

**HPG – TRUNG LẬP**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 27/07/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	21.250
KLGD TB 10 ngày	22,870,340
Vốn hoá (tỷ đồng)	124,436
Số lượng CPLH	5.814.785.700
% sở hữu nước ngoài	

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Vũ Thế Duyệt  
[vtduyet@vcbs.com.vn](mailto:vtduyet@vcbs.com.vn)  
+84-4 963083695

**Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS**  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**HPG: KQKD 6T.2022 KÉM KHẢ QUAN**

**HPG công bố KQKD kém khả quan trong quý 2.** Lũy kế 6 tháng, DT đạt 82.118 tỷ đồng (+24% yoy) và LNST đạt 12.229 tỷ đồng (-27% yoy, 49% KH), trong đó riêng quý 2 DT đạt 37.714 tỷ đồng (+7.4% yoy) và LNST 4.023 tỷ đồng (-58.6% yoy). Sản lượng thép xây dựng 6T2022 đạt xấp xỉ 2,38 triệu tấn (+29% yoy), ống thép đạt 366 ngàn tấn (-2% yoy). Nguyên nhân của lợi nhuận tăng trưởng kém tích cực chủ yếu do giá bán thép giảm trong khi giá nguyên vật liệu đầu vào là than cốc neo ở mức cao.

**Triển vọng:** Trong ngắn hạn, về phân tích cơ bản, hoạt động kinh doanh của HPG hiện đang gặp khó theo tình trạng chung của ngành thép. Chúng tôi dự báo KQKD cả năm 2022 của HPG sẽ có giảm tốc: DT ước đạt 154.831 tỷ đồng (+3.5% yoy, 96% KH) và LNST ước đạt 25.128 tỷ đồng (-27% yoy, 100% KH).

**Rủi ro:** Rủi ro lớn nhất với HPG là giá bán thép trong nước và quốc tế tiếp tục chứng kiến đà giảm trong thời gian tới. Ngoài ra, những nút thắt trong hành lang pháp lý làm ảnh hưởng tới thị trường bất động sản cùng với sự chậm chễ của nguồn vốn giải ngân đầu tư công có thể làm ảnh hưởng tới khả năng tiêu thụ thép của HPG.

**Đánh giá:** EPS forward 2022 là 5.590 đồng/CP, tương ứng P/E là 5 lần. Hiện nay do tình hình kinh doanh của ngành vẫn đang trong giai đoạn khó khăn và còn nhiều rủi ro hiện hữu đặc biệt là giá thép có khả năng sẽ tiếp tục giảm, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HPG.

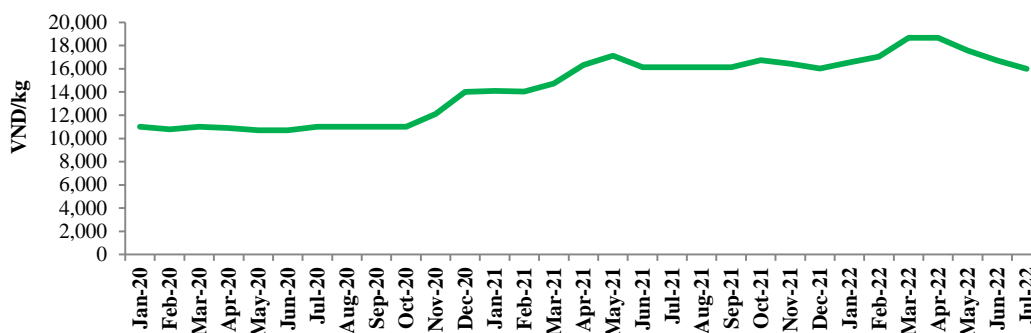
Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022F	2023F
DTT (tỷ đồng)	90,119	149,680	154,831	153,022
+/- yoy (%)	42%	66%	3%	-1%
LNST (tỷ đồng)	13,506	34,521	25,128	24,636
+/- yoy (%)	78%	155%	-27%	-2%
VCSH (tỷ đồng)	59,220	90,781	94,765	118,086
Nợ/TTS (%)	55%	49%	45.3%	38.9%
TS LN gộp (%)	21%	27%	22.4%	20.9%
ROA – TTM (%)	11.6%	22.3%	16.50%	13.45%
ROE – TTM (%)	25.2%	46%	32.64%	23.15%
EPS - TTM (đồng)	3,004	7,166	5,590	5,480
BVPS (đồng)	17,873	20,296	21,186	26,400

## PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

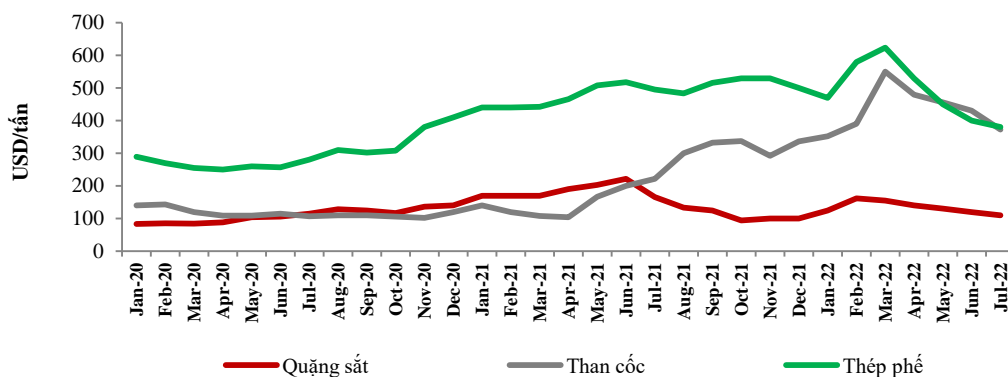
**KQKD 6T.2022:** Doanh thu đạt 82.118 tỷ đồng (+24% yoy) với LNST đạt 12.229 tỷ đồng (-27% yoy).

**Giá thép nổi tiếp đà giảm tạo áp lực lên triển vọng lợi nhuận.** Trước nhu cầu sụt giảm mạnh mẽ với sản phẩm thép trên toàn cầu đặc biệt là Trung Quốc đến từ những bất ổn của thị trường bất động sản, giá bán thép cán nóng đã có sự điều chỉnh giảm bình quân 20% so với đỉnh tháng 4. Nhu cầu xây dựng trong nước trong quý 2 cũng cho thấy sự sụt giảm tạo áp lực lên giá thép xây dựng, theo đó giá bán thép xây dựng đã giảm liên tiếp 10 lần từ mức khoảng 19 triệu đồng/tấn còn 16 triệu đồng/tấn. Trong khi đó, nguyên liệu đầu vào sau đợt tăng giá mạnh đã cho thấy sự hạ nhiệt, quặng sắt và thép phế đã giảm trở lại vùng giá thấp của năm 2020 tuy nhiên giá than cốc vẫn neo ở mức cao do những bất ổn chiến sự của Nga và Ukraine. Trong thời gian tới, áp lực giảm giá thép vẫn còn lớn khi triển vọng nhu cầu âm ảm và nhiều quốc gia trên thế giới bán tháo hàng tồn kho vì thừa cung. *Theo đó, biên lợi nhuận gộp của HPG đứng dưới bị thu hẹp trong nửa đầu năm 2022 và sẽ tiếp tục chịu áp lực trong nửa cuối 2022.*

Mặt bằng giá thép xây dựng trong nước

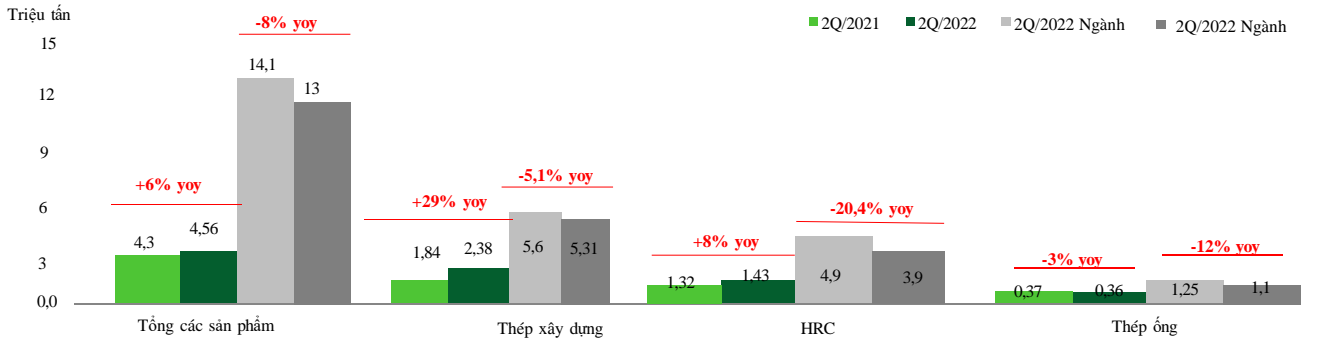


Mặt bằng giá nguyên vật liệu đầu vào sản xuất thép



**Sản lượng tiêu thụ thép tăng trưởng tốt so với tình hình chung kém khả quan của ngành.** 6T2022, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt 2.38 triệu tấn (+29% yoy), HRC đạt 1.4 triệu tấn (+7% yoy), ống thép và tôn mạ đạt lần lượt 377 nghìn tấn và 180 nghìn tấn (trương đương cùng kỳ). Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ chung của ngành cho thấy con số kém khả quan hơn, đặc biệt có mức sụt giảm rất mạnh so với cùng kỳ vào Q2 tới từ 1) Khả năng tiêu thụ kém do nguồn cung của thị trường bất động sản bị thắt chặt và giá vật liệu tăng cao làm trì hoãn hoạt động xây dựng; 2) Giải ngân đầu tư công chậm.

Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép HPG và ngành thép trong 2Q2022



Nguồn: VSA, VCBS research

## THÔNG TIN KHÁC

**Tiến độ xây dựng Khu liên hợp Dung Quất 2.** Hiện đang trong giai đoạn công tác giải phóng mặt bằng. Theo cập nhật của quý công ty, Khu liên hợp sau 1 năm đã giải phóng mặt bằng gần 222ha, còn khoảng 57 ha chưa giải phóng mặt bằng do có vướng mắc. Hiện nay công ty đang gấp rút hoàn thiện GPMB và đưa vào xây dựng để kịp hoàn thành toàn bộ dự án vào năm 2025.

**Dự án hàng điện máy gia dụng, vỏ container** Theo BLĐ công ty, dự án sản xuất vỏ container sẽ cho ra mắt sản phẩm đầu tiên vào Q4 năm 2022.

**Mảng Bất động sản** Tập đoàn đã được chấp thuận chủ trương đầu tư mở rộng Khu công nghiệp Yên Mỹ II thêm 216 ha.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### TRUNG LẬP

Nhìn chung, ngành thép đang trong giai đoạn khó khăn khi 1) Giá thép đứng trước áp lực giảm giá do nhu cầu giảm trên toàn cầu và sự thừa cung tại một số quốc gia dẫn tới tình trạng bán tháo hàng tồn kho; 2) Sản lượng kém tích cực khi các nút thắt về nguồn cung bất động sản chưa được giải quyết và giải ngân vốn đầu tư công chưa tích cực.

Mặc dù ngành thép khó khăn tuy nhiên HPG với lợi thế cạnh tranh bền vững đã cho thấy những kết quả khả quan hơn. Trong giai đoạn tới, chúng tôi dự báo năm 2022 DTT đạt 154.831 tỷ đồng (+3,4% yoy, 96% KH), và LNST đạt 25,128 tỷ đồng (-27% yoy, 100% KH). EPS dự phóng đạt 5.590 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với HPG do rủi ro giảm giá bán thép vẫn còn hiện hữu trong thời gian tới.

<b>BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>20201A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Doanh thu</b>	63,658	90,119	149,680	154,831	153,022
GVHB	(52,473)	(71,214)	(108,571)	(120,214)	(121,077)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	11,185	18,905	41,108	34,616	31,945
Chi phí bán hàng	(873)	(1,094)	(2,120)	(1,880)	(1,858)
Chi phí QLDN	(569)	(690)	(1,324)	(1,186)	(1,172)
<b>EBIT</b>	9,743	17,120	37,664	31,550	28,915
Doanh thu tài chính	471	991	3,071	1,144	3,089
Chi phí tài chính	(1,182)	(2,824)	(3,732)	(4,252)	(4,120)
Lợi nhuận khác	66	66	48	113	111
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-
<b>LNTT</b>	9,097	15,355	37,057	28,554	27,996
Chi phí thuế TNDN	(1,518)	(1,849)	(2,536)	(3,426)	(3,359)
<b>LNST</b>	7,578	13,506	34,521	25,128	24,636
Lợi ích của cổ đông thiểu số	51	67	43	126	123
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	7,527	13,439	34,478	25,002	24,513
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	2,726	3,004	7,166	5,590	5,480

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>20201A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	4,545	13,001	22,471	35,178	33,373
Các khoản đầu tư ngắn hạn	1,374	8,822	18,236	13,935	38,256
Các khoản phải thu	3,561	6,125	7,663	8,321	8,224
Hàng tồn kho	19,412	26,287	42,134	44,374	44,693
Tài sản ngắn hạn khác	1,544	2,566	3,650	2,616	2,667
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>30,437</b>	<b>56,800</b>	<b>94,155</b>	<b>104,424</b>	<b>127,211</b>
Tài sản cố định	31,249	65,562	69,281	64,812	62,316
Các khoản đầu tư dài hạn	46	171	7	294	291
Tài sản dài hạn khác	2,004	1,862	3,738	3,199	3,161
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>71,339</b>	<b>74,711</b>	<b>84,082</b>	<b>68,664</b>	<b>66,123</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>101,776</b>	<b>131,511</b>	<b>178,236</b>	<b>173,088</b>	<b>193,334</b>
Các khoản phải trả	8,422	12,197	26,365	20,372	20,508
Vay nợ ngắn hạn	16,838	36,798	43,748	39,564	39,823
Nợ ngắn hạn khác	1,724	2,980	3,346	4,430	4,460
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>26,984</b>	<b>51,975</b>	<b>73,459</b>	<b>64,367</b>	<b>64,792</b>
Vay nợ dài hạn	19,842	17,343	13,465	13,843	10,343
Nợ dài hạn khác	7,163	2,973	532	113	113
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>27,005</b>	<b>20,316</b>	<b>13,996</b>	<b>13,956</b>	<b>10,456</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>53,989</b>	<b>72,292</b>	<b>87,456</b>	<b>78,323</b>	<b>75,248</b>
Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần	30,822	36,344	47,941	36,344	36,344
Lợi nhuận chưa phân phối	15,877	21,783	41,763	44,958	68,300
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-
Vốn khác	-	-	-	-	-
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>47,787</b>	<b>59,220</b>	<b>90,781</b>	<b>94,765</b>	<b>118,086</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	163	158	155	271	268
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>101,776</b>	<b>131,511</b>	<b>178,236</b>	<b>173,088</b>	<b>193,334</b>

<b>BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>20201A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	7,715	9,004	26,721	22,931	30,469
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	(18,064)	(16,605)	(19,669)	(11,616)	(29,034)
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	12,378	16,051	1,740	(734)	(3,241)
<b>Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ</b>	<b>2,029</b>	<b>8,450</b>	<b>8,792</b>	<b>10,581</b>	<b>(1,806)</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,516	4,545	13,696	13,001	23,582
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>4,545</b>	<b>13,001</b>	<b>22,471</b>	<b>35,178</b>	<b>33,373</b>

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Đức Quang**  
Trưởng nhóm PT Ngành – Doanh nghiệp  
ldquang@vcbs.com.vn

**Vũ Thế Duyệt**  
Chuyên viên phân tích  
vtduyet@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630