2018 – 2023 của nguồn cung và nhu cầu thép lần lượt là 2,8%/năm và 3,5%/năm.

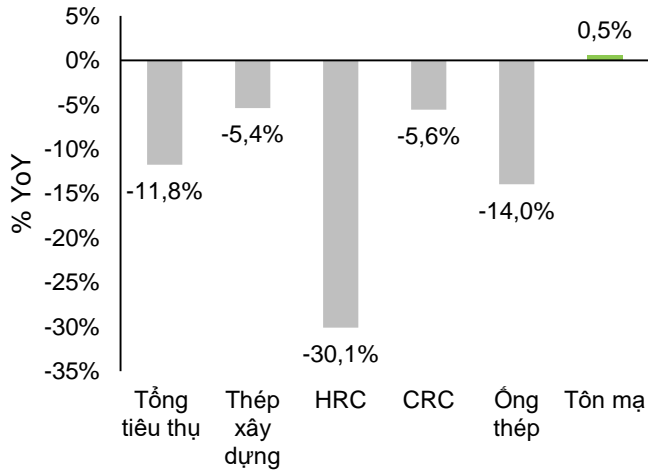
Biểu đồ 8: Cung cầu sản phẩm thép Việt Nam giai đoạn 2018 - 2023



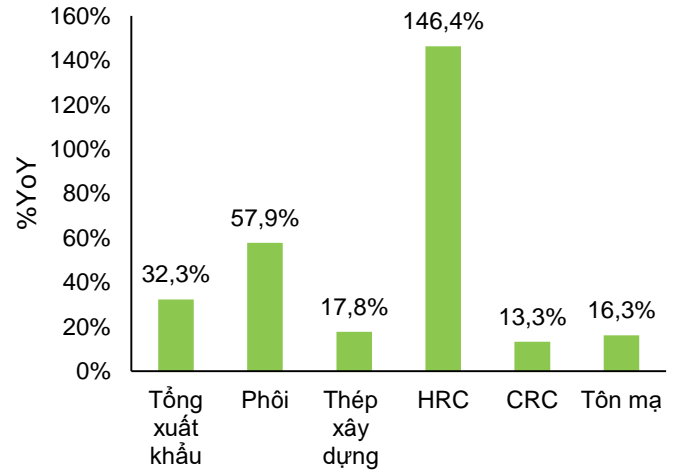
Nguồn: VSA.

Đối với tiêu thụ, năm 2023 ghi nhận sự trái chiều trong tiêu thụ nội địa và xuất khẩu thép. Cụ thể, tiêu thụ thép nội địa năm 2023 ghi nhận giảm 12% YoY trong khi sản lượng thép xuất khẩu tăng mạnh 32% YoY. Nguyên nhân đến từ diễn biến trầm lắng của xây dựng nội địa trong khi hoạt động xuất khẩu thuận lợi nhờ nguồn cung thép từ Trung Quốc và Thổ Nhĩ Kỳ bị gián đoạn cùng lợi thế mức giá thấp của HRC Việt Nam.

Biểu đồ 9: Tăng trưởng svck tiêu thụ nội địa (2023)



Biểu đồ 10: Tăng trưởng svck xuất khẩu thép (2023)



Nguồn: VSA.

C. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HPG

I. Mảng sản xuất & kinh doanh thép

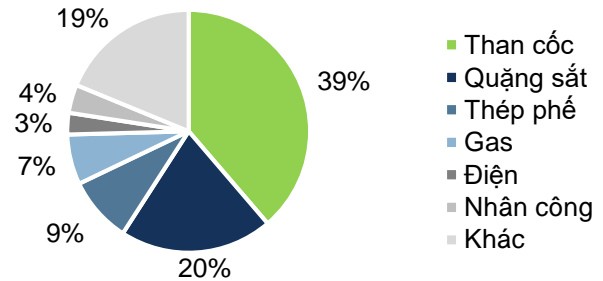
1. Hoạt động đầu vào

Với việc sử dụng công nghệ lò cao để luyện gang và lò thổi oxy (BOF) để luyện thép; than cốc, quặng sắt và thép phế chiếm tỷ trọng chính trong giá thành sản xuất thép của HPG. Trong năm 2023, theo tính toán của Steelonthenet; than cốc (38,7%), quặng sắt (20,4%) và thép phế (8,8%) chiếm tổng tỷ trọng 67,9% chi phí luyện ra 1 tấn thép theo công nghệ lò BOF.

Bảng 2: Nhu cầu đầu vào năm 2023 để luyện ra 1 tấn thép lò BOF

STT	Đầu vào	Đvt	Số liệu
1	Than cốc	Tấn	0,85
2	Quặng sắt	Tấn	1,51
3	Thép phế	Tấn	0,15
4	Khí gas công nghiệp	M ³	170
5	Điện	MWh	0,14
6	Nhân công	Giờ	0,59
7	Phát thải CO ₂	Tấn	2,19

Biểu đồ 11: Cơ cấu chi phí để luyện ra 1 tấn thép lò BOF năm 2023



Nguồn: Steelonthenet.

(a) Than cốc

Than cốc là sản phẩm của quá trình luyện cốc¹ và là nguyên nhiên liệu quan trọng trong quá trình luyện gang bằng lò cao. Với công suất thiết kế của HPG năm 2023 là 8,5 triệu tấn thép thô/năm; chúng tôi ước tính nếu chạy tối đa công suất thì mỗi năm HPG cần khoảng 7,2 triệu tấn than cốc.

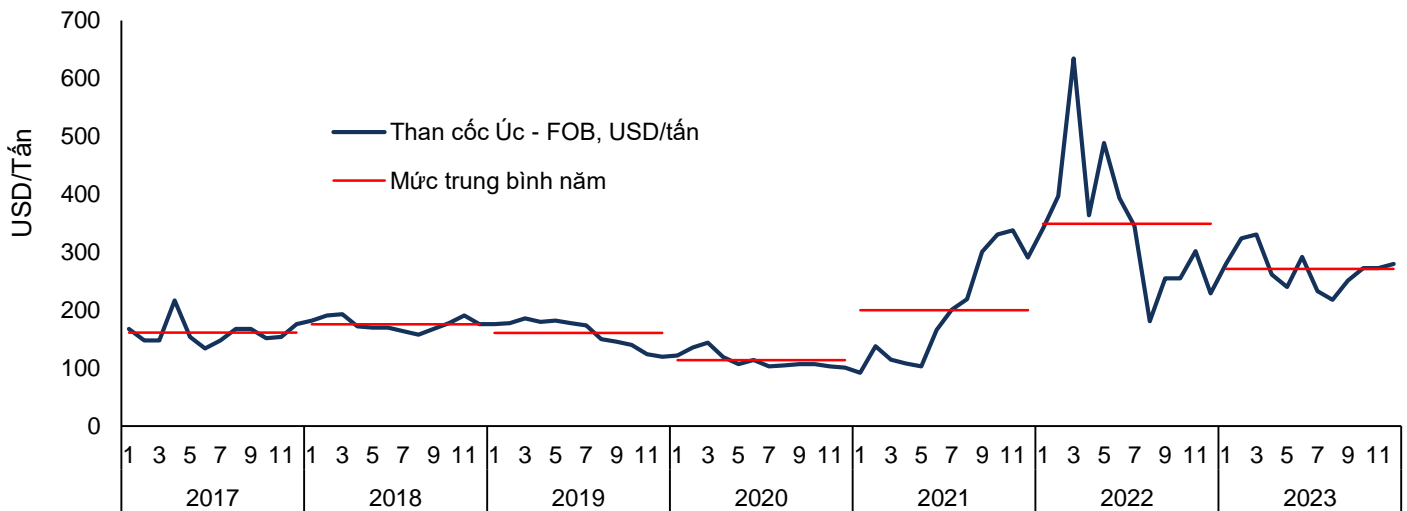
Nguyên liệu chính để sản xuất than cốc là than mỡ và phải gần như nhập khẩu 100% do nguồn cung trong nước hạn chế cả về sản lượng lẫn chất lượng. Để tối ưu chi phí và giảm bớt một phần sự phụ thuộc vào nguyên liệu đầu vào, HPG đầu tư sử dụng công nghệ luyện cốc từ 90% là than mỡ nhập khẩu từ Úc, Nga, Mỹ, Canada và Indonesia và 10% là than antraxit trong nước. Thêm vào đó, doanh nghiệp sử dụng dập cốc khô² (Dry coke quenching) cho phép tận dụng nhiệt dư để sản xuất điện đủ 100% nhu cầu điện của nhà máy luyện cốc và 30% nhu cầu điện của khu liên hợp gang thép. Tổng công suất luyện cốc hiện tại của HPG là 2,3 triệu tấn/năm và kế hoạch đạt 4,3 triệu tấn/năm trong năm 2025 khi nhà máy luyện cốc tại KCN Dung Quất 2 đi vào hoạt động.

- Dây chuyền luyện cốc tại công ty con Năng lượng Hòa Phát với công suất 700 nghìn tấn/năm, 160 buồng lò. Nhiệt dư được dùng để sản xuất điện với 2 tổ máy có CSTK 37 MW. Lượng điện đầu ra đáp ứng được 100% nhu cầu sử dụng điện của nhà máy luyện cốc và 40% nhu cầu điện của KLH Gang thép Hải Dương.
- Nhà máy luyện cốc tại KCN Dung Quất 1 với 2 giai đoạn. Mỗi giai đoạn có 160 buồng than hóa với CSTK 800 nghìn tấn/năm.
- Nhà máy luyện cốc tại KCN Dung Quất 2 với CSTK 2 triệu tấn/năm trên diện tích 26,7 ha. Trong Q1/2024, HPG đã xây dựng đạt 35,2% tiến độ và dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 trong Q4/2024.

Trong năm 2023, trung bình giá nhập than cốc từ Úc (FOB) ở mức 271 USD/tấn, thấp hơn 22,3% so với mức trung bình năm 2022 nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với giai đoạn 2017 – 2021. Diễn biến giá giảm trong 8 tháng đầu năm 2023 và tăng trở lại từ tháng 9/2023 đến nay nhờ sản xuất thép dần phục hồi trên toàn cầu.

¹ Luyện cốc là quá trình nung than trong điều kiện không có không khí (oxy) đến nhiệt độ trên 600 °C, loại bỏ các thành phần dễ bay hơi của than thô, để lại một vật liệu xốp cứng, mạnh, có hàm lượng carbon cao, được gọi là than cốc.

² Dập cốc khô là quá trình sử dụng khí ni-tơ lạnh bơm qua mắt khí phía dưới của buồng đốt kín để giảm nhiệt độ của bánh cốc. Trong khi cho phép khí nóng tỏa ra từ bánh cốc thoát ra từ mắt khí phía trên của buồng đốt kín, tận dụng để sản xuất điện và giảm phát thải khí thải cũng như nước thải công nghiệp ra môi trường nếu so với công nghệ dập cốc ướt (Wet coke quenching).

Biểu đồ 12: Diễn biến giá than cốc Úc (FOB) theo tháng giai đoạn 2017 - 2023


Nguồn: VSA.

Giá than cốc dự báo giảm trong năm 2024: Theo Bộ Công nghiệp, khoa học và tài nguyên của Úc; sản lượng xuất khẩu & giá than luyện kim sẽ tiếp tục giảm trong năm tài chính 2023/2024 (07/2023 – 06/2024). Giá than cốc Úc dự kiến trung bình ở mức 251,8 USD/tấn; giảm 7,1% so với mức trung bình 271 USD/tấn của năm 2023. Fitch Ratings cũng dự phóng giá than cốc năm 2024 là 240 USD/tấn (giảm so với năm 2023 mặc dù có điều chỉnh tăng so với mức dự phóng cũ là 210 USD/tấn).

Với tỷ trọng 38,7% chi phí sản xuất 1 tấn thép thô, giá than cốc Úc dự báo giảm 7,1% trong năm 2024 kỳ vọng sẽ giúp HPG cắt giảm khoảng 2,8% chi phí sản xuất thép, từ đó gia tăng biên lợi nhuận doanh nghiệp.

(b) Quặng sắt

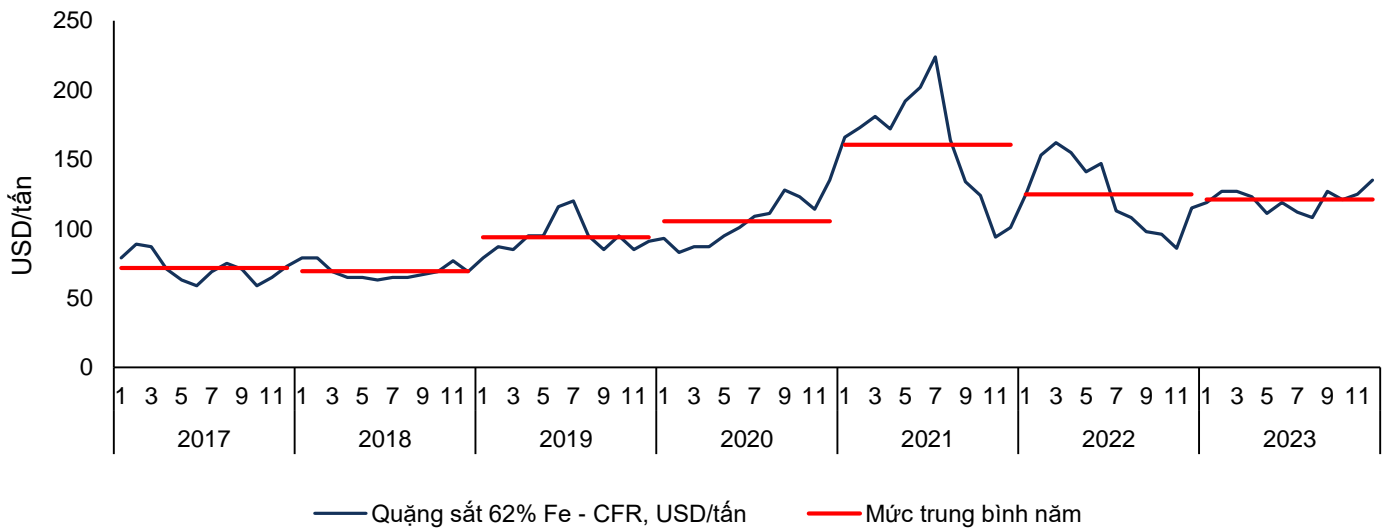
Quặng sắt chiếm tỷ trọng lớn nhất về định lượng trong quá trình luyện gang, để tạo ra gang lỏng trước khi đưa vào lò thổi oxy để luyện thép. Với định mức 1,5 tấn quặng sắt cho 1 tấn thép thô và công suất thiết kế 8,5 triệu tấn thép thô/năm, chúng tôi ước tính nếu chạy tối đa công suất, mỗi năm HPG cần khoảng 12,8 triệu tấn quặng sắt với nguồn cung cấp ước tính như dưới đây.

- Nội địa: 600 – 800 nghìn tấn/năm từ sản lượng khai thác tại các mỏ quặng ở Hà Giang và Yên Bái thực hiện bởi CTCP Đầu tư khoáng sản An Thông.
- Nhập khẩu: 4 triệu tấn từ mỏ HPG sở hữu và khai thác tại Úc là Roper Valley với trữ lượng 320 triệu tấn
- Nhập khẩu lượng quặng còn thiếu từ các cung cấp lớn với sản lượng khai thác các năm lớn (trong ngoặc là số liệu khai thác quặng sắt năm 2023) như Rio Tinto (331 triệu tấn), Vale (320 triệu tấn), BHP (257 triệu tấn), FMG (192 triệu tấn) và Royhill (63 triệu tấn).

Trong năm 2023, giá quặng sắt theo tháng bình quân ở mức 121 USD/tấn; giảm lần lượt 3,2% và 24,8% so với mức bình quân của hai năm 2022 và 2021.

Giá quặng sắt dự báo giảm trong năm 2024: World Bank dự báo giá quặng sắt bình quân năm 2024 và 2025 lần lượt ở mức 110 USD/tấn và 105 USD/tấn; giảm lần lượt 9,1% và 13,2% so với mức trung bình năm 2023. World Bank nhận định nhu cầu thép toàn cầu năm 2024 có sự phục hồi nhưng vẫn bị kìm hãm nhiều bởi sự trầm lắng của hoạt động xây dựng dân dụng tại Trung Quốc khi trong năm 2023, số nhà dân dụng để ở giảm mạnh 20% YoY. Thêm vào đó, thời điểm nới lỏng chính sách tiền tệ tại các nền kinh tế phát triển như Mỹ và Liên minh châu Âu (EU) trễ hơn so với kỳ vọng tại cuối năm 2023. Lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao sẽ kìm hãm khả năng hồi phục của nhu cầu thép toàn cầu, dẫn tới nhu cầu quặng sắt tiếp tục duy trì thấp.

Với tỷ trọng 20,4% trong chi phí sản xuất thép, giá quặng sắt dự báo giảm 9,1% trong năm 2024 kỳ vọng sẽ giúp HPG cắt giảm được 1,9% chi phí luyện thép, từ đó nới rộng biên lợi nhuận gộp.

Biểu đồ 13: Diễn biến giá quặng sắt 62% Fe nhập khẩu theo tháng giai đoạn 2017 – 2023


Nguồn: VSA.

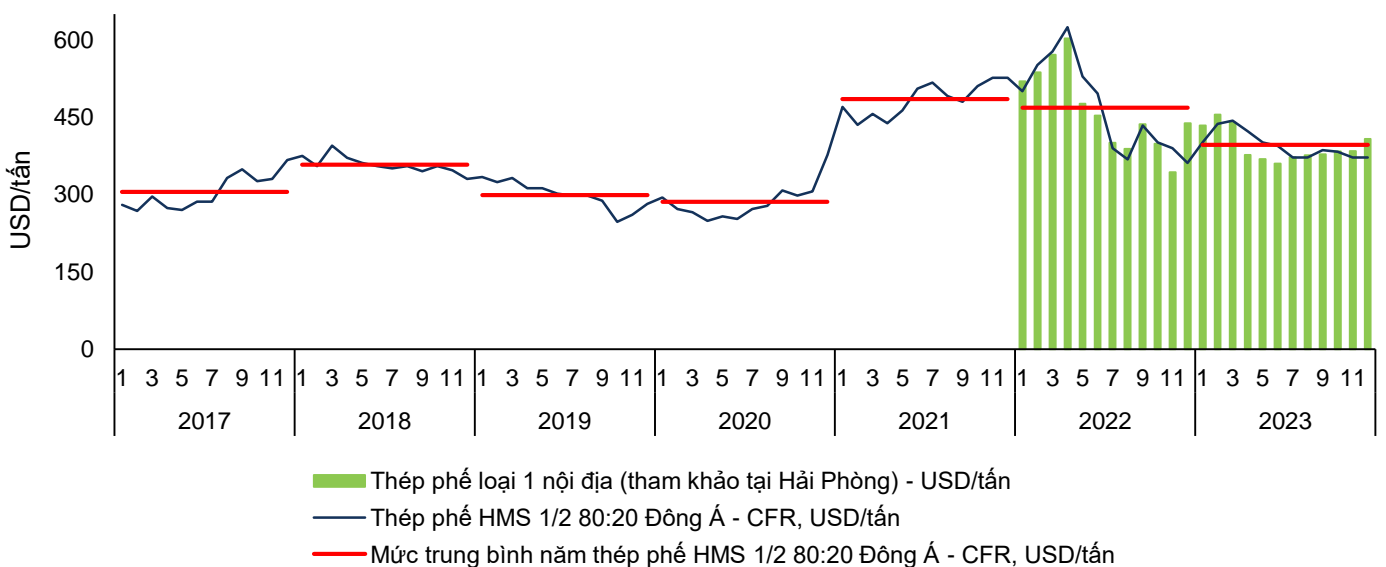
Ngoài ra, HPG cũng sử dụng vảy cán thay thế cho một phần quặng sắt trong phối liệu thiêu kết (75% quặng sắt & 25% vảy cán theo khối lượng) nhằm tăng tổng hàm lượng sắt trong khi giảm được tỷ lệ tạp chất trong quặng thiêu kết trước khi nạp vào lò cao. HPG nhập khẩu vảy cán hàm lượng 70% Fe từ Đài Loan, Oman, A Rập và Bangladesh.

(c) Thép phế

Nguyên liệu thép phế (phế liệu sắt) không được sử dụng trong luyện gang lỏng nhưng được dùng trong luyện thép lò thổi oxy của HPG. Với định lượng 0,15 tấn thép phế cho 1 tấn thép luyện, chúng tôi ước tính mỗi năm HPG cần khoảng 1,3 triệu tấn thép phế nếu hoạt động tối đa công suất hiện tại của doanh nghiệp.

HPG nhập khẩu thép phế, chủ yếu là phế khối đặc, dày (dạng thanh ray, đầu mẫu phôi, đầu mẫu thép tấm dày và thép kết cấu) từ Mỹ, Nhật Bản, Hồng Kông, Macao, Canada, Nga và Úc.

Trong năm 2023, bình quân giá thép phế HMS 1/2 80:20 Đông Á CFR nhập khẩu ở mức 396 USD/tấn (-15,4% YoY). Đối với giá thép phế nội địa (tham khảo tại Hải Phòng), mức bình quân đạt 395 USD (-14,9% YoY). Theo dõi diễn biến giá quá khứ, chúng tôi nhận thấy mức giá bán thép phế trong nước chênh lệch không đáng kể so với giá thép phế nhập khẩu. Do vậy, HPG có thể linh hoạt trong việc mua nội địa hoặc nhập khẩu thép phế.

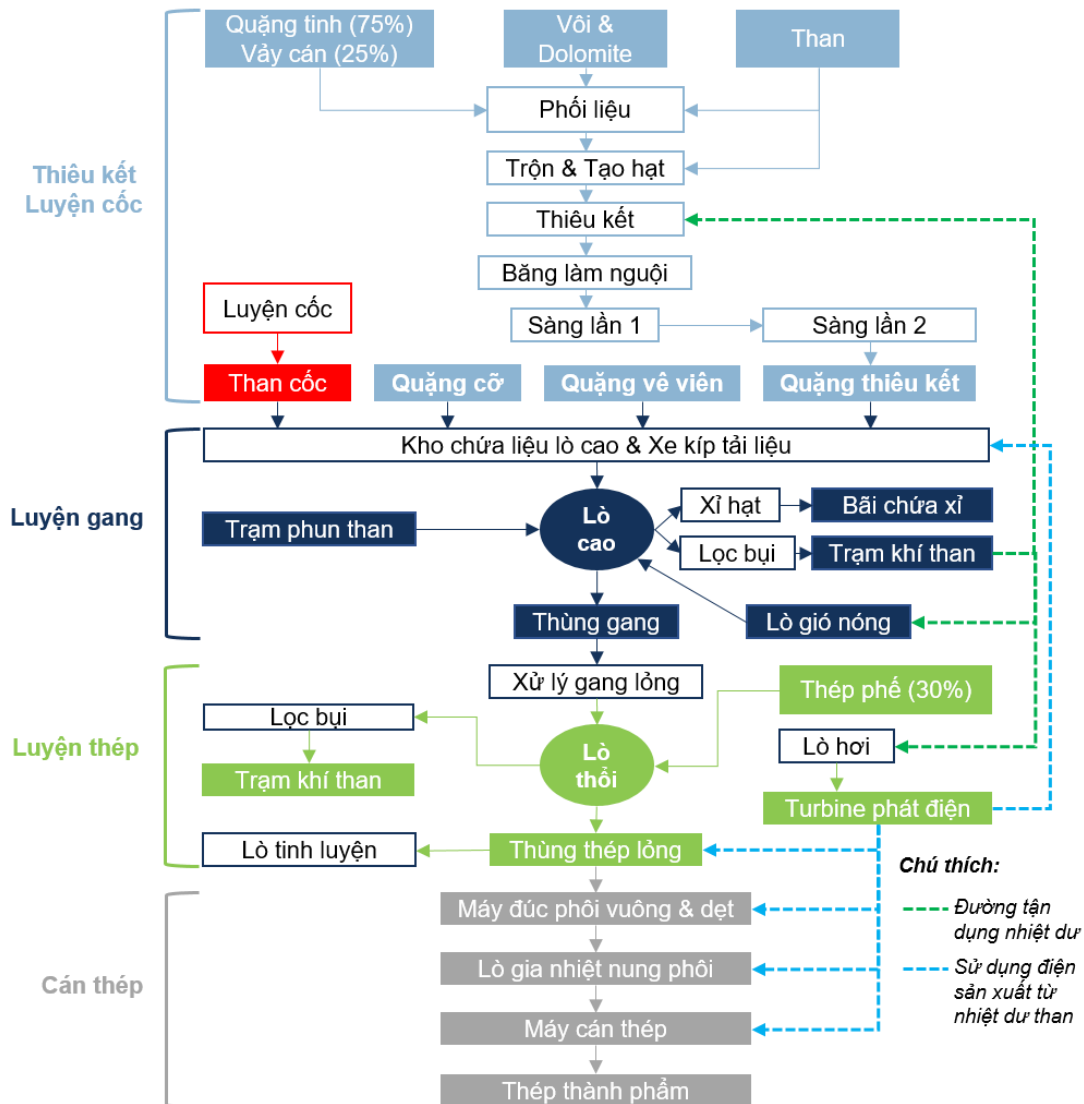
Biểu đồ 14: Diễn biến giá thép phế nhập khẩu và nội địa theo tháng giai đoạn 2017 - 2023


Nguồn: VSA.

2. Hoạt động sản xuất

(a) Công nghệ sản xuất của HPG tại Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất

Biểu đồ 15: Chi tiết công nghệ sản xuất gang thép của HPG tại Khu công nghiệp Dung Quất



Nguồn: FPT Research.

HPG đầu tư sử dụng công nghệ chế biến sâu từ quặng sắt với các công đoạn chính gồm có: Tinh luyện nguyên liệu thô (Thiêu kết, vôi viên quặng sắt + Luyện than cốc) → Lò cao → Lò thổi → Đúc phôi → Cán thép.

Quặng tinh, vôi cán, than PCI (than phun cho thiêu kết và lò cao), than cám, than cốc cùng các sản phẩm trợ dung được phối liệu bằng hệ thống cân định lượng tự động, qua hệ thống chậm để tăng ẩm trước khi được rải lên ghi thiêu kết. Nhiệt độ cao làm cho phối liệu kết thành khối để tạo ra bánh thiêu kết, sau đó được làm nguội và vận chuyển bằng băng tải đến kho chứa liệu chuẩn bị dùng cho chu trình luyện gang lò cao.

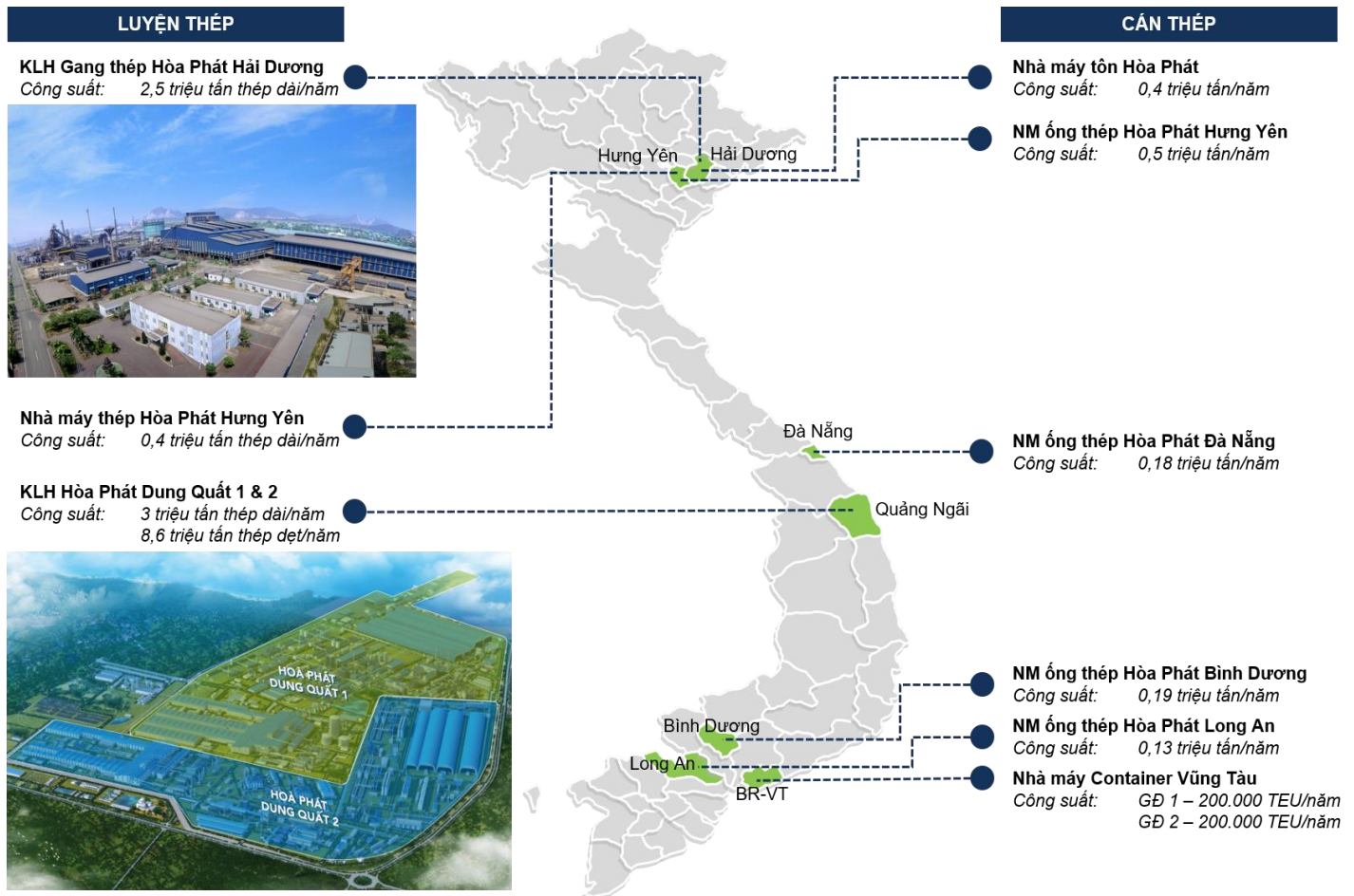
Quặng thiêu kết, quặng tinh và than cốc luyện kim từ kho phối liệu được tự động nạp vào phía trên của lò cao bằng xe kíp. Phối liệu trên kết hợp với than phun và dòng gió nóng giàu oxy nạp thông qua mắt gió phía dưới của lò cao tạo ra quá trình hóa lý, hoàn nguyên sắt; từ đó tạo ra sản phẩm gang lỏng. Gang lỏng chìm xuống đáy lò được định kỳ tháo ra chứa trong các thùng gang lỏng và được chuyển sang lò trộn trước khi đưa vào lò thổi oxy. Ngoài ra, gang lỏng cũng có thể chuyển tới máy đúc gang để tạo ra gang thổi.

Gang lỏng cùng với thép phế và các chất trợ dung được đưa vào lò thổi oxy để tạo ra thép thô. Thép lỏng với mức thép đạt yêu cầu được chuyển đến máy đúc phôi liên tục để tạo ra phôi vuông hoặc phôi dẹt. Các loại phôi này sau đó được đưa vào cán để ra sản phẩm cuối cùng là thép thanh, thép cuộn hoặc thép tấm.

(b) Quy mô sản xuất

Với công suất thiết kế 8,9 triệu tấn thép thô/năm, HPG hiện là doanh nghiệp thép lớn nhất Việt Nam và khu vực Đông Nam Á với hoạt động sản xuất thép tập trung tại 3 tỉnh Hải Dương, Hưng Yên và Quảng Ngãi.

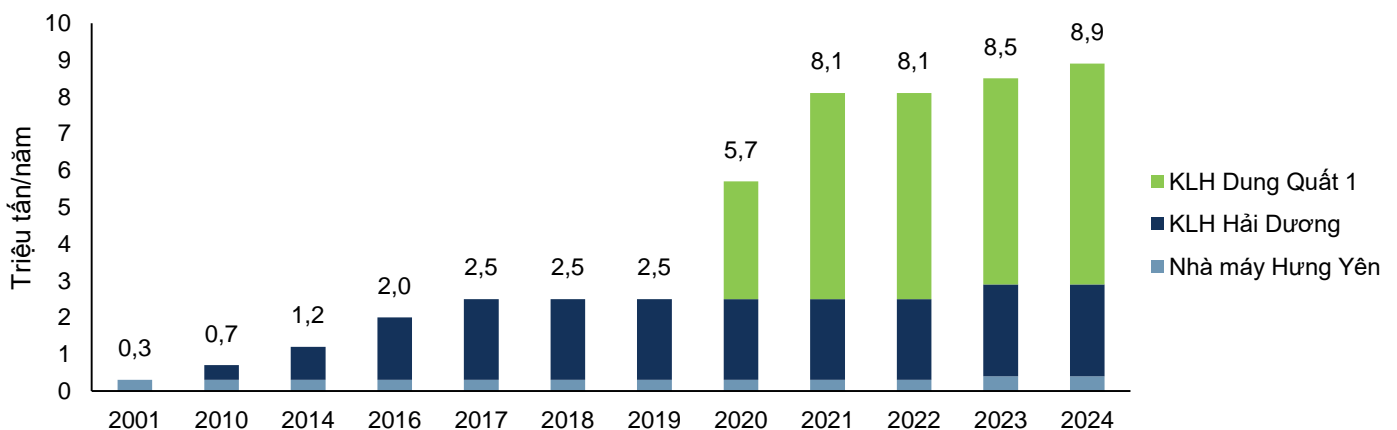
Ảnh 2: Hệ thống nhà máy thép của HPG



Nguồn: HPG, FPTs Research.

Kể từ năm 2001 đến nay, HPG liên tục mở rộng năng lực sản xuất thép thô với tốc độ tăng trưởng kép CAGR 15,9%/năm về công suất thiết kế. Trong năm 2024, HPG sản xuất thép thô từ 3 cụm nhà máy là nhà máy Hưng Yên, KLH Gang thép Hải Dương và KLH Gang thép Dung Quất 1 với tổng quy mô sản xuất 8,9 triệu tấn thép thô, tăng 4,7% so với năm 2023.

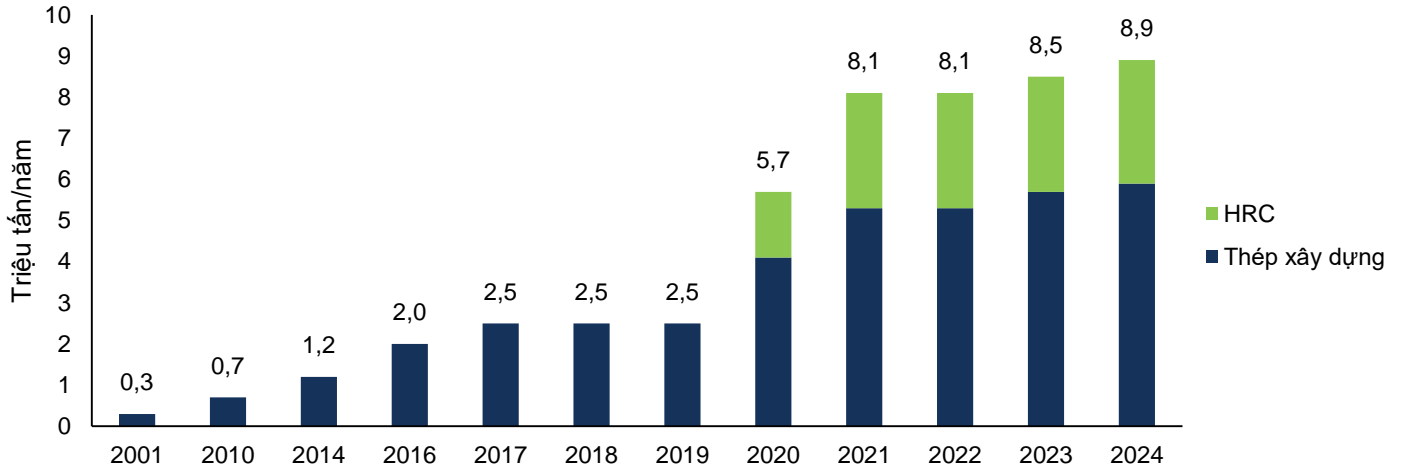
Biểu đồ 16: Năng lực sản xuất thép thô theo nhà máy của HPG giai đoạn 2001 – 2027



Nguồn: HPG.

Xét năng lực sản xuất năm 2024 theo chủng loại, sản phẩm từ phôi dẹt - HRC chiếm tỷ trọng 33,7% với quy mô 3,0 triệu tấn/năm và sản xuất 100% tại KLH Gang thép Dung Quất 1. Quy mô 5,9 triệu tấn còn lại là thép dài với tỷ trọng trong tổng công suất thép dài theo nhà máy lần lượt là KLH Dung Quất 1 (3 triệu tấn – 50,8%), KLH Hải Dương (2,5 triệu tấn – 42,4%) và Nhà máy Hưng Yên (400 nghìn tấn/năm – 6,8%).

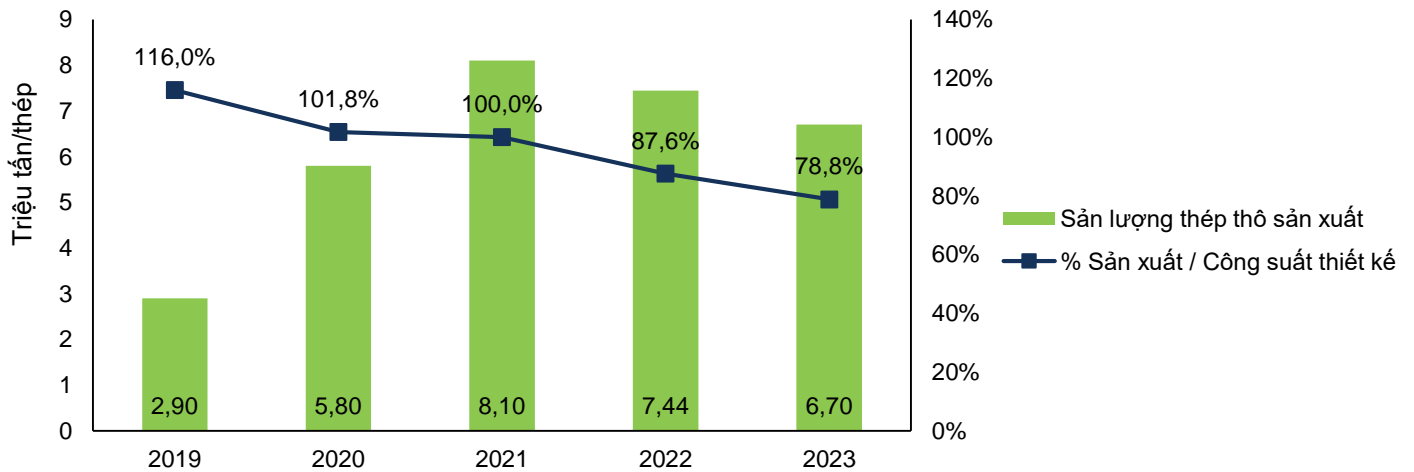
Biểu đồ 17: Năng lực sản xuất thép phân theo thép xây dựng và HRC



(c) Sản lượng sản xuất thép thô

Trong năm 2023, HPG sản xuất 6,7 triệu tấn thép thô; giảm gần 10% so với năm 2022. Sản lượng sản xuất giảm trong năm chủ yếu đến từ: (1) việc đẩy mạnh tiêu thụ hàng tồn kho trong bối cảnh nhu cầu thị trường đối với sản phẩm thép còn yếu và (2) một số lò cao tại Dung Quất và Hải Dương mới chỉ lần lượt được mở lại từ cuối Q1 – đầu Q2/2023 sau khi HPG có thông báo đóng cửa 4 lò cao vào đầu tháng 11/2022.

Biểu đồ 18: Sản lượng thép thô HPG sản xuất giai đoạn 2019 - 2023



Nguồn: HPG, Giathepton.

3. Hoạt động đầu ra

(a) Sản phẩm thép đầu ra & Hệ thống phân phối

Đầu ra mảng thép của HPG đa dạng, gồm có kinh doanh phôi thép và các sản phẩm sau cán của phôi vuông và phôi dẹt gồm có thép xây dựng (*thép cốt bê tông cán nóng, thép thanh vằn, thép cuộn, ...*), thép đặc biệt (*dây rút đen, dây rút mạ kẽm, mặt bích, PC bar và PC strand*), thép HRC, ống thép (*ống tôn mạ kẽm, ống mạ kẽm nhúng nóng, ống thép đen và ống thép cỡ lớn*) và tôn (*tôn cuộn tẩy gỉ & phủ dầu, tôn cuộn cán nguội, tôn cuộn mạ kẽm và tôn cuộn mạ nhôm kẽm phủ màu*).

Bảng 3: Tổng hợp một số sản phẩm thép chủ lực của HPG

Phôi thép	Thép thanh vằn	Thép cuộn	HRC	Ống thép đen
				
Ống thép tôn mạ kẽm	Tôn cuộn mạ kẽm phủ màu	Tôn cuộn mạ nhôm kẽm phủ màu	Thép dự ứng lực	Thép rút dây
				

Nguồn: HPG.

Cùng với thương hiệu Hòa Phát lâu đời, hệ thống phân phối là điểm mạnh của doanh nghiệp, giúp HPG liên tục tăng trưởng thị phần và duy trì vị thế số 1 ngành thép Việt Nam.

- Mạng lưới phân phối nội địa rộng với số lượng 1.461 đại lý cấp 1 và cấp 2 trên tất cả các tỉnh thành
- Lợi thế từ sở hữu 1,7 km cảng sông tại Hải Dương và 2,4 km chiều dài tuyến bến tại KLH Dung Quất, Quảng Ngãi cho phép HPG dễ dàng lựa chọn tính toán các phương thức vận chuyển bằng đường sông, đường biển, đường bộ hoặc kết hợp. Điều này cho phép HPG rút ngắn thời gian và tiết kiệm chi phí vận chuyển trong cả nhập nguyên liệu đầu vào, vận chuyển sản phẩm thép đầu ra đi các tỉnh phía Nam cũng như xuất khẩu thép. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, việc kết hợp vận chuyển hỗn hợp giữa đường biển và đường bộ có chi phí giảm từ 400.000 – 500.000 VNĐ/tấn thép.

(b) Tình hình bán hàng theo tổng sản lượng & theo chủng loại thép đầu ra

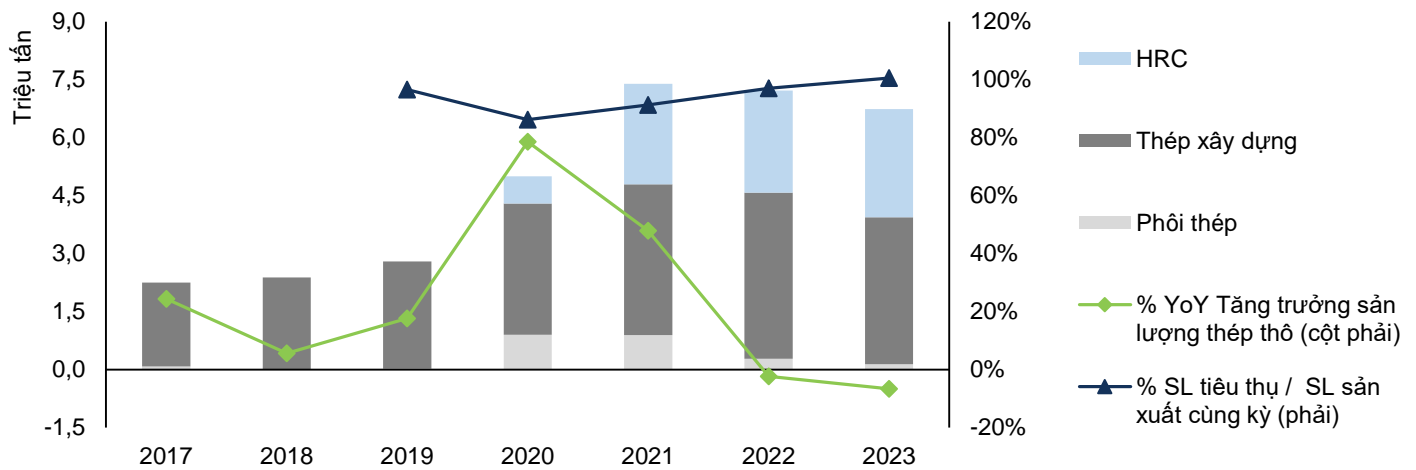
Sản lượng tiêu thụ thép thô³ tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2017 – 2023 nhờ dự án thép Dung Quất

Trong năm 2023, HPG tiêu thụ 6,7 triệu tấn thép thô (-6,7% YoY) với sản lượng phôi thép, thép xây dựng và thép HRC lần lượt là 140 nghìn tấn (-49,8% YoY), 3,8 triệu tấn (-11,6% YoY) và 2,8 triệu tấn (+6,0% YoY). Sản lượng bán hàng nhìn chung giảm trong bối cảnh ngành xây dựng và thị trường bất động sản Việt Nam ảm đạm cùng với nhu cầu tiêu thụ thép thế giới hồi phục chậm dưới tác động từ cuộc xung đột vũ trang Nga – Ukraine cùng suy thoái kinh tế hậu Covid-19.

³ Sản lượng thép thô tiêu thụ đầu ra của HPG chỉ bao gồm phôi thép thô (vuông hoặc dẹt), thép xây dựng các chủng loại và thép cuộn cán nóng (HRC). Tiêu thụ thép thô không bao gồm sản lượng bán hàng của ống thép và tôn mạ do đây là hai sản phẩm sản xuất từ HRC, do vậy nếu tính vào sẽ bị tính hai lần.

Trong giai đoạn 2017 – 2023, sản lượng tiêu thụ thép thô của HPG tăng trưởng nhanh với mức tăng trưởng kép CAGR đạt 20,0%/năm với động lực chính từ việc Khu liên hợp gang thép Dung Quất đi vào hoạt động từ năm 2019.

Biểu đồ 19: Sản lượng tiêu thụ thép thô của HPG giai đoạn 2017 - 2023

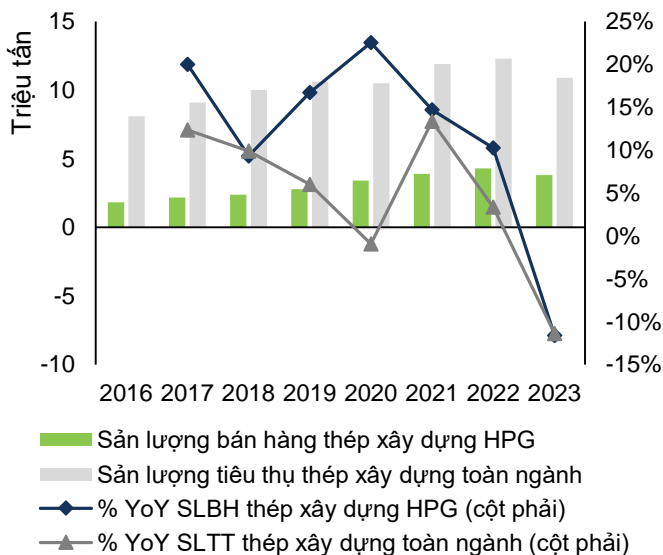


Nguồn: HPG.

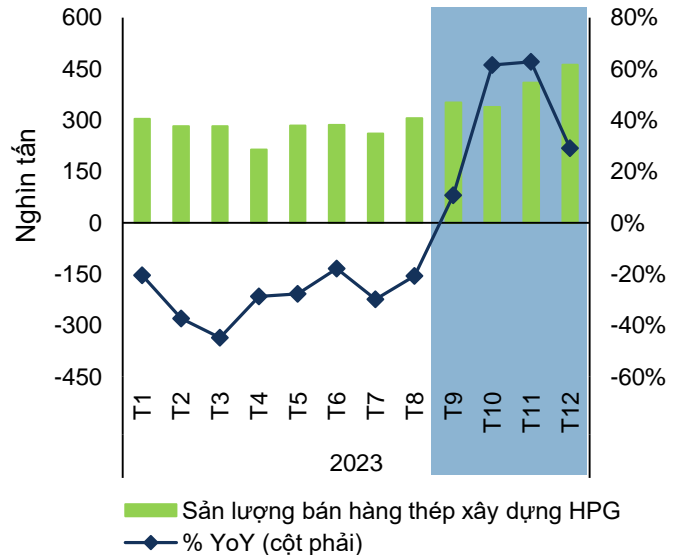
Thép xây dựng HPG dẫn đầu về thị phần tiêu thụ nội địa và xuất khẩu

Về tình hình bán hàng thép xây dựng, sản lượng tiêu thụ trên cả hai kênh nội địa và xuất khẩu năm 2023 của HPG đạt 3,8 triệu tấn (-11,6% YoY), tương đương mức tăng trưởng kép 9,7%/năm giai đoạn 2017 - 2023. Sản lượng tiêu thụ giảm so với năm 2022 do nhu cầu thép xây dựng trong nước thấp khi tăng trưởng giá trị xây dựng dân dụng chỉ tăng 2,6% so với mức 7,7% của năm 2022. Tuy vậy, Q4/2023 ghi nhận sự phục hồi của nhu cầu thép xây dựng nội địa so với cùng kỳ cũng như so với tháng liền trước.

Biểu đồ 20: Sản lượng bán hàng thép xây dựng HPG giai đoạn 2016 - 2023

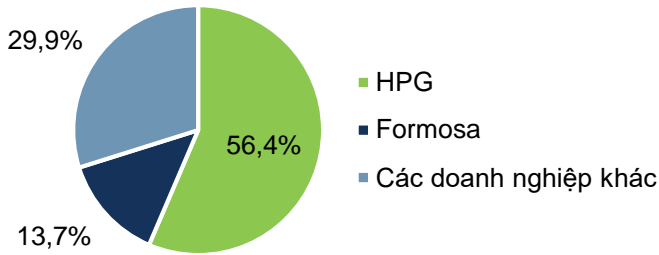
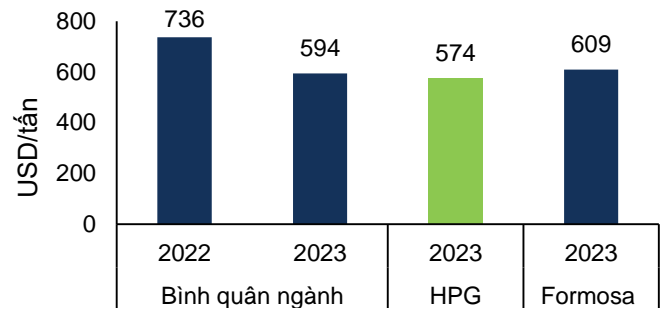


Biểu đồ 21: Sản lượng bán hàng thép xây dựng HPG theo tháng trong năm 2023



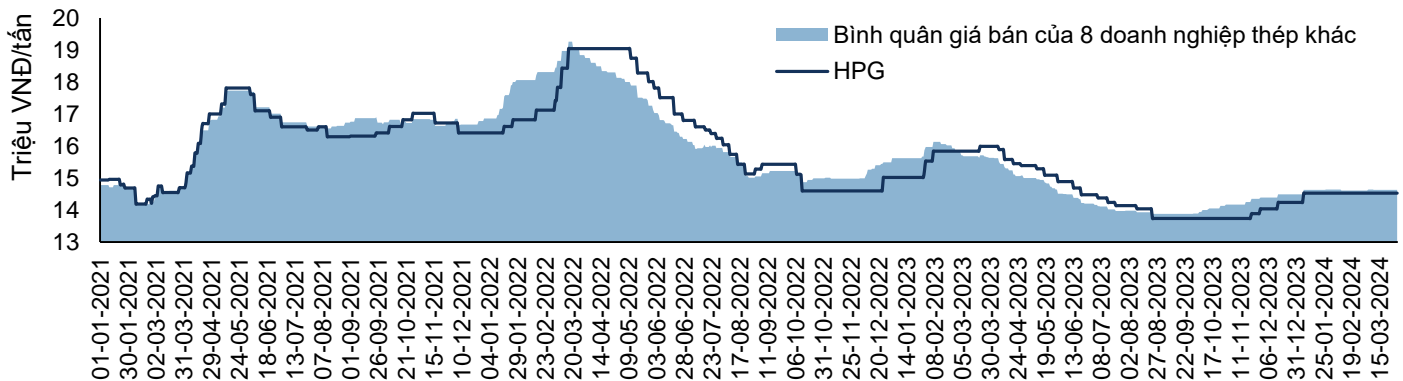
Nguồn: HPG, VSA, FPT Research.

Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng của HPG năm 2023 đạt 838 nghìn m²; giảm khoảng 20% YoY và chiếm 22,1% tổng sản lượng bán hàng thép xây dựng trong năm của doanh nghiệp. HPG tiếp tục giữ vị thế là doanh nghiệp xuất khẩu thép xây dựng lớn nhất Việt Nam với tỷ trọng 56,4%; cao hơn nhiều so với mức tỷ trọng của doanh nghiệp đứng thứ 2 là Formosa Hà Tĩnh (FHS). Giá trị trung bình 1 tấn thép xây dựng HPG xuất khẩu đạt 574 USD trong năm 2023, thấp hơn lần lượt 5,7% và 3,4% so với của Formosa và trung bình toàn ngành.

Biểu đồ 22: Cơ cấu sản lượng xuất khẩu thép xây dựng năm 2023 của Việt Nam

Biểu đồ 23: Giá trị trung bình 1 tấn thép xây dựng HPG xuất khẩu trong năm 2023


Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, FPTs Research.

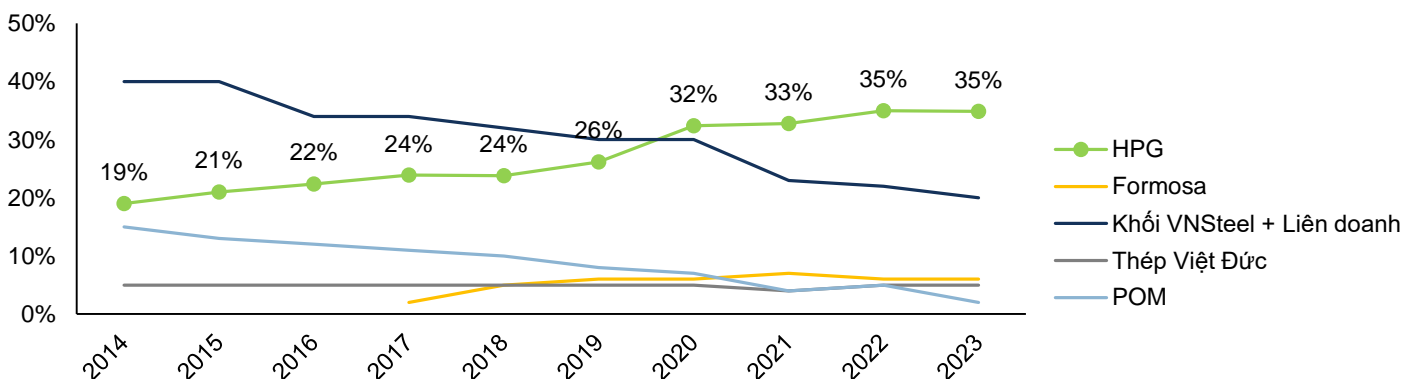
Về giá bán nội địa, nhờ lợi thế về quy mô sản xuất cùng hệ thống đại lý lớn, trung bình 23 đại lý cấp 1/tỉnh, thành phố; các sản phẩm thép xây dựng của HPG nhìn chung có giá bán thấp hơn so với mức bình quân giá bán của các nhà sản xuất thép xây dựng khác như Việt Ý, Việt Đức, Kyoegi Việt Nam, VJC, Pomina, VAS, Việt Sing hay Tungho. Trong năm 2023, do nhu cầu thép duy trì thấp cùng với sức ép từ giá thép thế giới giảm, giá bán thép xây dựng các chủng loại của HPG liên tục được doanh nghiệp điều chỉnh giảm. Cụ thể, so với mức giá 15,27 triệu/tấn tại miền Bắc và 15,47 triệu tấn tại miền Nam tại tháng 01/2023, giá bán thép thanh vằn D10 CB300 của HPG tại tháng 12/2023 đã giảm lần lượt 3,9% và 2,6%.

Biểu đồ 24: Diễn biến giá bán thép thanh vằn D10 CB300 của HPG theo ngày giai đoạn 2021 - 2023


Nguồn: Steelonline, FPTs Research.

Chú thích: Nhóm doanh nghiệp thép khác bao gồm Pomina, Kyoegi, Tungho, VAS, Việt Đức, VJS, Việt Sing & Việt Ý.

Thị phần tiêu thụ thép xây dựng của HPG năm 2023 đạt 34,9%; giảm nhẹ 0,1% so với năm 2022 nhưng vẫn giữ vị thế số 1 toàn ngành. Kể từ năm 2014 đến nay, với lợi thế về thương hiệu, mạng lưới phân phối rộng cùng giá bán thấp nhờ quy mô; HPG liên tục có sự tăng trưởng về thị phần kể từ năm 2014 và giữ vị thế số 1 kể từ năm 2020.

Biểu đồ 25: Top 5 công ty thép có thị phần tiêu thụ thép xây dựng nội địa lớn nhất Việt Nam


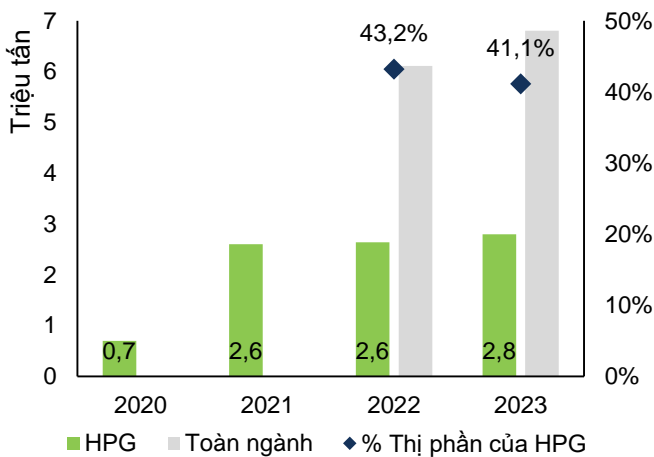
Nguồn: VSA, FPTs Research.

Thép HRC – HPG & Formosa Hà Tĩnh là 2 doanh nghiệp duy nhất trong nước sản xuất

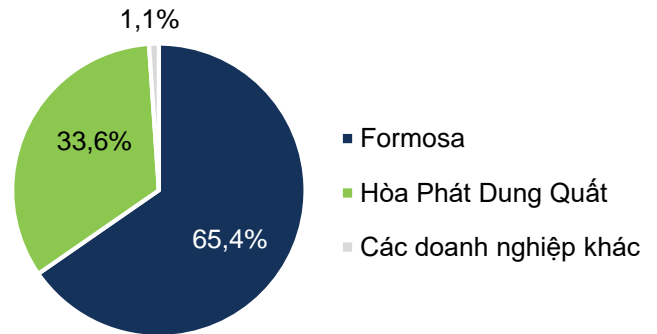
HPG lần đầu tham gia vào lĩnh vực sản xuất và kinh doanh sản phẩm thép cuộn cán nóng (HRC) năm 2020 với dự án Dung Quất 1 và đạt tốc độ tăng trưởng kép 58,7%/năm về sản lượng trong giai đoạn 2020 – 2023.

Sản lượng bán hàng năm 2023 của doanh nghiệp đạt 2,8 triệu tấn (+6,0% YoY); tương đương thị phần tiêu thụ HRC 41,1% toàn ngành. Động lực tăng trưởng đến từ hoạt động xuất khẩu khi giá bán HRC của HPG nhìn chung thấp hơn so với mức giá HRC sản xuất tại các quốc gia khác như Bắc Mỹ, Bắc EU, Ấn Độ hay Thổ Nhĩ Kỳ.

Biểu đồ 26: Sản lượng bán hàng HRC của HPG cả hai kênh nội địa và xuất khẩu



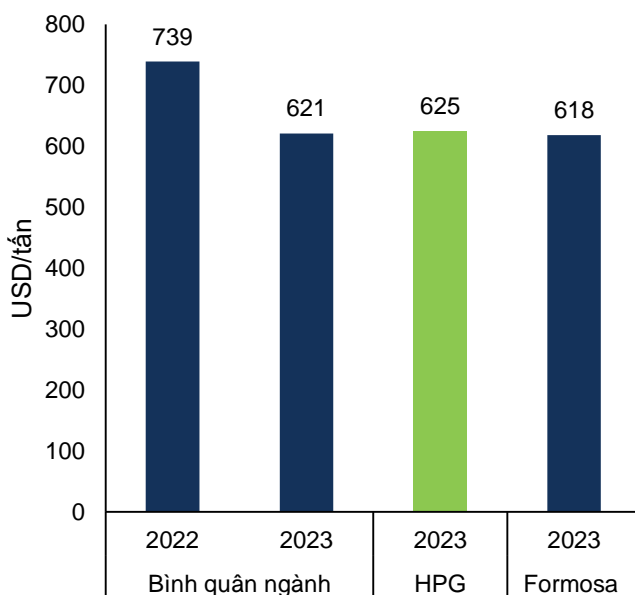
Biểu đồ 27: Cơ cấu sản lượng xuất khẩu HRC của Việt Nam năm 2023 theo doanh nghiệp



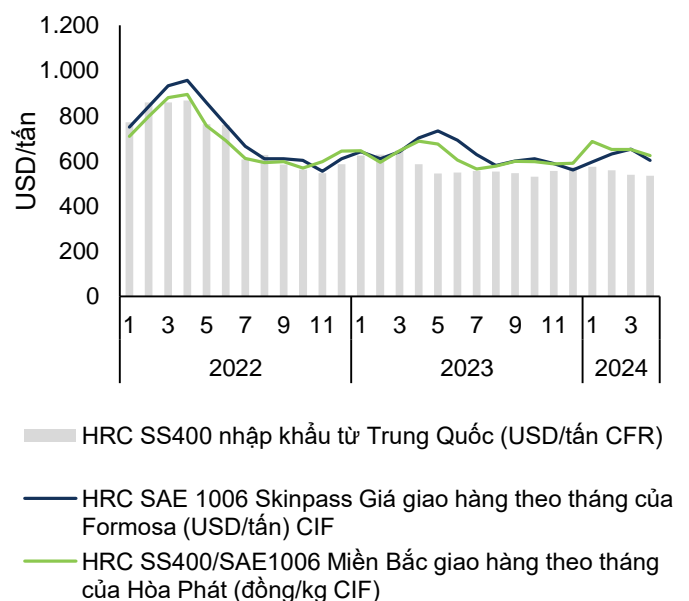
Nguồn: VSA, FPTIS Research.

Sản lượng HRC xuất khẩu của HPG Dung Quất đạt 1,2 triệu tấn và chiếm 33,6% tổng sản lượng xuất khẩu toàn ngành. HPG đứng thứ hai, xếp sau Formosa với sản lượng xuất khẩu năm 2023 là 2,3 triệu tấn HRC. Các thị trường chính của doanh nghiệp gồm có Ý, Ấn Độ, Malaysia, Indonesia và một số nước khác thuộc Liên minh châu Âu (EU). Giá trị bình quân 1 tấn thép HRC xuất khẩu của HPG đạt 625 USD/tấn; giảm so với cùng kỳ.

Biểu đồ 28: Giá trị bình quân 1 tấn HRC xuất khẩu



Biểu đồ 29: Diễn biến giá HRC tại thị trường nội địa



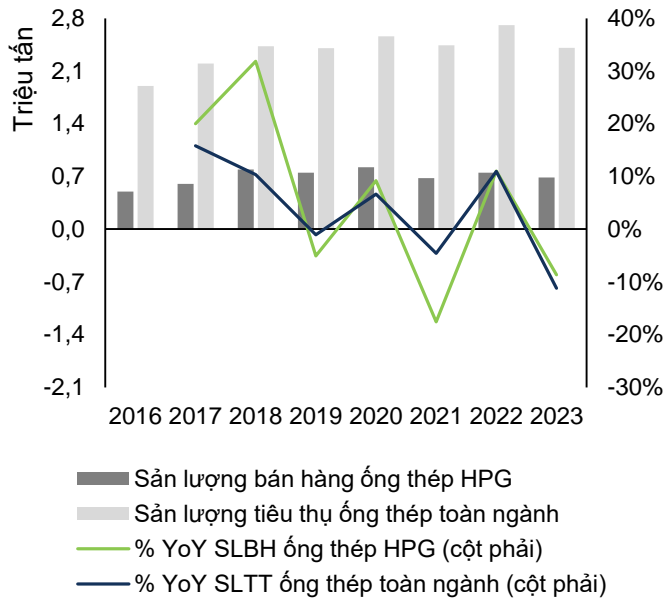
Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, FPTIS Research.

Đối với thị trường nội địa, giá bán HRC nhìn chung tiếp tục xu hướng giảm kể từ tháng 04/2022. Nhu cầu trong nước thấp cùng với việc dư cung thép tại Trung Quốc khiến quốc gia này gia tăng mạnh sản lượng thép xuất khẩu. Hai yếu tố này đã tạo áp lực giảm lên giá bán HRC của hai doanh nghiệp Việt Nam là HPG Dung Quất và Formosa.

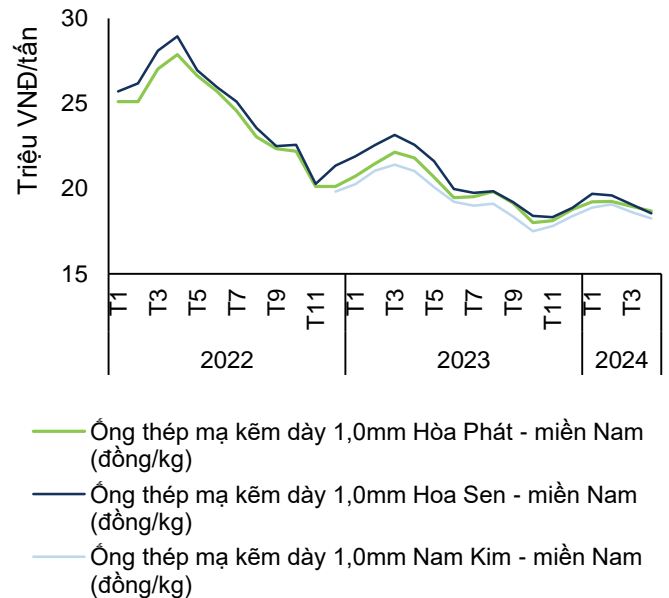
Ổng thép HPG – Số 1 thị phần tiêu thụ trong nước

Sản lượng tiêu thụ ống thép của HPG năm 2023 đạt 685 nghìn tấn (-8,7% YoY) và tương đương tốc độ tăng trưởng kép về sản lượng bán hàng giai đoạn 2016 – 2023 là 4,6%/năm. Hoạt động xây dựng dân dụng trong nước hồi phục chậm khiến nhu cầu ống thép duy trì thấp. Diễn biến giá ống thép tương tự như giá thép xây dựng khi liên tục giảm kể từ tháng 04/2022 đến nay. Cụ thể, đối với sản phẩm tham khảo là ống thép mạ kẽm dày 1,0mm của HPG, mức giá tại tháng 12/2023 là 18,8 triệu tấn; giảm 9,4% so với đầu năm. Xu hướng giảm cũng diễn ra với các doanh nghiệp lớn về ống thép khác là Hoa Sen hay Nam Kim.

Biểu đồ 30: Sản lượng bán hàng của HPG cả hai kênh nội địa và xuất khẩu



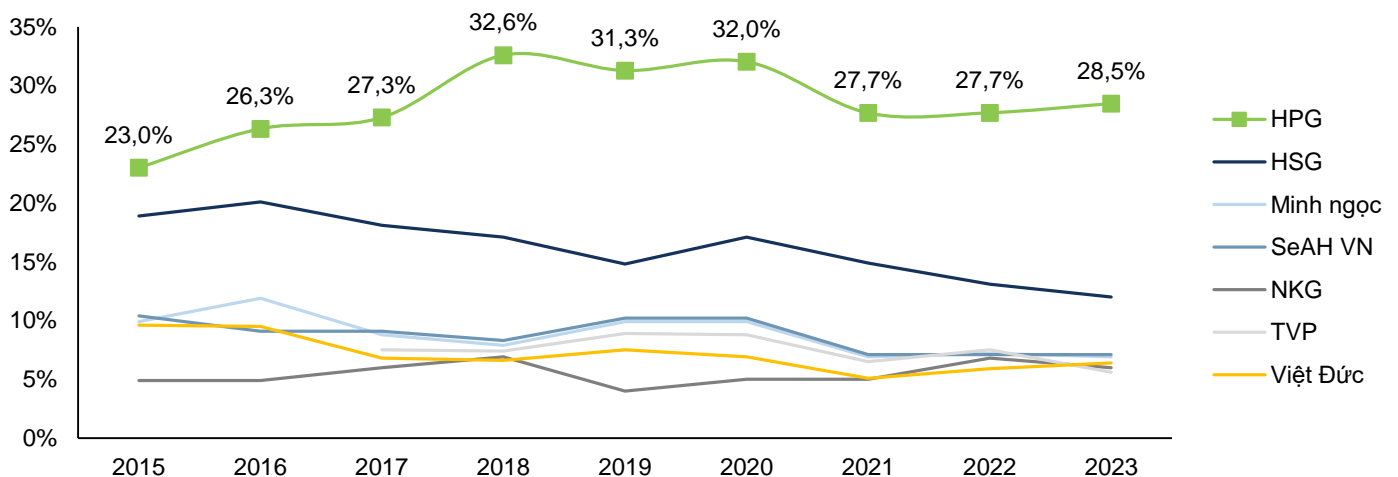
Biểu đồ 31: Giá bán tham khảo ống mạ kẽm dày 1,0mm tại thị trường nội địa



Nguồn: VSA, FPTTS Research.

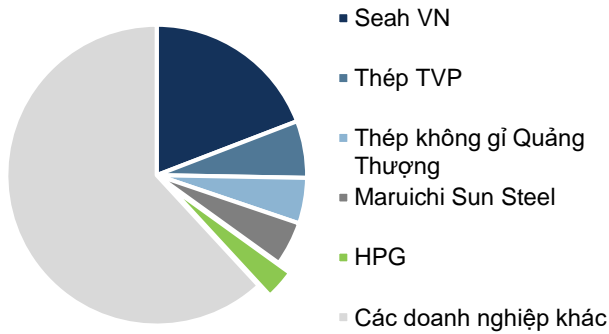
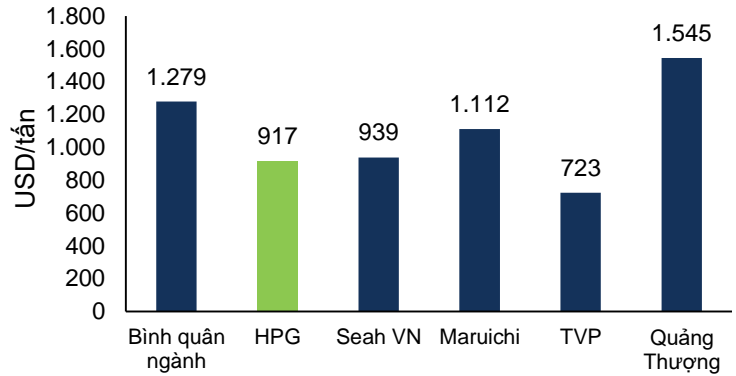
Thị phần tiêu thụ ống thép của HPG đạt 28,5% trong năm 2023, tăng 0,8 đpt so với cùng kỳ do tổng sản lượng tiêu thụ toàn ngành theo VSA thống kê giảm. HPG tiếp tục duy trì vị thế số 1 thị phần ống thép, đứng thứ 2 và 3 lần lượt là Hoa Sen và SeAH Việt Nam.

Biểu đồ 32: Thị phần tiêu thụ ống thép của top 7 doanh nghiệp



Nguồn: VSA, FPTTS Research.

Đối với hoạt động xuất khẩu của HPG, trong năm 2023, doanh nghiệp xuất khẩu 24,2 nghìn tấn ống thép các loại, chiếm tỷ trọng 3,2% trong tổng lượng ống thép xuất khẩu của Việt Nam. Giá trị trung bình 1 tấn ống thép xuất khẩu của HPG đạt 917,4 USD; thấp hơn 28,2% so với mức bình quân của ngành là 1.278,5 USD/tấn ống thép xuất khẩu.

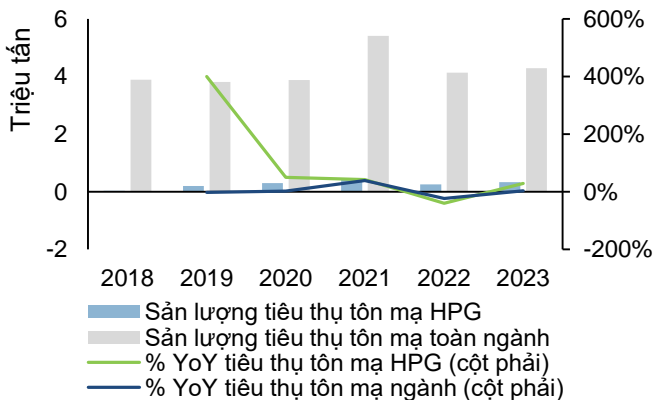
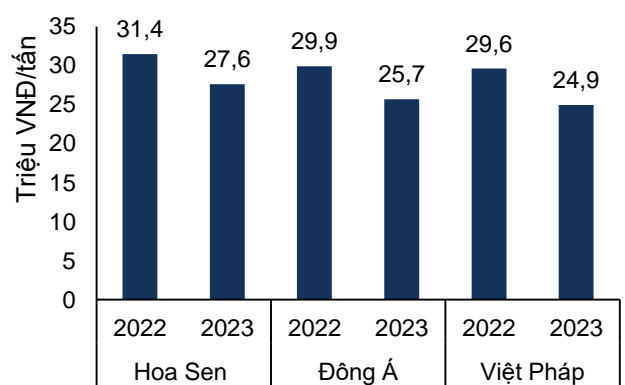
Biểu đồ 33: Cơ cấu sản lượng ống thép xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2023 theo doanh nghiệp

Biểu đồ 34: Giá trị bình quân 1 tấn ống thép xuất khẩu trong năm 2023


Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, FPTs Research.

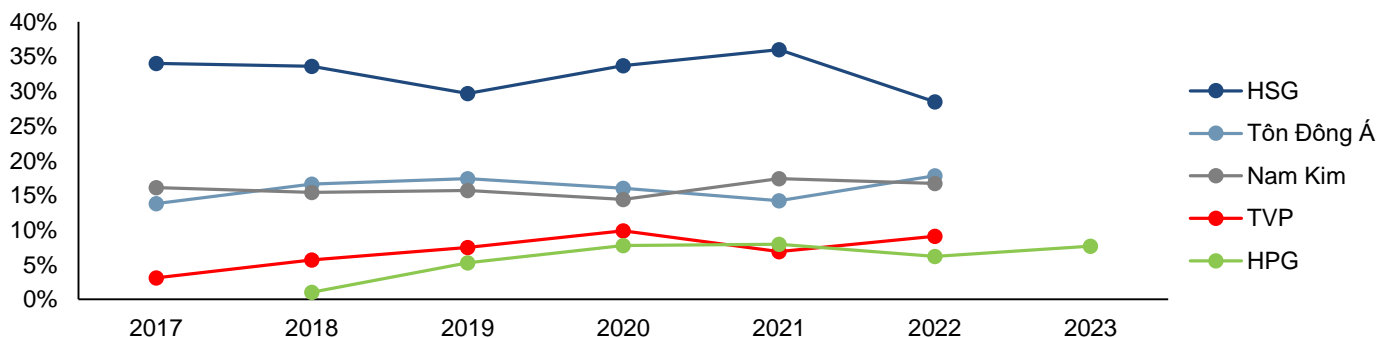
Tôn mạ HPG – Đứng thứ 5 về thị phần theo thống kê của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA)

Trong năm 2023, HPG tiêu thụ 329 nghìn tấn tôn mạ các loại (+28,5% YoY) và tương đương tốc độ tăng trưởng kép 52,4%/năm trong giai đoạn 2018 - 2023. Sản lượng xuất khẩu chiếm 40,7% và đạt 134 nghìn tấn, giúp HPG nằm trong top 7 doanh nghiệp xuất khẩu tôn mạ lớn nhất cùng với HSG, NKG, GDA, thép Tây Nam và TVP. Giá trị trung bình 1 tấn tôn HPG xuất khẩu trong năm đạt 890,6 USD/tấn; cao hơn 17,9% so với mức bình quân của ngành là 874,9 USD/tấn.

Về giá bán tôn nội địa, tham khảo các doanh nghiệp lớn về thị phần là HSG và GDA, giá bán trung bình năm 2023 nhìn chung giảm từ 12,1% đến 15,8% YoY do nhu cầu xây dựng trong nước hồi phục chậm.

Biểu đồ 35: Sản lượng bán hàng tôn mạ của HPG cả hai kênh tiêu thụ và nội địa

Biểu đồ 36: Diễn biến giá bán ống thép nội địa của một số doanh nghiệp trong năm 2023


Nguồn: VSA, FPTs Research.


Biểu đồ 37: Thị phần tiêu thụ tôn mạ của top 5 doanh nghiệp


Nguồn: VSA, FPTs Research.

II. Mảng nông nghiệp

Hòa Phát chính thức tham gia vào mảng nông nghiệp kể từ năm 2015 với các lĩnh vực sản xuất thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi & cung cấp heo giống, heo thịt; chăn nuôi & cung cấp bò thịt Úc & chăn nuôi gà để sản xuất trứng.

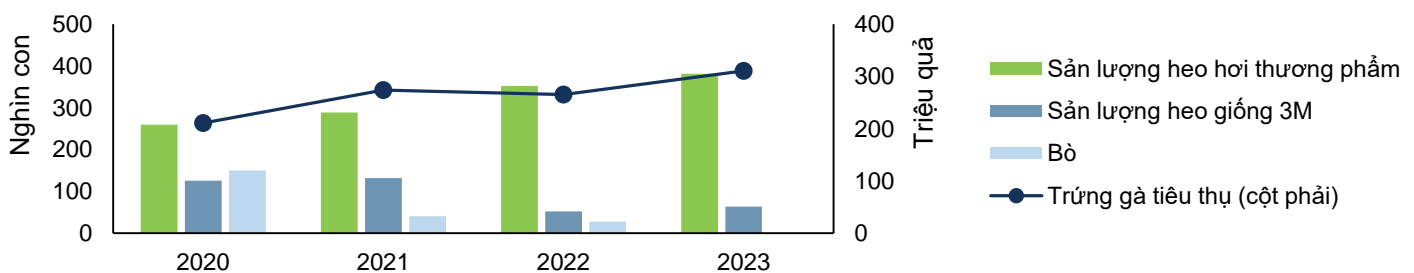
Bảng 4: Chi tiết công suất các mảng chăn nuôi nông nghiệp của HPG

Lĩnh vực nông nghiệp	Công suất	Vị trí
	600.000 tấn thức ăn chăn nuôi/năm Thương hiệu: HPFeeds & Big Boss Bắt đầu lĩnh vực từ năm 2015	Hưng Yên & Đồng Nai
	600.000 con/năm Bắt đầu lĩnh vực từ năm 2015	Yên Bái, Bắc Giang, Hòa Bình, Thái Bình, Bình Phước, Hải Phòng, Vĩnh Phúc, Hà Nội & Hưng Yên
	150.000 con/năm Bắt đầu lĩnh vực từ năm 2016	Thái Bình, Đồng Nai & Quảng Bình
	300 triệu quả trứng/năm Bắt đầu lĩnh vực từ năm 2018	Phú Thọ

Nguồn: HPG, FPTTS Research.

Năm 2023, mảng gia cầm Hòa Phát tiêu thụ 994.500 quả trứng/ngày, tương đương 310,3 triệu quả trứng gà/năm (+17,0% YoY) và tốc độ tăng trưởng kép 13,8%/năm giai đoạn 2020 – 2023. Đối với mảng chăn nuôi heo, sản lượng đạt 445.000 con trong năm 2023 (+10,1% YoY) với tỷ trọng heo hơi thương phẩm và heo giống, hậu bị lần lượt là 85,6% và 14,4%. Tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2020 – 2023 về sản lượng tiêu thụ đạt 4,9%/năm.

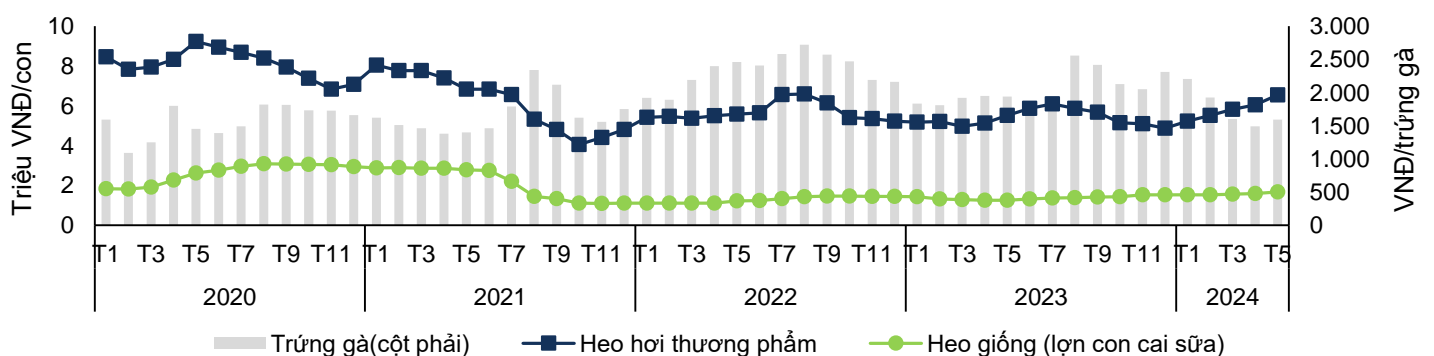
Biểu đồ 38: Sản lượng tiêu thụ mảng nông nghiệp của HPG



Nguồn: HPG, FPTTS Research.

Về giá bán, tham khảo thị trường miền Bắc trong năm 2023, ngoại trừ giá bán heo giống tăng trưởng 6,8% YoY, đạt 1,38 triệu VNĐ/con; giá heo thương phẩm và giá trứng gà giảm lần lượt 5,4% và 12,2% YoY; đạt 5,39 triệu VNĐ/con và 2.045 VNĐ/quả.

Biểu đồ 39: Giá bán tại miền Bắc các sản phẩm heo hơi thương phẩm, heo giống và trứng gà

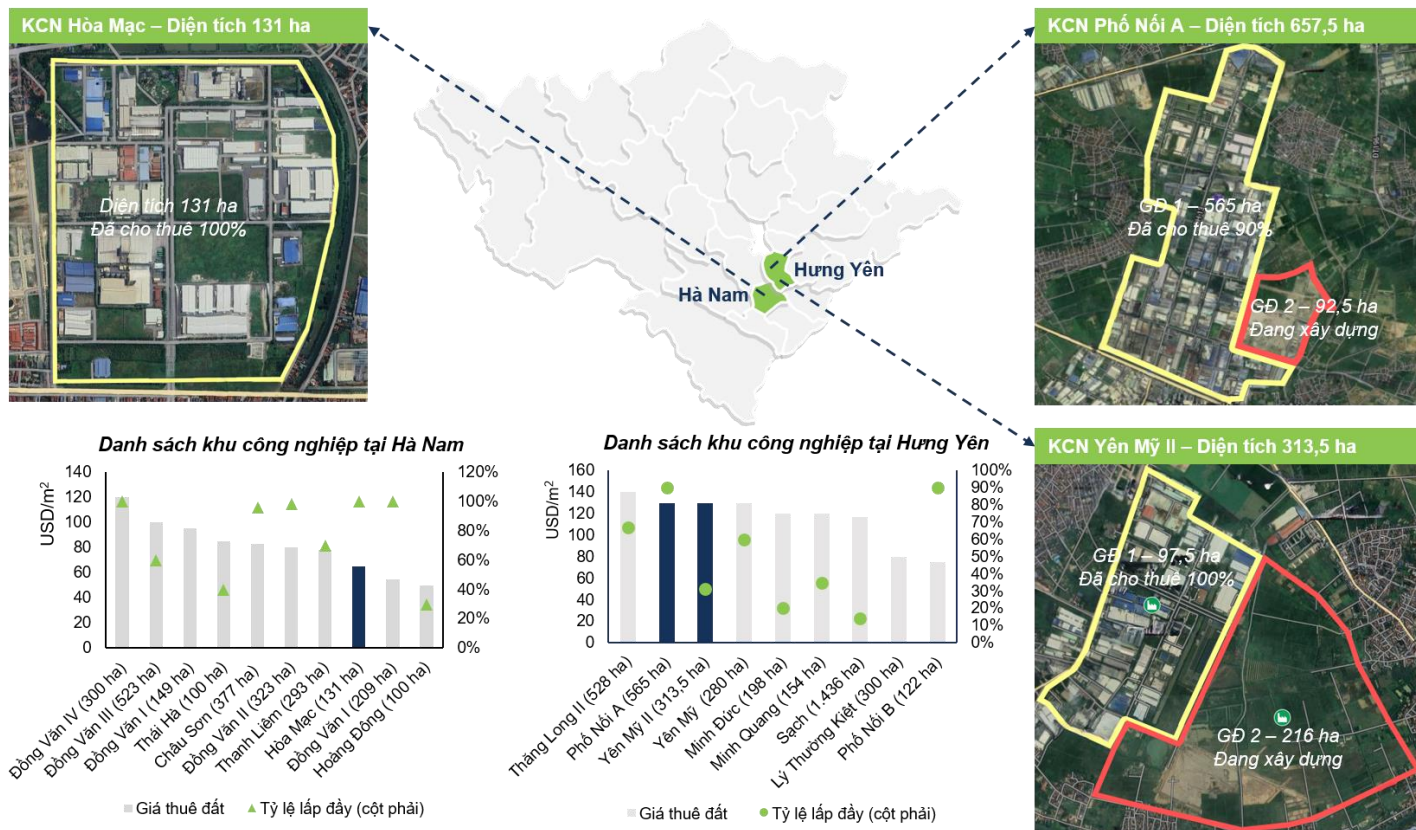


Nguồn: Anovafeed, FPTTS Research.

III. Mảng bất động sản

Đối với bất động sản khu công nghiệp, HPG hiện đang vận hành cho thuê 3 khu công nghiệp tại 2 tỉnh là Hưng Yên và Hà Nam, gồm KCN Phố Nối A (2004), KCN Hòa Mạc (2010) và KCN Yên Mỹ II (2015). Trong năm 2023, HPG cho thuê thêm 17 ha tại KCN Phố Nối A, nâng tỷ lệ lấp đầy lên 90% trong khi hai KCN Yên Mỹ II GD 1 và Hòa Mạc còn lại đã có tỷ lệ lấp đầy 100%. Với chủ trương dự án đã được phê duyệt, HPG đang thực hiện mở rộng thêm 92,5 ha tại KCN Phố Nối A và 216 ha tại KCN Yên Mỹ II (GD 2).

Ảnh 3: Chi tiết các khu công nghiệp HPG đang cho thuê



Nguồn: HPG, FPTs Research.

Đối với bất động sản nhà ở và bất động sản đầu tư cho thuê, HPG hiện đang vận hành cho thuê thương mại gồm tầng hầm thuộc dự án Mandarin Garden 1 (Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội), dự án Mandarin Garden 2 (Trương Định, Hoàng Mai, Hà Nội), khu chung cư tại 70 Nguyễn Đức Cảnh (Hoàng Mai, Hà Nội) và văn phòng cho thuê tại 257 Giải Phóng (Hai Bà Trưng, Hà Nội).

Ngoài ra, HPG cũng đang thực hiện dự án KĐT Bắc QL5 thuộc KĐT Phố Nối, Hưng Yên. Dự án Bắc QL5 đã được Ủy ban Nhân Dân (“UBND”) tỉnh Hưng Yên giao cho công ty con của HPG là CTCP Xây dựng và Phát triển đô thị Hòa Phát làm chủ đầu tư để thực hiện theo cơ chế giao đất có thu tiền sử dụng đất tại Văn bản số 1488/UBND-KT1 ngày 14 tháng 7 năm 2016 (“Văn bản số 1488”).

Tuy nhiên, tại ngày 28 tháng 12 năm 2023, Thanh tra Chính phủ đã ban hành Kết luận thanh tra số 3136/KL-TTCP về công tác quản lý, sử dụng đất theo tinh thần Nghị quyết số 73/NQ-CP và 116/NQ-CP của Chính phủ; công tác quy hoạch và thực hiện quy hoạch xây dựng của UBND tỉnh Hưng Yên (giai đoạn 2011 – 6/2022). Theo đó, Thanh tra Chính phủ kiến nghị UBND tỉnh Hưng Yên thu hồi Văn bản số 1488 về việc tiếp tục giao thực hiện Dự án Bắc QL5 và rà soát hồ sơ pháp lý để đấu thầu lựa chọn lại chủ đầu tư dự án theo quy định của pháp luật. Tại thời điểm phát hành báo cáo này, HPG chưa nhận được công văn chính thức của UBND tỉnh Hưng Yên về vấn đề nêu trên.

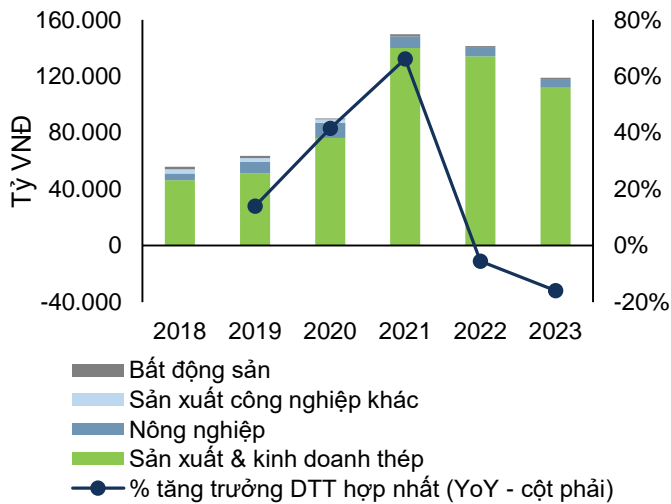
Với tình trạng nêu trên của dự án KĐT Bắc QL5 thuộc KĐT Phố Nối, Hưng Yên; chúng tôi nhận định dự án này tạm thời chưa thể tiếp tục triển khai và giả định chưa có đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ dự án này vào kết quả kinh doanh hợp nhất dự phóng của HPG trong giai đoạn 2024 – 2030. Đối với thay đổi (nếu có) với dự án KĐT Bắc QL5, chúng tôi sẽ tiến hành cập nhật tại các báo cáo cập nhật tin tức HPG kế tiếp.

D. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH HPG

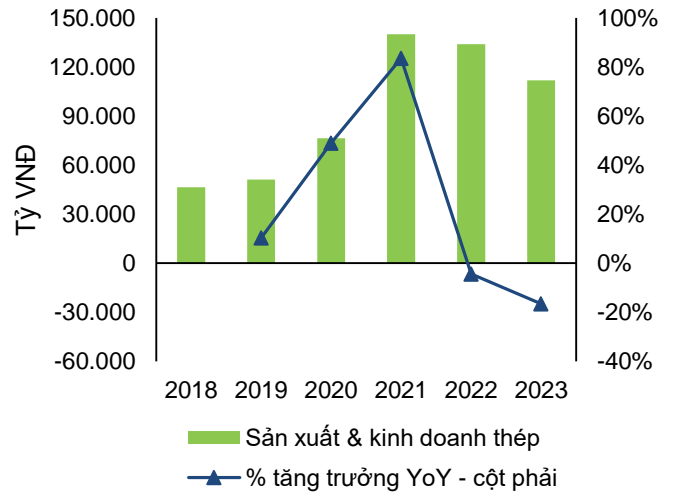
I. Doanh thu thuần hợp nhất giai đoạn 2018 – 2023 tăng trưởng nhanh từ đóng góp của dự án KLH Gang thép Dung Quất 1

Doanh thu thuần hợp nhất năm 2023 của HPG đạt gần 119 nghìn tỷ đồng (-15,9% YoY) và tương đương tốc độ tăng trưởng kép CAGR giai đoạn 2018 – 2023 là 16,3%. Mảng sản xuất & kinh doanh các sản phẩm gang thép đóng vai trò trọng yếu với tỷ trọng trên doanh thu thuần năm 2023 đạt 94%; còn lại là mảng nông nghiệp và bất động sản với tỷ trọng lần lượt là 5,2% và 0,8%.

Biểu đồ 40: DTT hợp nhất HPG giai đoạn 2018 - 2023



Biểu đồ 41: DTT hợp nhất mảng thép HPG



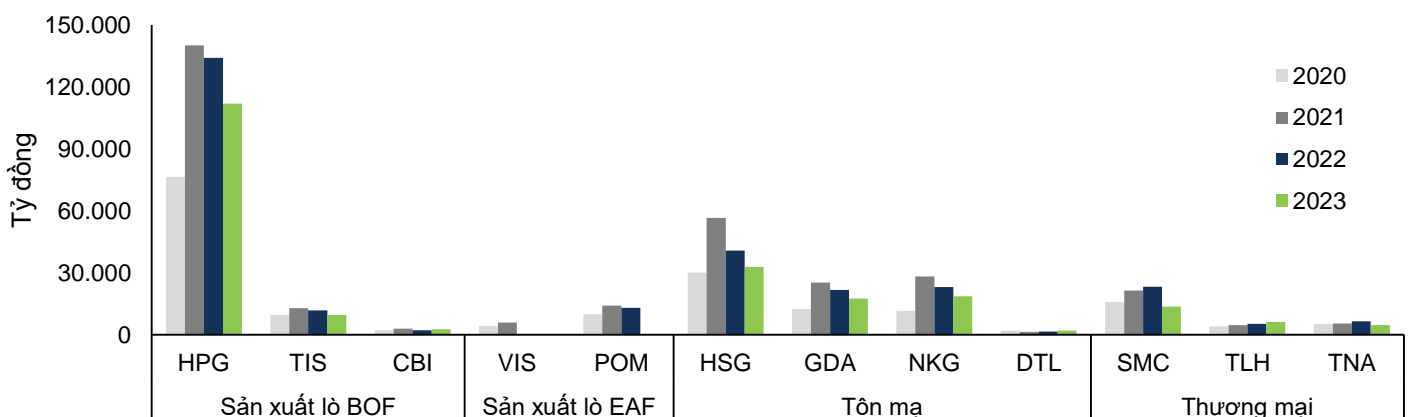
Nguồn: HPG.

Sản xuất & kinh doanh sản phẩm gang thép

Doanh thu từ mảng thép là động lực trọng yếu cho tăng trưởng quy mô tổng doanh thu hợp nhất của HPG. Trong năm 2023, doanh thu thuần hợp nhất mảng thép đạt 112 nghìn tỷ VNĐ. Mặc dù sản lượng xuất khẩu HRC và tôn mạ tăng trưởng mạnh, doanh thu mảng thép của doanh nghiệp vẫn giảm 16,5% YoY khi tình hình tiêu thụ sản phẩm thép tại thị trường nội địa nhìn chung vẫn chậm dù đã có sự phục hồi trong Q4/2023.

Tốc độ tăng trưởng kép doanh thu thuần mảng thép của HPG giai đoạn 2018 – 2023 là 19,2%/năm nhờ sản lượng tiêu thụ thép tăng thêm KLH Dung Quất 1 đi vào vận hành kể từ năm 2020.

Biểu đồ 42: Quy mô doanh thu mảng thép các doanh nghiệp giai đoạn 2020 - 2024



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp thép niêm yết, FPTs Research.

HPG có quy mô doanh thu lớn nhất trong các doanh nghiệp thép niêm yết. Trong năm 2023, doanh thu thép suy giảm của HPG cũng là tình hình chung của các doanh nghiệp khác trong ngành khi sản lượng tiêu thụ thép nội địa toàn ngành giảm 12% YoY.

Nông nghiệp

Doanh thu thuần hợp nhất mảng nông nghiệp của HPG đạt 6.152 tỷ đồng (-9,0% YoY). Doanh thu từ chăn nuôi heo và trứng gà hồi phục lần lượt 3,4% và 2,7% YoY nhờ sản lượng tăng mạnh. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ heo hơi thương phẩm, heo giống và trứng gà tăng trưởng 8,2%; 23,1% và 17,0% trong năm 2023. Trong khi doanh thu mảng bò Úc tiếp tục suy giảm từ kế hoạch thu hẹp quy mô mảng này của HPG.

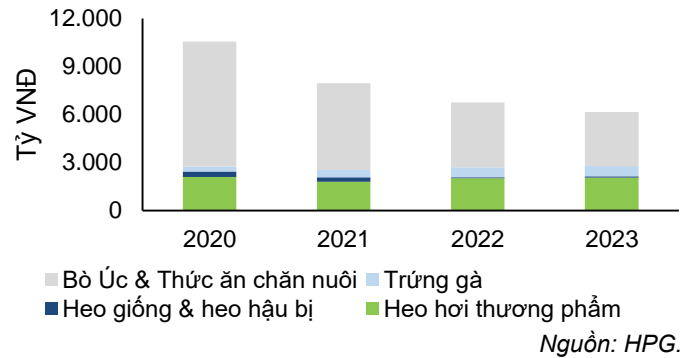
Tốc độ tăng trưởng DTT mảng nông nghiệp giai đoạn 2020 – 2023 của HPG là âm 16,5%/năm.

Bất động sản

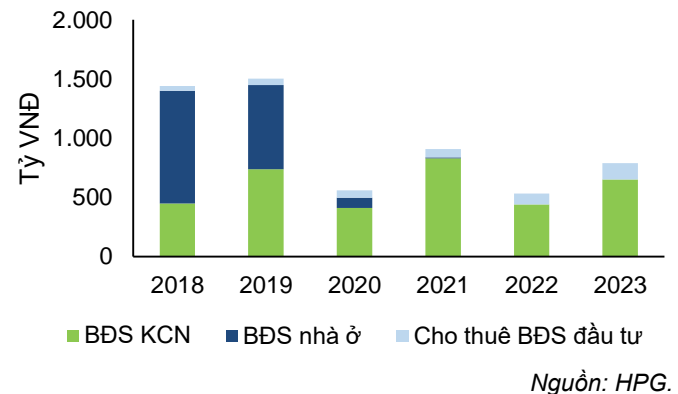
Doanh thu thuần mảng bất động sản của HPG đạt 934 tỷ đồng (+45,5% YoY). Tăng trưởng doanh thu đến từ việc cho thuê thêm 19,7 ha tại KCN Phố Nối A và hoạt động cho thuê thương mại tại các dự án BĐS đầu tư của HPG tại Hà Nội. Đối với BĐS để ở, sau hai dự án Mandarin Garden và chung cư 70 Nguyễn Đức Cảnh, HPG hiện chưa có dự án nào khác đóng góp vào doanh thu mảng bất động sản trong năm 2023.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu mảng BĐS của HPG trong giai đoạn 2018 – 2023 là âm 11,0%/năm

Biểu đồ 43: DTT hợp nhất mảng nông nghiệp



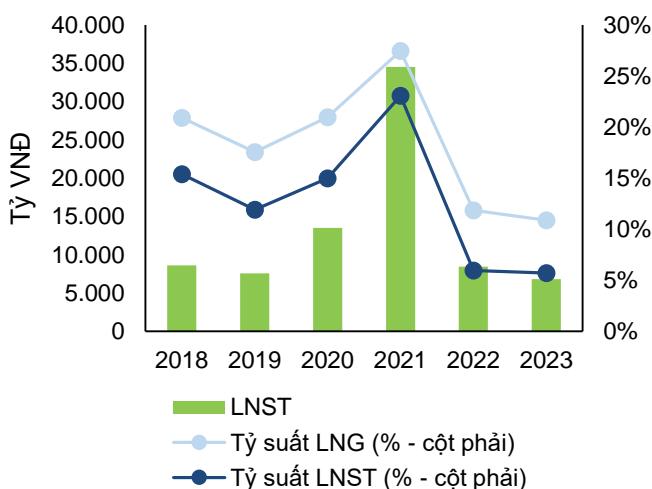
Biểu đồ 44: DTT mảng bất động sản



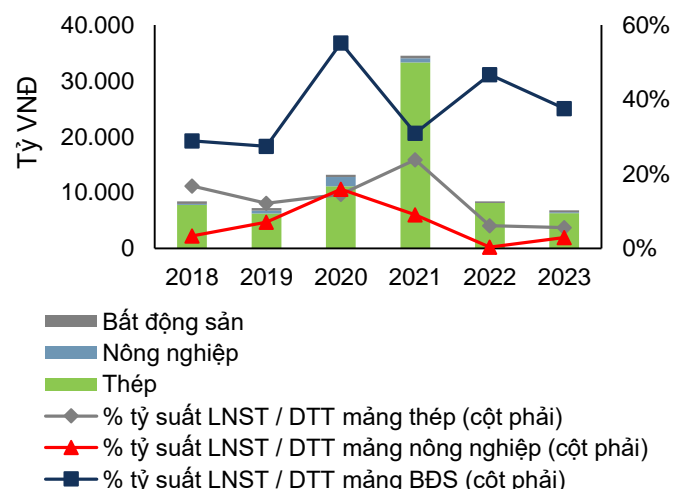
II. Tỷ suất lợi nhuận gộp suy giảm trong hai năm gần nhất từ tác động của việc liên tục điều chỉnh giảm giá bán sản phẩm thép đầu ra

Lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2023 của HPG đạt 6.800 tỷ đồng (-19,5% YoY) với tỷ trọng mảng thép chiếm trọng yếu 92,1%. Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần đạt lần lượt 10,9% và 5,7%; cùng ghi nhận giảm so với cùng kỳ.

Biểu đồ 45: Tỷ suất lợi nhuận & LNST của HPG

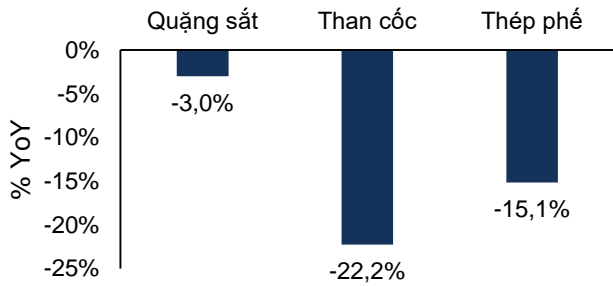
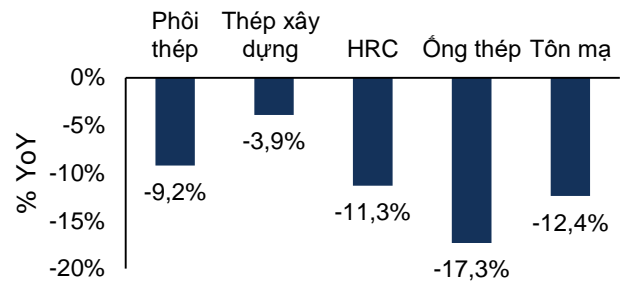


Biểu đồ 46: LNST của HPG theo mảng kinh doanh

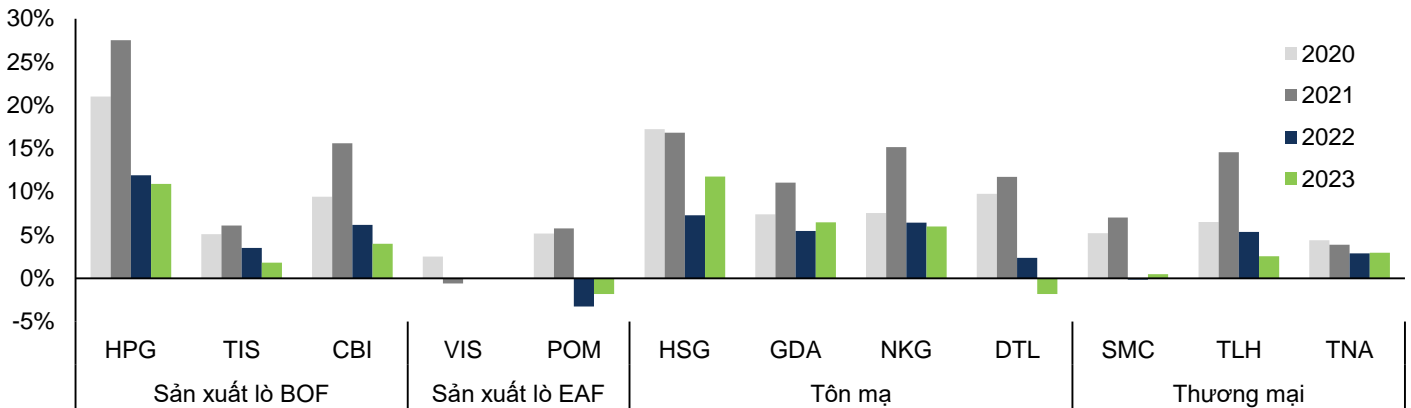


Nguồn: BCTC HPG.

Mặc dù giá bình quân các nguyên liệu đầu vào chính là quặng sắt, than cốc và thép phế giảm; tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2023 của HPG giảm 1 đpt so với cùng kỳ đến từ việc liên tục điều chỉnh giảm giá bán các sản phẩm thép trong năm. Trong 9 tháng đầu năm 2023, tồn kho thép ở mức cao cùng nhu cầu thép nội địa yếu khiến cho giá bán thép liên tục giảm. Thêm vào đó, tại mảng nông nghiệp, giá heo hơi thương phẩm và giá trứng gà cũng giảm bình quân 5,4% và 12,2% YoY khiến biên lợi nhuận thu hẹp.

Biểu đồ 47: Biến động YoY của mức giá bình quân nguyên liệu đầu vào HPG năm 2023

Biểu đồ 48: Biến động YoY của mức giá bình quân của sản phẩm thép đầu ra HPG năm 2023


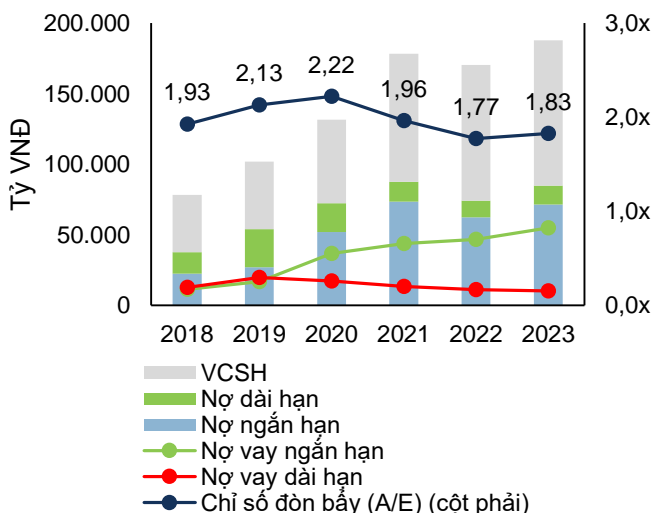
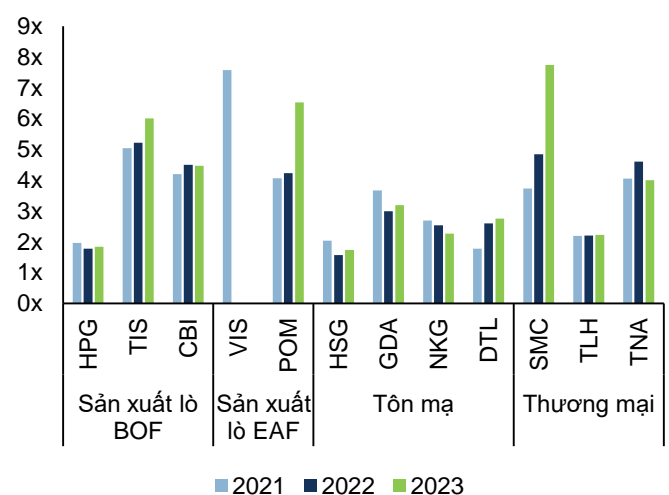
Nguồn: VSA, SteelOnline & Tổng cục hải quan Việt Nam.

Biểu đồ 49: So sánh tỷ suất lợi nhuận gộp các doanh nghiệp thép niêm yết


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp thép niêm yết, FPTs Research.

III. Tỷ trọng nợ vay trên tổng nguồn vốn duy trì ở mức cao do liên tiếp thực hiện hai dự án lớn Dung Quất 1 & 2 trong giai đoạn 2017 - 2026

Trong giai đoạn 2017 – 2026, HPG thực hiện đầu tư hai dự án sản xuất thép dài và thép dẹt lớn. Đầu tiên là dự án KLH Dung Quất 1 với tổng mức đầu tư 86 nghìn tỷ đồng, vốn vay chiếm 61,5%, xây dựng từ năm 2017 và hoàn thành 100% dự án trong năm 2021. Hai là dự án KLH Dung Quất 2 gồm 2 giai đoạn với tổng mức đầu tư 85 nghìn tỷ đồng, vốn vay dự kiến chiếm 60%, hiện đang đạt 50% tiến độ giai đoạn 1, khởi công năm 2022 và dự kiến hoàn thành 100% dự án trong Q1/2026.

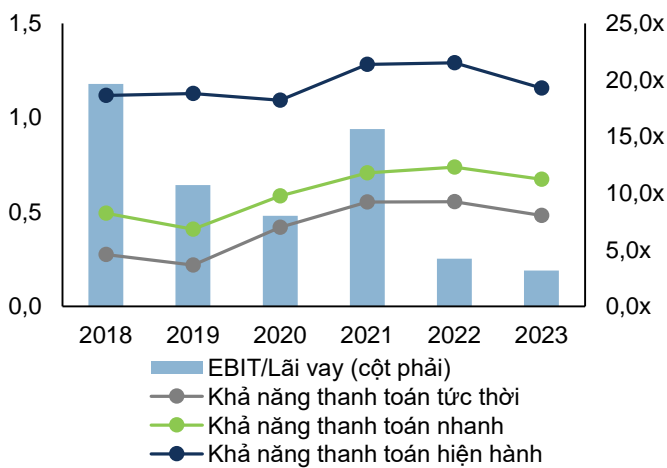
Biểu đồ 50: Cơ cấu nguồn vốn của HPG

Biểu đồ 51: Chỉ số đòn bẩy (A/E)


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp thép niêm yết, FPTs Research.

Quá trình xây dựng KLH gang thép của HPG từ khi khởi công đến khi hoàn thành 100% thường kéo dài 5 năm và tại 3 năm cuối thi công trọng điểm của dự án, HPG có xu hướng gia tăng nhanh quy mô nợ vay, khiến chỉ số đòn bẩy tăng mạnh như giai đoạn 2019 – 2021 của dự án Dung Quất 1.

Trong năm 2023, hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu của HPG đạt 0,64 lần; tăng so với mức 0,60 lần của cùng kỳ năm 2022 do doanh nghiệp bắt đầu triển khai thi công dự án KLH Dung Quất 2. Trong các năm 2024 - 2025 (hai năm thi công trọng điểm của dự án), chúng tôi dự phóng quy mô nợ vay của HPG sẽ tiếp tục tăng mạnh và dự phóng đạt mức tỷ lệ đòn bẩy tài chính là 1,97 lần (2024F) và 1,93 lần (2025F).

Biểu đồ 52: Khả năng thanh toán của HPG



Nguồn: HPG, FPT S

Việc liên tục đầu tư 2 dự án sản xuất thép lớn trong 6 năm khiến HPG chịu áp lực trả lãi vay lớn cùng khả năng thanh toán suy giảm. Điều này thể hiện rõ nhất trong ba năm gần đây trong bối cảnh quy mô nợ vay tăng cùng nền lãi suất vay tăng trong khi hoạt động kinh doanh suy giảm từ diễn biến nhu cầu thép thấp của thị trường. Kể từ năm 2021, chỉ số EBIT/Lãi vay của HPG giảm từ mức 16 lần về chỉ còn 3 lần trong năm 2023.

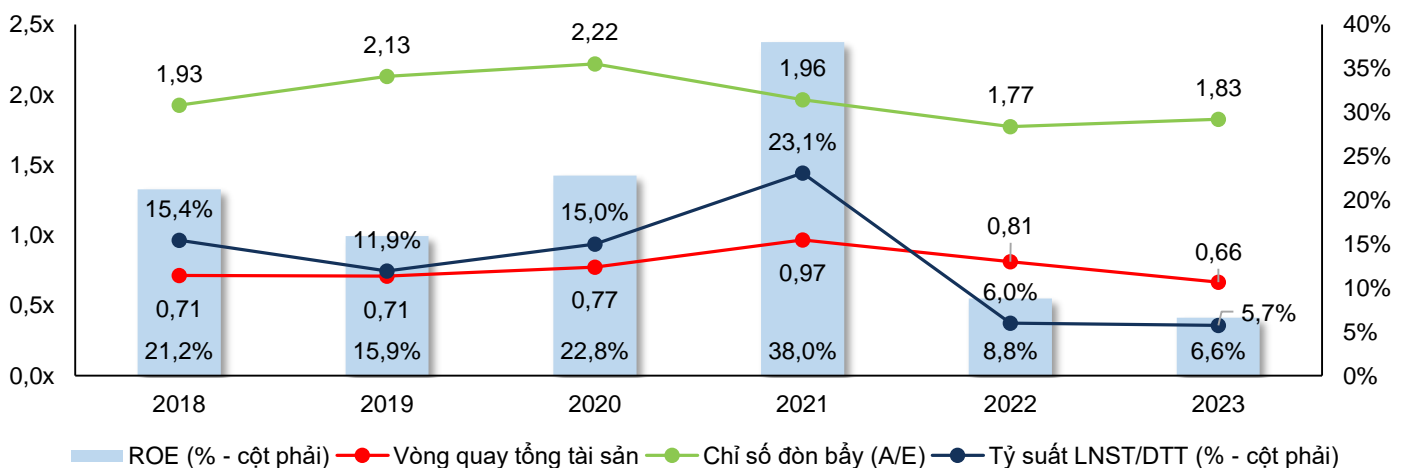
Hoạt động đầu tư dự án Dung Quất 2 bước vào giai đoạn thi công trọng điểm cùng số ngày chuyển đổi tiền mặt gia tăng trong năm 2023 (đạt 107,1 ngày so với chỉ 70,3 ngày của năm 2022) kỳ vọng sẽ khiến HPG tăng mạnh vay nợ ngắn và dài hạn và gia tăng áp lực trả lãi vay của doanh nghiệp trong các năm 2024, 2025 và 2026.

IV. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản & trên vốn chủ sở hữu suy giảm hai năm liên tiếp từ hoạt động bán hàng sản phẩm thép kém khả quan

Tỷ suất sinh lời của HPG nhìn chung tăng mạnh từ 21,2% lên 38,0% trong giai đoạn 2018 – 2021 với đóng góp chính tới lợi nhuận sau thuế khi tỷ suất LNST/DTT tăng mạnh từ mức 15,4% (2018) lên 23,1% (2021) nhờ dự án Dung Quất đi vào hoạt động, cung cấp sản phẩm thép dẹt với biên lợi nhuận cao.

Ngược lại, trong hai năm 2022 và 2023 khi hoạt động đầu tư quay trở lại với dự án Dung Quất 2, quy mô và lãi suất vay nợ gia tăng cùng hoạt động kinh doanh sản phẩm thép kém khả quan, chỉ số ROE của HPG giảm mạnh từ mức 38% của năm 2021 về lần lượt 8,8% (2022) và 6,6% (2023). Hoạt động vay nợ tài trợ cho giai đoạn 1 của dự án Dung Quất 2 thể hiện qua chỉ số đòn bẩy tăng từ 1,77 lên 1,83 lần trong khi nhu cầu thép yếu khiến vòng quay tổng tài sản và tỷ suất LNST/DTT giảm mạnh.

Biểu đồ 53: Phân tích Du Pont



Nguồn: HPG, FPT S Research.

E. TRIỂN VỌNG KINH DOANH MẢNG THÉP & YẾU TỐ THEO DÕI ĐỐI VỚI HPG

I. Triển vọng mảng sản xuất và kinh doanh thép

1. Sản lượng bán hàng năm 2024 dự phóng đạt gần 8,3 triệu tấn (+23,2% YoY) từ dự báo nhu cầu thép hồi phục tích cực tại kênh tiêu thụ nội địa & tiếp đà tăng trưởng tại kênh xuất khẩu

Giá trị ngành xây dựng Việt Nam nói chung & hoạt động xây dựng dân dụng nói riêng (lĩnh vực xây dựng tiêu thụ lớn nhất của thép) dự báo tăng trưởng lần lượt 7,1% và 3,4% YoY giúp kích cầu ngành thép nội địa

Đối với mảng xây dựng dân dụng, tốc độ tăng trưởng giá trị xây dựng năm 2024 dự báo là 3,4%; cao hơn 0,8 đpt so với TH2023. Động lực cho đà phục hồi đến từ giá vật liệu xây dựng giảm cùng nền lãi suất duy trì thấp giúp hỗ trợ thanh khoản cho các doanh nghiệp xây dựng đồng thời tạo cú hích cho thị trường bất động sản hồi phục. Tuy vậy, tốc độ tăng trưởng dự báo vẫn thấp hơn so với trung bình các năm trước do (1) tình hình cấp phép các dự án nhà ở còn chậm và (2) hệ thống pháp lý còn nhiều điểm bất cập.

Đối với mảng xây dựng công nghiệp và xây dựng hạ tầng, động lực cho dự báo tăng trưởng 6,7% đến từ kế hoạch giải ngân vốn ngân sách nhà nước năm 2024 của Thủ tướng Chính phủ mặc dù giảm 11% YoY với 632,3 nghìn tỷ đồng nhưng vẫn ở mức cao so với giai đoạn 2018 – 2022. Thêm vào đó, các dự án xây dựng hạ tầng đã trúng thầu giai đoạn 2022 – 2023 đang trong giai đoạn trọng điểm thi công 2024 – 2025.

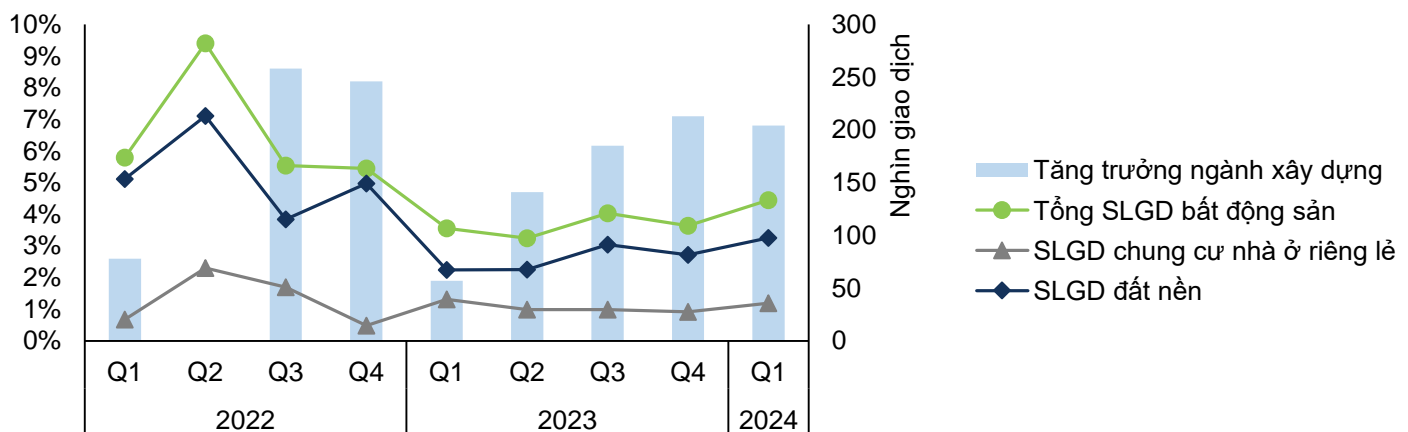
Bảng 5: Dự phóng tăng trưởng thực giá trị xây dựng của BMI

Chỉ tiêu tăng trưởng thực giá trị xây dựng (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Toàn ngành	8,2%	7,0%	7,1%	7,6%	7,5%	6,9%	6,8%	6,8%	6,7%
Xây dựng dân dụng nhà để ở	7,7%	2,6%	3,4%	4,0%	7,5%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%
Xây dựng dân dụng nhà không để ở	6,6%	14,5%	12,9%	13,8%	8,6%	7,2%	6,9%	6,7%	6,4%
Xây dựng hạ tầng	6,8%	6,8%	6,7%	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%

Nguồn: BMI

Trong Q1/2024, theo Tổng cục thống kê, tăng trưởng giá trị ngành xây dựng đạt 6,83%; cao hơn nhiều so với tốc độ tăng 1,87% của Q1/2023. Cùng với đó, thị trường bất động sản cho tín hiệu phục hồi với số lượng giao dịch gia tăng so với cùng kỳ theo báo cáo thị trường bất động sản Q1/2024 của Bộ Xây dựng.

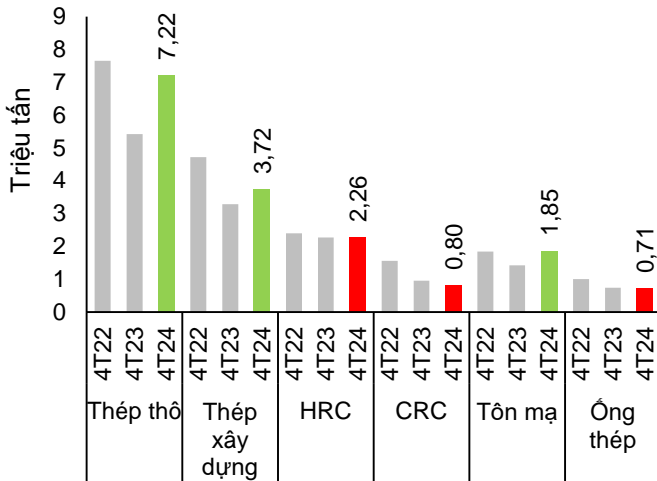
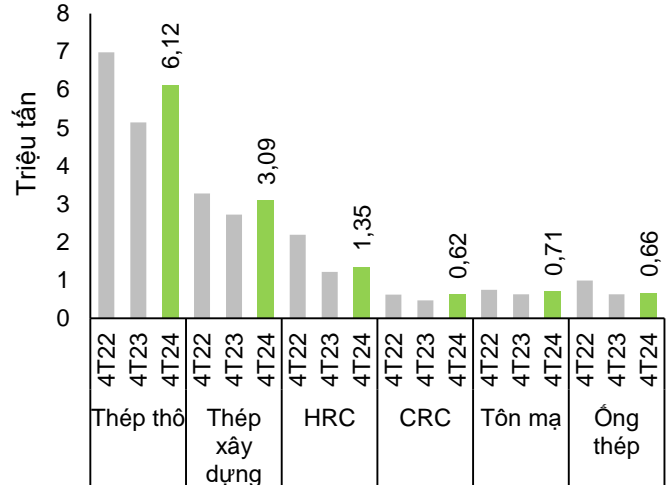
Biểu đồ 54: Tăng trưởng ngành xây dựng & Số lượng giao dịch bất động sản theo quý



Nguồn: GSO, Bộ Xây dựng.

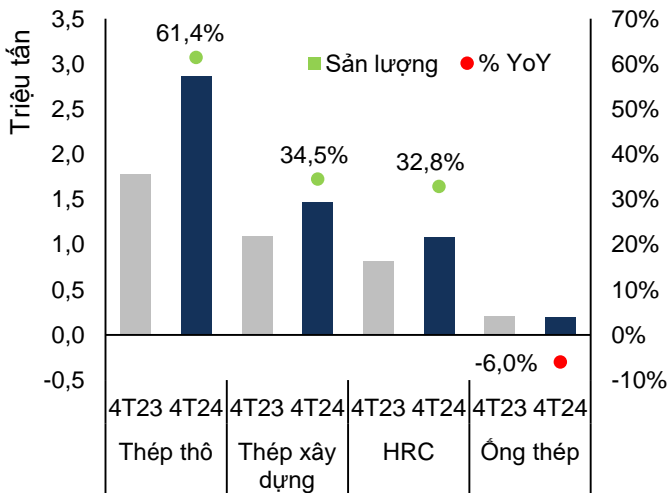
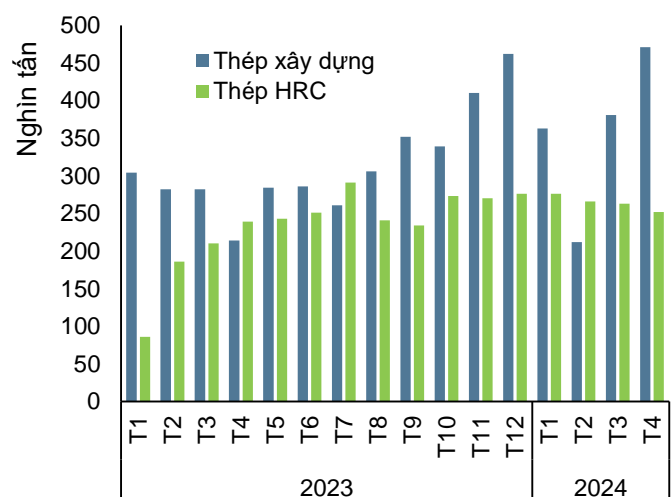
Ngành xây dựng và thị trường bất động sản khởi sắc khiến nhu cầu thép hồi phục tích cực trong 4 tháng đầu năm 2024 theo số liệu của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA). Cụ thể, xét thép thô, sản lượng sản xuất và tiêu thụ nội địa 4T2024 tăng trưởng lần lượt 33,2% và 19,1% YoY. Với sản phẩm thép (gồm thép xây dựng, HRC, CRC, ống thép

và tôn mạ), tổng sản lượng sản xuất và tiêu thụ nội địa tăng trưởng lần lượt 7,9% và 13,8% YoY với đóng góp chính đến từ thép xây dựng và tôn mạ.

Biểu đồ 55: SLSX thép 4 tháng đầu năm

Biểu đồ 56: SLTT nội địa thép 4T đầu năm


Nguồn: VSA.

Đối với HPG, sản lượng thép thô 4T2024 đạt 2,86 triệu tấn (+61,4% YoY) trong đó sản lượng thép xây dựng và HRC đạt lần lượt 1,5 triệu tấn (+34,5% YoY) và 1,1 triệu tấn (+32,8% YoY). Xét đầu ra tiêu thụ, lũy kế sản lượng thép xây dựng và HRC trong 4 tháng đầu năm 2024 tăng trưởng mạnh 31,9% và 46,6% YoY; đạt lần lượt 1,4 và 1,1 triệu tấn.

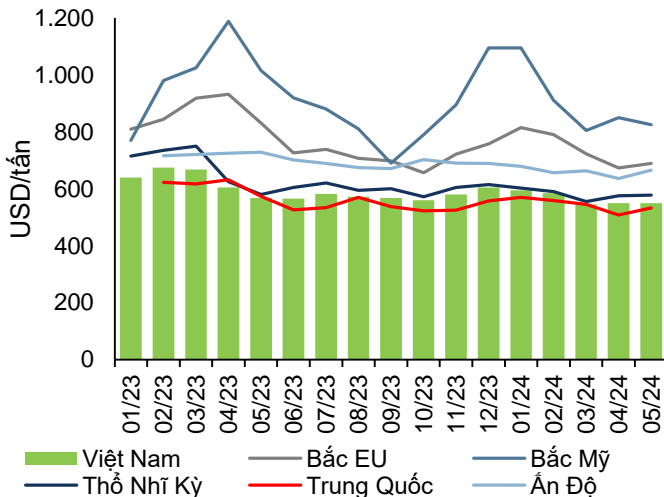
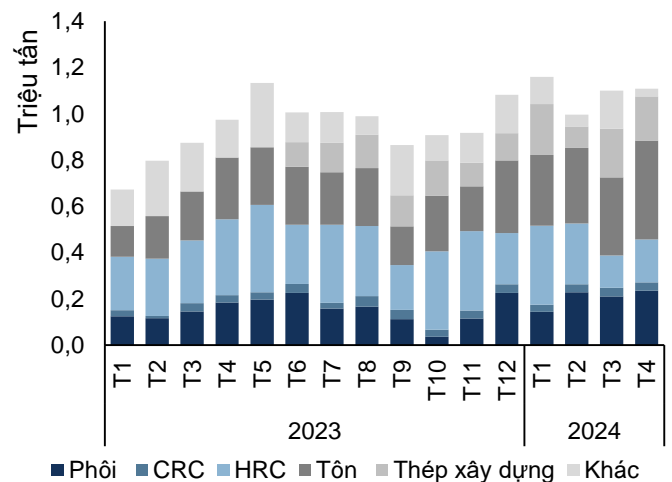
Biểu đồ 57: SLSX của HPG 4 tháng đầu năm

Biểu đồ 58: SLTT nội địa của HPG qua các tháng


Nguồn: HPG.

Lợi thế giá bán HRC thấp & kỳ vọng nới lỏng chính sách tiền tệ tại các thị trường xuất khẩu trong 2H2024 là hai động lực giúp sản lượng xuất khẩu thép duy trì tăng trưởng năm thứ 2 liên tiếp

Trong năm 2024, các thị trường xuất khẩu thép chính của Việt Nam tiếp tục là Campuchia, Bỉ, Mỹ, Malaysia và Mỹ. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu của Việt Nam nói chung và HPG nói riêng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm nay từ lợi thế giá bán HRC thấp vẫn đang được duy trì cùng với kỳ vọng lạm phát tiếp tục được kiểm soát và chính sách tiền tệ dần được nới lỏng tại Châu Âu và Mỹ, dẫn tới nhu cầu nhập khẩu thép gia tăng.

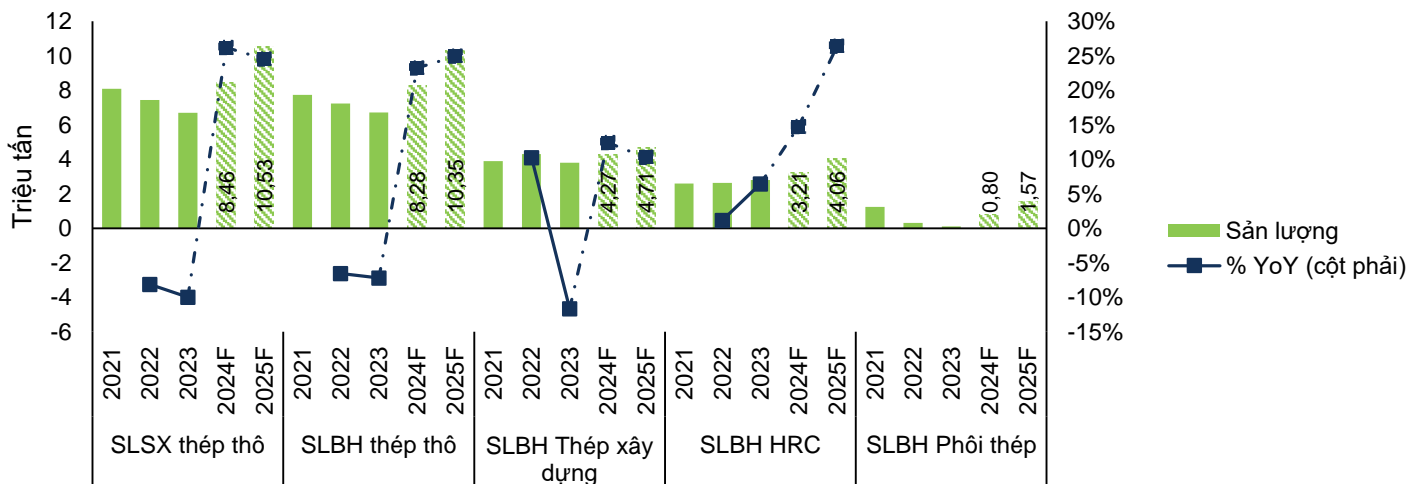
Trong 4 tháng đầu năm nay, tổng sản lượng thép xuất khẩu của Việt Nam đạt 4,4 triệu tấn (+31,6% YoY); trong đó HPG xuất khẩu 952 nghìn tấn và chiếm tỷ trọng 21,8%. Về chủng loại, ngoại trừ HRC; các sản phẩm xuất khẩu phi thép, CRC, thép xây dựng và tôn mạ đều tăng trưởng mạnh về sản lượng với mức tăng dao động từ 31,4% đến 75,6% YoY.

Biểu đồ 59: Lợi thế giá bán HRC thấp của Việt Nam

Biểu đồ 60: Cơ cấu sản lượng xuất khẩu theo tháng


Nguồn: Bloomberg, Tổng cục Hải quan Việt Nam.

Dựa vào kỳ vọng hồi phục của ngành xây dựng nội địa, kỳ vọng lợi thế giá bán HRC thấp tiếp tục duy trì cùng tình hình bán hàng thực tế 4T2024 của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng sản lượng sản xuất và tiêu thụ thép thô của HPG năm 2024 lần lượt là 8,46 triệu tấn (+26,2% YoY) và 8,28 triệu tấn (+23,2% YoY).

Trong đó, sản lượng tiêu thụ theo các sản phẩm dự phóng lần lượt là phôi thép (796 nghìn tấn; +563,7% YoY), thép xây dựng (4,27 triệu tấn; +12,4% YoY), HRC (3,21 triệu tấn; +14,7% YoY (chưa trừ phần sử dụng để làm ống thép và tôn mạ), ống thép (600 nghìn tấn; -12,4% YoY) và tôn mạ (400 nghìn tấn; +21,6% YoY).

Biểu đồ 61: Sản lượng thép dự phóng giai đoạn 2024 - 2025


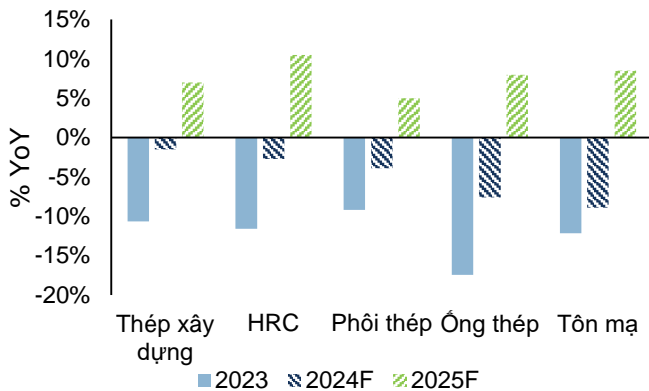
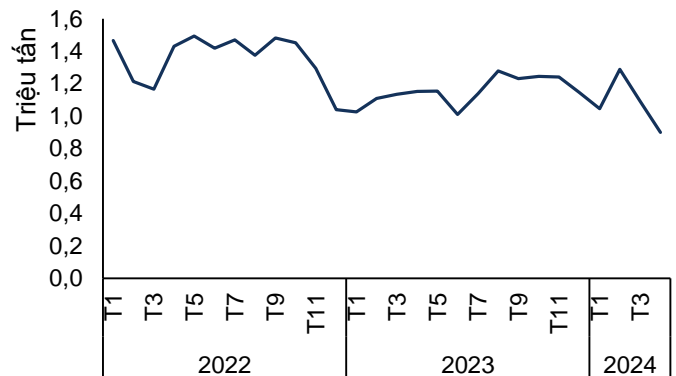
Nguồn: FPTS Research.

2. Giá bán bình quân của các sản phẩm thép dự phóng tiếp tục giảm trong năm 2024 do nhu cầu thép dự kiến hồi phục chậm & từ áp lực của thép HRC giá thấp nhập khẩu từ Trung Quốc

Dựa trên diễn biến giảm giá các sản phẩm thép trên thị trường nội địa trong 4T2024 cùng dự báo xây dựng dân dụng hồi phục với tốc độ chậm, chúng tôi dự phóng giảm cho mức giá bình quân của các loại sản phẩm thép bán ra của HPG trong năm 2024. Cụ thể, giá bán trung bình năm nay dự phóng như sau: thép xây dựng (14.665 VNĐ/kg; -1,5% YoY), HRC (14.246 VNĐ/kg; -2,7% YoY), phôi thép (13.415 VNĐ/kg; -3,9% YoY), ống thép (18.457 VNĐ/kg; -7,6% YoY) và tôn mạ (25.165 VNĐ/kg; -8,9% YoY).

Với nhận định nhu cầu thép trong nước phục hồi chậm và áp lực cạnh tranh gia tăng từ sản lượng nhập khẩu thép HRC giá thấp nhập từ Trung Quốc vào Việt Nam tăng mạnh trong 1H2024, chúng tôi giả định các doanh nghiệp thép trong nước sẽ giữ giá bán thép tương đối ổn định và ở mức thấp nhằm đẩy mạnh kích cầu và giảm tiếp tồn kho.

Đối với năm 2025, chúng tôi dự phóng giá bán thép phục hồi từ kỳ vọng lượng tồn kho thép toàn ngành xuống thấp nhất trong giai đoạn 2022 – 2025 và ngành xây dựng và thị trường bất động sản tăng trưởng trở lại giúp kích cầu mạnh mẽ nhu cầu đối với các sản phẩm thép HPG sản xuất.

Biểu đồ 62: Dự phóng giá bán nội địa sản phẩm thép

Biểu đồ 63: Tồn kho ngành thép theo tháng


Nguồn: VSA, FPTs Research.

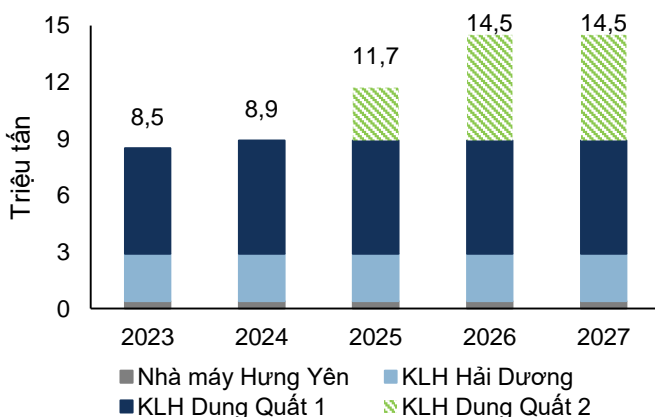
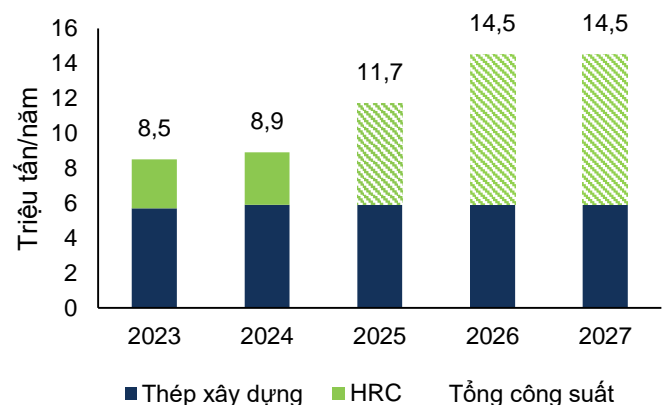
3. Biên lợi nhuận gộp năm 2024 mông thép kỳ vọng đạt 14,9% từ dự báo giá quặng sắt và than cốc giảm lần lượt 9,1% và 7,1% YoY của World Bank

Theo dự phóng giá cả hàng hóa của World Bank và Bộ Công nghiệp, khoa học và tài nguyên của Úc, giá quặng sắt và than cốc năm 2024 lần lượt bình quân ở mức 110 USD/tấn (-9,1% YoY) và 251,8 USD/tấn (-7,1% YoY). Với tỷ trọng lần lượt 20,4% và 38,7% trong chi phí sản xuất thép thô, chúng tôi dự kiến mức giá đầu vào giảm này giúp HPG giảm được 4,7% chi phí sản xuất trong năm 2024. Theo đó, biên lợi nhuận gộp mông thép kỳ vọng đạt 14,9%; tăng thêm 4,2 điểm phần trăm so với thực hiện cùng kỳ năm 2023.

4. Quy mô doanh thu, lợi nhuận của HPG dự phóng tăng trưởng mạnh mẽ trong trung dài hạn nhờ dự án KLH Gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 sản xuất 100% HRC

Thông tin chung về dự án khu liên hợp Gang thép Hòa Phát Dung Quất 2

Kể từ Q1/2022, HPG bắt đầu tiến hành đầu tư dự án KLH Gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 với thời gian thi công dự kiến là 3 năm và chia thành hai giai đoạn tương ứng với hai lò cao. Tổng mức đầu tư của dự án là 85 nghìn tỷ đồng trong đó vốn cố định là 70 nghìn tỷ đồng và vốn lưu động là 15.000 tỷ đồng. Tổng công suất thiết kế của dự án đạt 5,6 triệu tấn thép dẹt (100% HRC)/năm với hai lò cao với thể tích 2.500 m³/lò so với dự án Dung Quất 1 là 4 lò cao với thể tích 1.080 m³/lò. Dự kiến sau khi hoàn thành, dự án Dung Quất 2 sẽ nâng tổng công suất thiết kế của HPG lên 14,5 triệu tấn. Trong đó, công suất thép dẹt đạt tới 8,6 triệu tấn; chiếm tỷ trọng 59,3%.

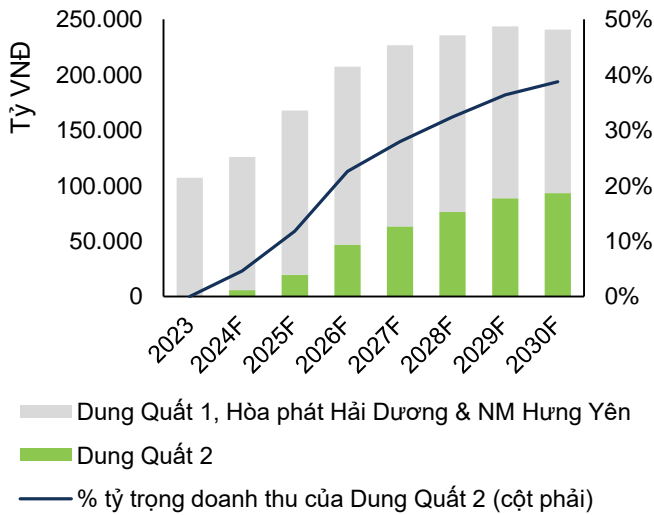
Biểu đồ 64: Công suất thiết kế thép thô theo nhà máy của HPG giai đoạn 2024F – 2027F

Biểu đồ 65: Công suất thiết kế theo thép dài & thép dẹt của HPG giai đoạn 2024F – 2027F


Nguồn: HPG, FPTs Research.

Tiến độ thi công dự án

Tính đến hết Q1/2024, HPG đã hoàn thành 94% giải phóng mặt bằng và 90% phần xây dựng cho các nhà máy cán, luyện thép, luyện gang, luyện cốc, thiêu kết, vôi viên và chế biến nguyên liệu. Kết cấu thép của dự án đã hoàn thành 50% trong đó 60% - 70% các hạng mục quan trọng như nhà máy luyện thép và nhà máy cán HRC. HPG cũng đã hoàn thành lắp đặt 30% - 45% thiết bị của các dây chuyền quan trọng nhất là dây chuyền luyện gang, luyện thép và thiêu kết vôi viên. Doanh nghiệp dự kiến sẽ chạy thử lò đầu tiên của Dung Quất 2 trong cuối Q4/2024 và lò thứ 2 trong Q3/2025 trước khi đồng bộ hoàn thành 100% hạng mục toàn bộ dự án vào năm 2026.

Biểu đồ 66: Dự phóng doanh thu kinh doanh sản phẩm gang thép của HPG giai đoạn 2024F – 2030F



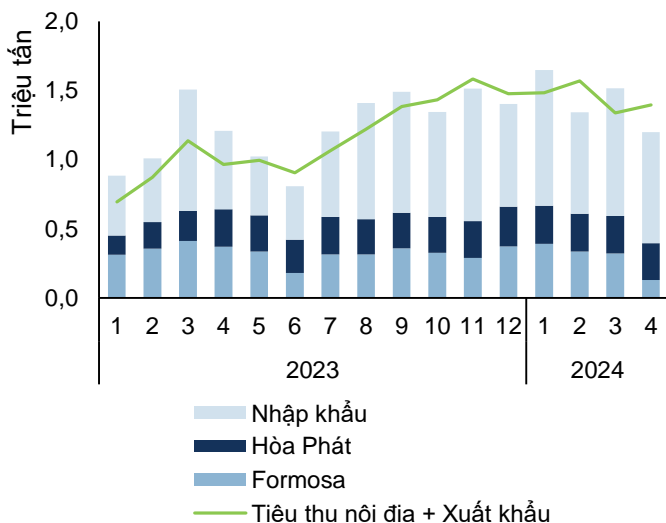
Nguồn: FPTs Research.

Chúng tôi nhận định dự án Dung Quất 2 là dự án trọng điểm và đóng vai trò quan trọng trong gia tăng mạnh mẽ quy mô doanh thu và lợi nhuận của HPG. Cụ thể, đến năm 2030, quy mô doanh thu và lợi nhuận của HPG dự phóng tăng 87% và 178% so với mức dự kiến năm 2024 nhờ sản lượng HRC tiêu thụ tăng thêm từ Dung Quất 2.

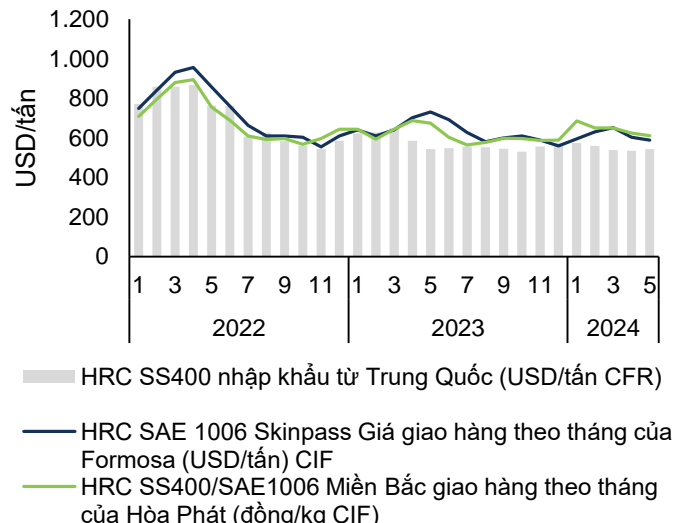
Chúng tôi kỳ vọng tình hình bán hàng thép HRC và các sản phẩm cán từ HRC của Dung Quất 2 sẽ tăng trưởng khả quan đến từ hiện trạng thiếu hụt nguồn cung HRC trong nước. Cụ thể, trong năm 2023, nguồn cung và nhu cầu HRC đạt lần lượt 14,7 triệu tấn và 13,7 triệu tấn. Trong đó, sản xuất nội địa chỉ là 6,7 triệu tấn và chiếm 45,8% từ sản lượng của hai doanh nghiệp có khả năng sản xuất phôi dẹt trong nước là Hòa Phát và Formosa Hà Tĩnh. 54,2% lượng HRC còn lại hay 8 triệu tấn đến từ nguồn nhập khẩu, đặc biệt là Trung Quốc.

Với việc sản lượng HRC của Dung Quất 2 nếu chạy tối đa công suất có thể đáp ứng được khoảng 70% lượng HRC đang phải nhập khẩu cùng các khách hàng có thể tiết kiệm thời gian vận chuyển so với nhập từ Trung Quốc, chúng tôi đánh giá khả quan về tăng trưởng sản lượng bán hàng HRC của HPG sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Thách thức duy nhất đến từ giá bán khi giá bán HRC của HPG và Formosa khá tương đồng nhưng cao hơn so với mức giá HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Tuy nhiên, với việc sẽ tăng gần gấp 3 lần quy mô sản xuất HRC từ dự án Dung Quất 2, chúng tôi kỳ vọng tính cạnh tranh về giá của doanh nghiệp sẽ cải thiện nhờ lợi thế về quy mô. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng cung nội địa thêm này từ HPG dần thay thế cho nhập khẩu và tạo động lực gia tăng mạnh mẽ quy mô doanh thu và lợi nhuận cho doanh nghiệp trong trung và dài hạn.

Biểu đồ 67: Cung cầu HRC tại Việt Nam



Biểu đồ 68: So sánh giá giao hàng HRC hàng tháng



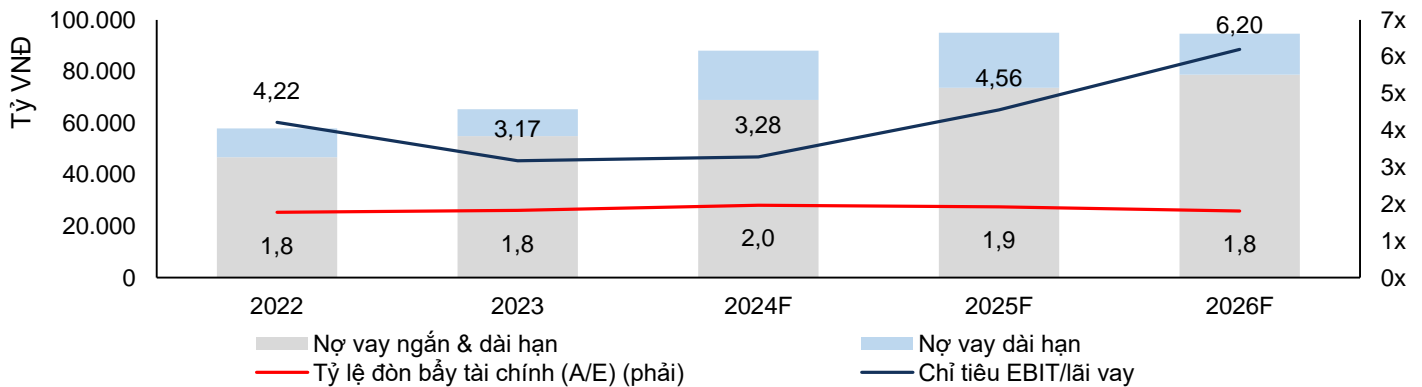
Nguồn: HPG, Giathepton.

II. Yếu tố cần theo dõi đối với HPG

1. Áp lực chi phí lãi vay gia tăng trong giai đoạn 2024 – 2026 từ hoạt động tăng vay nợ tài trợ cho thi công dự án Dung Quất 2

Dự án Dung Quất 2 đang trong vào giai đoạn trọng điểm thi công 2024 - 2026 để đảm bảo tiến độ. Dựa trên mức tổng vốn đầu tư của dự án cùng với tham khảo tiến độ giải ngân vốn và xây dựng cơ bản của dự án Dung Quất 1, chúng tôi ước tính vốn cố định và vốn lưu động của dự án Dung Quất 2 lần lượt là 65.385 tỷ đồng (*máy móc thiết bị - 43.971 tỷ đồng, xây dựng cơ bản dở dang - 16.837 tỷ đồng và khác - 4.577 tỷ đồng*) và 19.615 tỷ đồng.

Biểu đồ 69: Dự phóng dư nợ vay của HPG giai đoạn 2024F -2026F



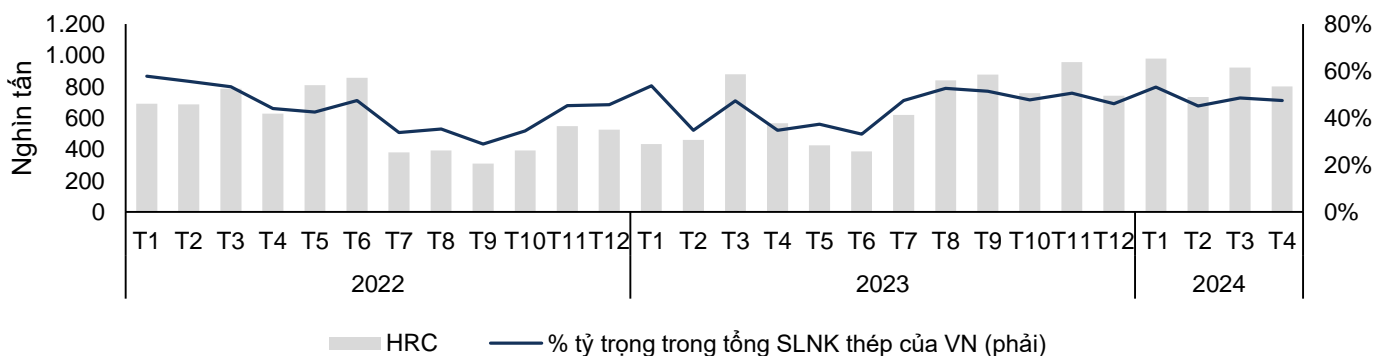
Nguồn: BCTC HPG, FPT S Research.

Trong năm 2024, với kế hoạch tăng vay nợ để làm dự án Dung Quất 2, chúng tôi dự kiến tỷ lệ đòn bẩy tài chính của HPG sẽ tăng từ 1,8 lần năm 2023 lên 2,0 lần do dư nợ vay ngắn và dài hạn tăng 34,8% YoY. Chi phí lãi vay năm 2024 dự phóng là 5.270 tỷ đồng (+47,0% YoY). Khả năng thanh toán chi phí lãi vay EBIT/Lãi vay cải thiện khi dự kiến đạt 3,28 lần; tương đương so với thực hiện năm 2023 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 10,2 lần của giai đoạn 2018 – 2023.

2. Quyết định của Bộ Công thương về việc HPG và Formosa nộp hồ sơ xin áp thuế chống bán phá giá với thép HRC của Trung Quốc

Sản lượng HRC nhập khẩu vào Việt Nam trong 4T2024 đạt 3,4 triệu tấn (+47,0% YoY) với nguồn chủ yếu đến từ Trung Quốc. Sản lượng tăng tăng đột biến cùng mức giá bán thấp của HRC Trung Quốc (Biểu đồ 68) (hiện đang thấp hơn khoảng 10,3% so với Formosa và 14,6% so với HPG). Điều này khiến cạnh tranh gia tăng mạnh tại thị trường nội địa do giá bán HRC, ống thép và tôn mạ chịu áp lực giảm do giá HRC nhập khẩu thấp hơn đáng kể.

Biểu đồ 70: Sản lượng nhập khẩu HRC theo tháng của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, FPT S Research.

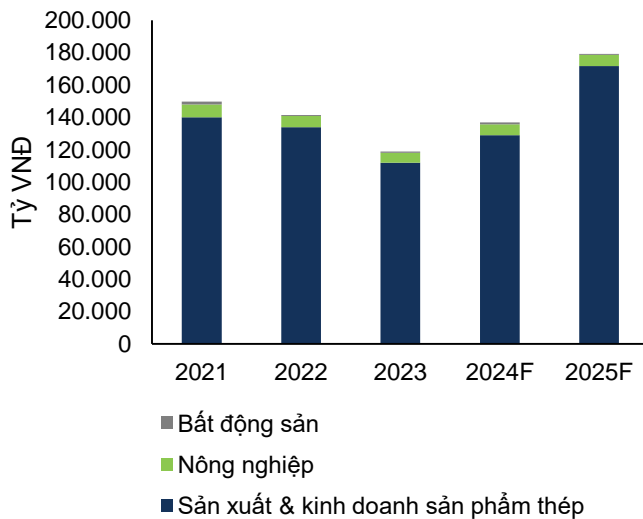
Trong tháng 03/2024, HPG và Formosa đã nộp hồ sơ lên Bộ Công thương xin áp thuế chống bán phá giá đối với thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Chúng tôi nhận định việc có kết quả điều tra sẽ mất thời gian từ 12 – 18 tháng. Do đó, trong năm 2024, áp lực cạnh tranh mạnh từ thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ vẫn hiện hữu và kết quả điều tra cũng như quyết định áp thuế của Bộ Công thương sẽ có trong 1H2025.

F. TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG NĂM 2024

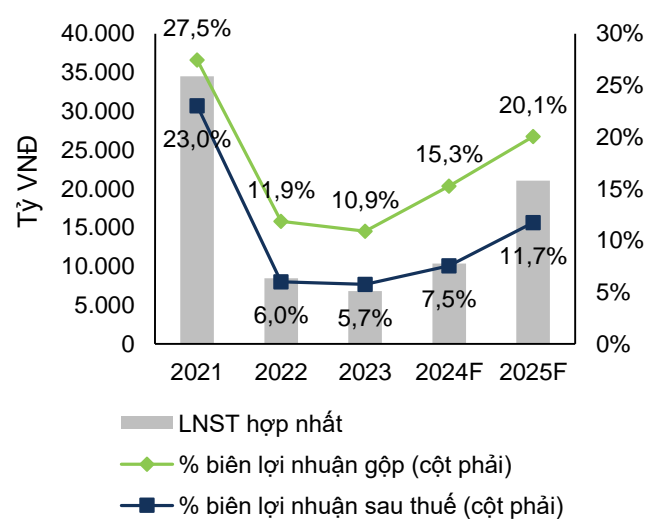
Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất của HPG là 138,4 nghìn tỷ đồng (+15,0% YoY & 98,9% KH2024). Trong đó, doanh thu thuần các mảng như sau:

- ❖ Doanh thu thuần mảng sản xuất và kinh doanh thép năm 2024 dự phóng ở mức 129,0 nghìn tỷ đồng (+15,3% YoY). Trong đó, doanh thu từ các sản phẩm gang thép chiếm tỷ trọng 97,7% và đạt 126,0 nghìn tỷ đồng (+17,6% YoY) với chi tiết sản lượng tiêu thụ và giá bán dự phóng tại phần triển vọng mảng sản xuất và kinh doanh thép.
- ❖ Doanh thu thuần mảng nông nghiệp năm 2024 dự phóng ở mức 6,7 nghìn tỷ đồng (+8,9% YoY). Trong đó, sản lượng tiêu thụ heo hơi thương phẩm, heo giống và trứng gà lần lượt là 398,4 nghìn con (+4,6% YoY); 65,3 nghìn con (+2,0% YoY) và 311,2 triệu quả trứng gà (+0,3% YoY). Về giá bán dự kiến, giá thịt lợn hơi và heo giống dự phóng tăng 11,4% và 12,7% trong năm 2024 với động lực từ nguồn cung thịt lợn tăng trưởng chậm từ tốc độ tái đàn thấp trong năm 2023 và nhu cầu tiêu dùng phục hồi. Đối với giá bán trứng gà, mức giá dự phóng năm 2024 là 1.900 đồng/trứng (-7,1% YoY) dựa trên tình hình giá bán thực tế trong 5T2024.
- ❖ Doanh thu thuần mảng bất động sản năm 2024 dự phóng ở mức 1.101,7 tỷ đồng (+18,1% YoY). Trong đó, doanh thu từ mảng bất động sản KCN là 794,5 tỷ đồng (+21,9% YoY) từ kỳ vọng HPG cho thuê thêm mới 25,0 ha tại KCN Phố Nối A. Doanh thu từ cho thuê bất động sản đầu tư dự phóng đạt 160,7 tỷ đồng (+17,4% YoY). Đối với mảng bất động sản để ở, chúng tôi dự kiến không có doanh thu trong năm 2024 do HPG hiện chưa có dự án nào mang lại doanh thu trong năm.

Biểu đồ 71: Cơ cấu DTT hợp nhất dự phóng



Biểu đồ 72: LNST hợp nhất dự phóng



Nguồn: FPT S Research.

Lợi nhuận sau thuế hợp nhất công ty mẹ năm 2024 dự phóng đạt 10,3 nghìn tỷ đồng (+51,1% YoY & 103,3% KH2024). Biên lợi nhuận gộp năm 2024 dự phóng ở mức 15,3%; tăng 4,4 đpt so với thực hiện năm 2023; chủ yếu do giá quặng sắt và than cốc đầu vào dự báo tiếp tục giảm trong năm nay.

G. CHI TIẾT CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HPG với mức giá mục tiêu là **39.800 VNĐ/cp**, cao hơn **34,5%** so với mức giá đóng cửa ngày 12/06/2024 ([quay lại](#)).

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	39.089	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	40.554	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		39.800	

Thay đổi giả định mô hình DCF

Giả định mô hình	Giá định mô hình	Giả định mô hình	Giá định mô hình
WACC	11,64%	Phần bù rủi ro	10,36%
Chi phí sử dụng nợ	6,87%	Hệ số Beta đòn bẩy	1,31
Chi phí sử dụng VCSH	16,11%	Tăng trưởng dài hạn	2,0%
Lãi suất phi rủi ro	2,58%	Thời gian dự phóng	2024 – 2030
CAGR DTT 2024 - 2030	11,0%	CAGR LNST 2024 - 2030	18,6%

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	11,64%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	2,0%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	331.852
(+) Tiền mặt (tỷ VNĐ)	15.669
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	88.128
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	259.393
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	6.396
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	40.554
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	250.026
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	39.089

H. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG
Đơn vị: Tỷ đồng

HĐKD	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	141.409	118.953	136.808	179.327
- Giá vốn hàng bán	124.646	106.015	115.926	143.355
Lợi nhuận gộp	16.763	12.938	20.882	35.972
- Chi phí bán hàng	2.666	1.961	2.736	3.308
- Chi phí quản lí DN	1.019	1.307	1.504	1.883
Lợi nhuận thuần HĐKD	13.078	9.669	16.643	30.781
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(3.283)	(2.018)	(4.784)	(6.500)
- Lợi nhuận khác	129	142	142	144
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	9.924	7.793	12.001	24.425
- Chi phí lãi vay	3.084	3.585	5.270	6.863
Lợi nhuận trước thuế	9.923	7.793	12.001	24.425
- Thuế TNDN	1.001	1.074	1.653	3.365
LNST công ty mẹ	8.484	6.835	10.327	21.018
EPS (đ/cp)	1.452	1.117	1.552	2.784

Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,9%	10,9%	15,3%	20,1%
Tỷ suất LNST	6,0%	5,7%	7,6%	11,7%
ROE DuPont	9,0%	6,8%	9,6%	17,1%
ROA DuPont	4,8%	3,8%	5,0%	8,8%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	9,2%	9,6%	12,6%	17,4%
LNST/LNTT	85,1%	87,3%	86,2%	86,2%
LNTT / EBIT	76,3%	68,5%	69,5%	78,1%
Vòng quay tổng tài sản	81,1%	66,4%	66,7%	74,9%
Đòn bẩy tài chính	186,8%	180,2%	190,3%	194,7%

ĐDKT	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	8.325	12.252	24.149	50.759
+ Đầu tư TC ngắn hạn	26.268	22.177	22.177	22.177
+ Các khoản phải thu	9.893	10.702	9.112	10.326
+ Hàng tồn kho	34.491	34.504	37.077	44.345
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.538	3.081	3.590	4.669
Tổng tài sản ngắn hạn	80.515	82.716	96.106	132.277
+ Nguyên giá tài sản ĐHH	98.976	106.923	134.097	161.149
+ Khấu hao lũy kế	(28.777)	(35.136)	(43.791)	(54.433)
+ Giá trị còn lại tài sản ĐHH	70.199	71.787	90.306	106.716
+ Đầu tư tài chính dài hạn	1	40	-	-
+ Tài sản dài hạn khác	4.012	4.378	4.870	5.394
Tổng tài sản dài hạn	89.821	105.066	126.104	124.107
Tổng tài sản	170.336	187.783	222.211	256.384
Nợ & VCSH				
+ Phải trả người bán	11.107	12.387	15.877	21.617
+ Vay và nợ ngắn hạn	46.749	54.982	68.976	73.684
+ Quỹ khen thưởng phúc lợi	1.813	1.375	1.777	2.318
Nợ ngắn hạn	62.385	71.513	89.580	101.046
+ Vay và nợ dài hạn	11.152	10.399	19.152	21.339
Nợ dài hạn	11.837	13.433	19.848	22.035
Tổng nợ	74.223	84.946	109.428	123.082
+ Thặng dư	3.212	3.212	3.212	3.212
+ Vốn điều lệ	58.148	58.148	63.963	73.557
+ LN chưa phân phối	33.834	40.593	44.702	55.582
Vốn chủ sở hữu	96.007	102.771	112.696	133.174
Tổng cộng nguồn vốn	170.336	187.783	222.211	256.384

Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số thanh toán hiện hành	1,29	1,16	1,07	1,31
Chỉ số thanh toán nhanh	0,74	0,67	0,66	0,87
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0,55	0,48	0,52	0,72
Nợ / Tài sản	0,34	0,35	0,40	0,37
Nợ / VCSH	0,60	0,64	0,78	0,71
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,49	0,53	0,61	0,55
Nợ dài hạn / VCSH	0,12	0,10	0,17	0,16
Khả năng trả lãi vay	4,22	3,17	3,28	4,56

Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Số ngày phải thu	10,2	13,7	12,1	10,0
Số ngày tồn kho	114,3	121,1	117,1	114,0
Số ngày phải trả	28,7	38,0	42,4	44,0
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	95,9	96,8	86,9	80,0
Giá vốn hàng bán / Hàng tồn kho	3,6	3,1	3,1	3,2

Phụ lục số 1: Danh sách công ty con của HPG (quay lại)

Nhóm ngành	STT	Tên công ty con	Lĩnh vực kinh doanh
Gang thép	1	CTCP Gang thép Hòa Phát	Sản xuất, kinh doanh thép xây dựng
	2	CTCP Đầu tư khoáng sản An Thông	Khai thác, tuyển luyện, chế biến, xuất nhập khẩu khoáng sản
	3	CTCP Thép Hòa Phát Hải Dương	Sản xuất gang thép
	4	CTCP Thép Hòa Phát Dung Quất	Sản xuất gang thép
	5	TNHH Hòa Phát Hưng Yên	Sản xuất sắt, thép, gang
	6	CTCP Vận tải biển Hòa Phát	Vận tải biển & đường thủy nội địa
Sản phẩm thép	7	CTCP Sản phẩm thép Hòa Phát	Sản xuất, kinh doanh ống thép, tôn mạ màu & các hoạt động phụ trợ
	8	TNHH Ống thép Hòa Phát	Sản xuất & kinh doanh ống thép
	9	TNHH Tôn Hòa Phát	Sản xuất tấm lợp thép mạ kẽm
	10	CTCP Sản xuất container Hòa Phát	Sản xuất thùng, bể chứa kim loại
Nông nghiệp	11	CTCP Phát triển nông nghiệp Hòa Phát	Sản xuất phân bón; chăn nuôi gia súc, gia cầm; chế biến, bảo quản thịt và các sản phẩm từ thịt
	12	TNHH Thức ăn chăn nuôi Hưng Yên	Sản xuất, buôn bán TĂCN
	13	CTCP Phát triển chăn nuôi Hòa Phát	Chăn nuôi heo giống, heo thịt
	14	TNHH Thương mại Hòa Phát	Chăn nuôi trâu, bò và trồng trọt
	15	TNHH Gia cầm Hòa Phát	Chăn nuôi gia cầm
Bất động sản	16	CTCP Phát triển bất động sản Hòa Phát	Đầu tư, xây dựng, kinh doanh BĐS
	17	CTCP Xây dựng & Phát triển đô thị Hòa Phát	Xây dựng dân dụng & công nghiệp
	18	CTCP Phát triển BĐS Hòa Phát Sài Gòn	Kinh doanh bất động sản
	19	CTCP Phát triển BĐS Hòa Phát Hà Nội	Kinh doanh bất động sản
	20	TNHH Đầu tư phát triển thành phố mới	Kinh doanh bất động sản
Điện gia dụng	21	CTCP Điện máy gia dụng	Đầu tư, sản xuất, kinh doanh các sản phẩm điện máy, gia dụng
	22	CTCP Điện máy gia dụng Hòa Phát Hà Nam	Sản xuất, kinh doanh điện lạnh
	23	CTCP Điện lạnh Hòa Phát Phú Mỹ	Sản xuất, kinh doanh điện lạnh
	24	TNHH Điện lạnh Hòa Phát	Sản xuất, kinh doanh điện lạnh

Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2023 của HPG.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu HPG, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3 Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt
Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888