

# CTCP Tập đoàn Hoà Phát (HPG)

## Thách thức lớn từ nhu cầu tiêu thụ

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận  
thuannd@kbsec.com.vn

16/11/2022

### Doanh thu thuần 3Q2022 của HPG sụt giảm, lợi nhuận sau thuế ghi nhận lỗ

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 3Q2022 của Tập đoàn Hoà Phát đạt lần lượt là 34,440 tỷ đồng (-11.8% YoY), và -1,785 tỷ đồng (-117% YoY). Doanh thu và lợi nhuận sụt giảm nghiêm trọng do giá bán đi xuống cùng tồn kho nguyên vật liệu giá cao. Tỷ giá cũng tác động nhiều đến KQKD 3Q2022 của HPG. Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 1,076,000 tấn (+12% YoY). Đặc biệt, tiêu thụ ống thép tăng vọt, ghi nhận 200,000 tấn (+62% YoY). Sản lượng tiêu thụ HRC chỉ nhích nhẹ trong khi tồn kho ghi nhận sự sụt giảm.

### HPG chủ động giảm hàng tồn kho và sản lượng sản xuất trong bối cảnh tiêu thụ yếu

Đầu ra giảm và tồn kho nguyên vật liệu giá cao đã được phản ánh vào kết quả kinh doanh Quý 3. HPG sẽ quản trị hàng tồn kho chặt chẽ và có thể ghi nhận giá vốn thấp hơn vào quý tới. Hoà Phát cũng ra quyết định tạm dừng hoạt động một số lò cao trong bối cảnh nhu cầu yếu. Tiêu thụ thép Quý 4 vẫn còn nhiều thách thức khi thị trường Bất động sản và giải ngân đầu tư công trì trệ.

### HPG duy trì lợi thế cạnh tranh, gia tăng thị phần

Ngành thép đang trải qua giai đoạn khó khăn khi giá thép giảm và nhu cầu tiêu thụ yếu. Hầu hết doanh nghiệp sản xuất thép đều ghi nhận lỗ trong 3Q2022. Hoà Phát với biên lợi nhuận gộp cao, chi phí sản xuất cạnh tranh được kỳ vọng sẽ gia tăng thị phần khi các doanh nghiệp sản xuất thép phải giảm sản lượng do áp lực từ việc lỗ do giá thép đi xuống và nhu cầu tiêu thụ ảm đạm.

### Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 15,300 VND/CP

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu năm 2022 HPG xuống 137,883 tỷ đồng (-7.9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 10,236 tỷ đồng (-70% YoY). Với quan điểm thận trọng với nhu cầu tiêu thụ thép và giá bán đầu ra giảm nhẹ cho đến hết năm, chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 15,300 VND/cp, triển vọng tăng 15%.

## MUA

### Giá mục tiêu 15,300 VNĐ

Tăng/giảm	15%
Giá hiện tại	13,350
Giá mục tiêu đồng thuận	27,143
Vốn hóa (nghìn tỉ VNĐ/tỉ USD)	87,222/ 3.5

### Dự phóng KQKD & định giá

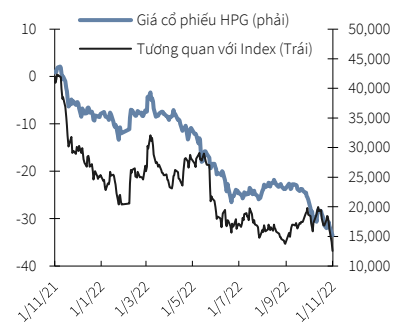
FY-end	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	63,658	90,119	149,680	137,883
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	9,031	15,289	37,008	11,668
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	7,578	13,506	10,236	12,436
EPS (VNĐ)	2,700	4,007	7,718	1,760
Tăng trưởng EPS (%)	-32%	49%	89%	-70%
P/E (x)	5.80	3.86	2.03	7.0
P/B (x)	0.88	0.85	0.8	0.7
ROE (%)	17.03%	25.14%	45.97%	10%
Tỷ lệ cổ tức tiền mặt (%)	0%	5%	5%	0%

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	55%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VNĐ/triệu USD)	991/3.1
Sở hữu nước ngoài (%)	22%

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-30	-36	-52	-64
Tương đối	-21	-19	-32	-36



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

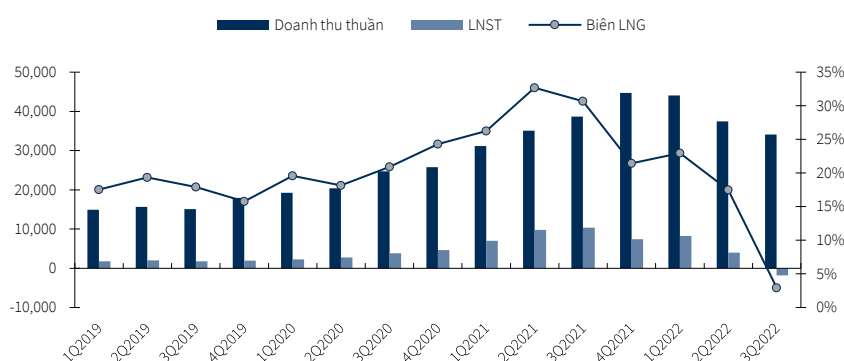
### Doanh thu và lợi nhuận 3Q2022 của HPG gặp nhiều khó khăn

Doanh thu 3Q2022 của HPG đạt 34,103 tỷ đồng (-11.8% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 2.9%, giảm nhiều so với cùng kỳ 2021 (30.7%). Biên lợi nhuận bị bào mòn nghiêm trọng do giá bán đầu ra giảm và áp lực tồn nguyên vật liệu giá cao từ Quý trước. Lợi nhuận gộp ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng (-91.6% YoY).

Kết quả kinh doanh của HPG tiếp tục bị ảnh hưởng tình hình tỷ giá và lãi suất khiến chi phí tài chính đội lên rõ rệt. Hoà Phát phải ghi nhận khoản lỗ lớn do chênh lệch tỷ giá. Theo báo cáo tài chính 6T2022, HPG vay nợ khoảng 1.2 tỉ USD cùng với ghi nhận khoản phải trả người trị giá bán tương đương hơn 27 nghìn tỷ VND (do HPG nhập khẩu nguyên vật liệu). Chúng tôi cho rằng Quý 4 vẫn tồn tại rủi ro ghi nhận lỗ từ tỷ giá đối với HPG khi vẫn có khả năng VND còn mất giá so với USD.

Thêm vào đó, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp (SG&A) trong kỳ đều tăng mạnh ảnh hưởng đến lợi nhuận của Hoà Phát. LNST 3Q2022 tương ứng ghi nhận khoản lỗ 1,785 tỷ đồng (-117% YoY). Sau 9 tháng, Hoà Phát mới thực hiện được gần 42% kế hoạch lãi sau thuế 25.000 – 30.000 tỷ đồng 2022.

**Bảng 1. HPG - Doanh thu, biên lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ - %)**



Nguồn: HPG, KBSV

### Sản lượng tiêu thụ thép 3Q2022 vẫn tích cực nhờ xuất khẩu

Tiêu thụ thép xây dựng HPG 3Q2022 đạt 1.076 triệu tấn (+12% YoY). Đóng góp tích cực vào hoạt động tiêu thụ vẫn là xuất khẩu. Tiêu thụ ống thép trong kỳ ghi nhận 200,000 tấn (+62% YoY) cho thấy nhu cầu Quý 3 khá tích cực đối với sản phẩm này. Hiện nay, Hoà Phát vẫn giữ thị phần thép xây dựng và ống thép đứng đầu tại Việt Nam, lần lượt khoảng 36% và 29%. Tiêu thụ HRC và tôn mạ 3Q2022 ước đạt lần lượt 611,000 tấn (+1% YoY) và 69,173 tấn (-39% YoY). Tình hình xuất khẩu phôi thép vẫn chưa được cải thiện khi nhu cầu tiêu thụ thép tại thị trường Trung Quốc yếu và chính sách đóng cửa chưa được nới lỏng.

### Tuy nhiên, tình hình tiêu thụ thép tháng 10 của HPG sụt giảm mạnh

Sản lượng bán hàng thép xây dựng tháng 10 đạt gần 210.000 tấn (-45% YoY). Từ Quý 3, sản lượng sản xuất và bán hàng của Tập đoàn giảm do nhu cầu thị trường trong và ngoài nước đều yếu. Đặc biệt trong tháng 10, sản lượng bán hàng thép xây dựng giảm mạnh. Tiêu thụ từ xuất khẩu sụt giảm tới hơn 73%. Hòa Phát cũng cung cấp hơn 57.000 tấn ống thép (-20%YoY) và 27.000 tấn tôn mạ (-39% YoY) ra thị trường trong tháng 10. Thép cuộn cán nóng (HRC) ghi nhận 267.000 tấn (+30% YoY). Tiêu thụ HRC tích cực nhờ một số lô xuất khẩu sang thị trường Indonesia, Malaysia.

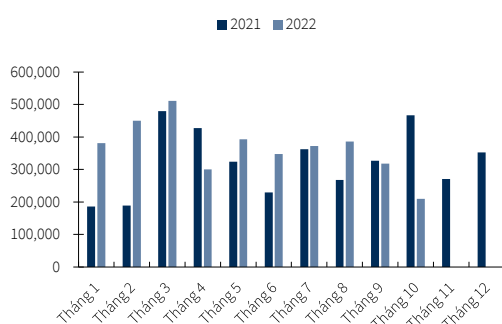
Lũy kế 10 tháng 2022, Tập đoàn đã sản xuất 6,6 triệu tấn thép thô. Sản lượng bán hàng các sản phẩm thép đạt gần 6,2 triệu tấn (-3% YoY).

### Cập nhật một số dự án của Hoà Phát

Hòa Phát vừa cho ra mắt một số sản phẩm mới trong lĩnh vực Điện máy gia dụng, nổi bật là máy lọc nước. Tập đoàn hiện đang đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện dự án Trung tâm sản xuất hàng điện lạnh, điện máy gia dụng tại tỉnh Hà Nam và tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu.

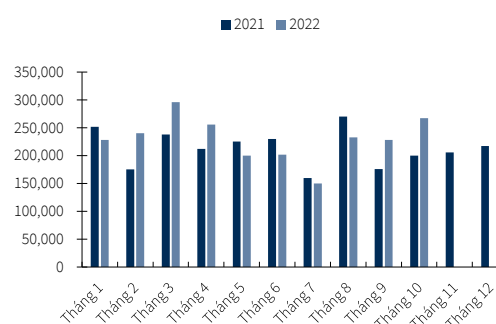
Dự án Dung Quất 2 vẫn đang được triển khai. Các hạng mục máy móc thiết bị chính (lò cao, lò thổi, dây chuyền cán...) đã ký kết. Mặt bằng cơ bản sẽ được bàn giao trong tháng 10/2022.

Biểu đồ 2. HPG – Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng (tấn)



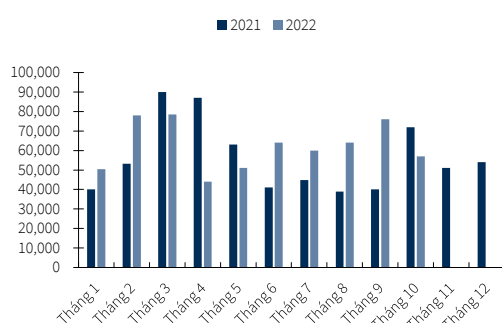
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 3. HPG – Sản lượng tiêu thụ thép HRC (tấn)



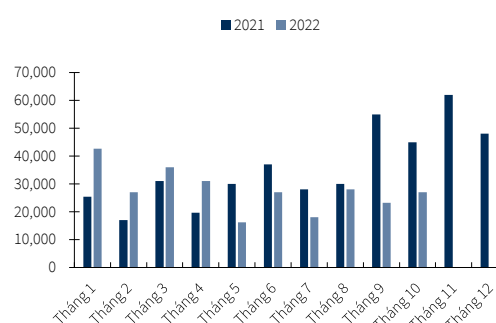
Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 4. HPG – Sản lượng tiêu thụ ống thép (tấn)



Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 5. HPG – Sản lượng tiêu thụ tôn mạ (tấn)



Nguồn: HPG, KBSV

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

### Giá nguyên vật liệu đầu vào đã ổn định hơn so với đầu năm

Giá quặng sắt trên sàn SGX ngày 31/10 giao dịch quanh mức 92.59 USD/tấn, giảm 19% so với giá thời điểm đầu Quý 3. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giá quặng sắt sẽ giao dịch quanh mức 90-100 USD/tấn giai đoạn cuối năm 2022. Dự báo đưa ra trong bối cảnh nhu cầu yếu và phục hồi sản lượng chậm ở các nhà máy tại Trung Quốc cùng với tình trạng đóng cửa các nhà máy sản xuất thép tại Châu Âu do khủng hoảng năng lượng. Điều này có thể dẫn tới dư thừa nguồn cung quặng sắt trong thời gian tới.

Giá than cốc hiện nay đang được giao dịch ở mức 289 USD/tấn. Than cốc đã điều chỉnh giảm gần 2 tháng, có lúc hạ xuống mức thấp nhất năm khoảng 200 USD/tấn vào đầu tuần tháng 8. Tuy nhiên, sau đó giá phục hồi trở lại. Nguyên nhân lý giải cho việc này một phần đến từ tình trạng thiếu khí đốt tại Châu Âu khiến nhập khẩu than gia tăng, qua đó kéo giá than thế giới đi lên.

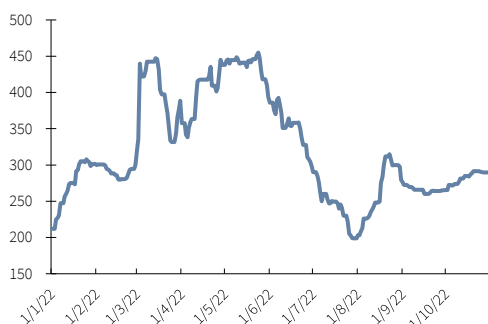
Việc giá nguyên vật liệu ít biến động giúp các doanh nghiệp sản xuất thép như Hoà Phát kiểm soát tốt hơn rủi ro từ đầu vào.

### Giá bán thép có thể giảm nhưng ít biến động hơn

Giá thép xây dựng Hoà Phát sau nhiều lần điều chỉnh đang được giao dịch ở mức 14.5 triệu đồng/tấn. Kể từ tháng 5 đến tháng 9, giá thép trong nước đã giảm 15-16 lần, tổng mức giảm khoảng 3,7-3,9 triệu đồng/tấn tùy thương hiệu và chủng loại sản phẩm. Bên cạnh đó, giá bán các sản phẩm thép khác như HRC cũng chịu áp lực điều chỉnh liên tiếp. Giá HRC giao ngay tại Việt Nam ngày 31/10 là 535 USD/tấn, giảm 20% so với thời điểm đầu Quý 3.

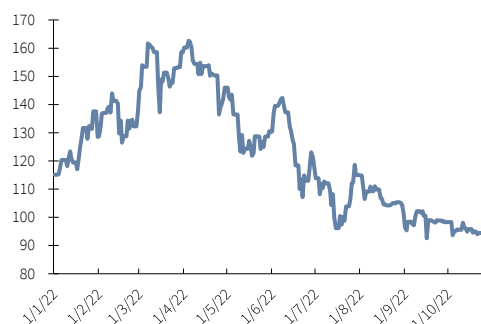
Việc giá thép đầu ra đi xuống đã phản ánh nhiều vào doanh thu 3Q2022 của Tập đoàn. Dù vậy, giá thép vẫn có khả năng giảm thêm trong bối cảnh nhu cầu ảm đạm khi thị trường bất động sản và giải ngân đầu tư công trì trệ. Chúng tôi kỳ vọng mức giảm không quá lớn bởi các nhà sản xuất thép đã chủ động cắt giảm sản xuất và hàng tồn kho từ cuối Quý 3. Theo đó, cung thép giảm đi trong thời gian tới giảm đi để ứng phó với nhu cầu yếu. Tuy nhiên, tồn kho tại các doanh nghiệp vẫn còn nhiều. Chúng tôi kỳ vọng rằng giá thép xây dựng sẽ giao dịch duy trì quanh mức 14 triệu VND/tấn.

Biểu đồ 6. Giá hợp đồng tương lai than cốc (USD/tấn)

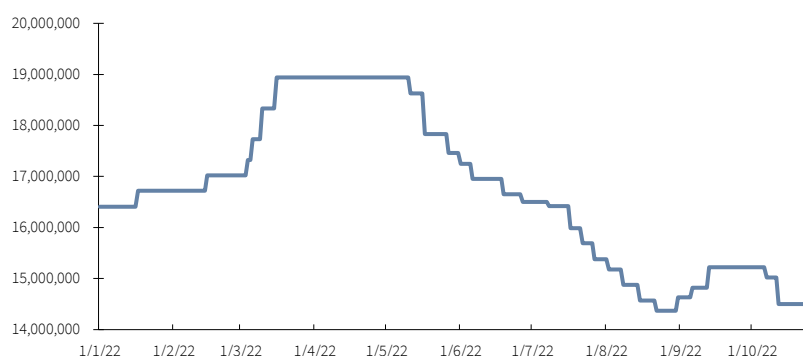


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. Hợp đồng tương lai quặng sắt (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 8. Giá thép xây dựng HPG (VND/tấn)**

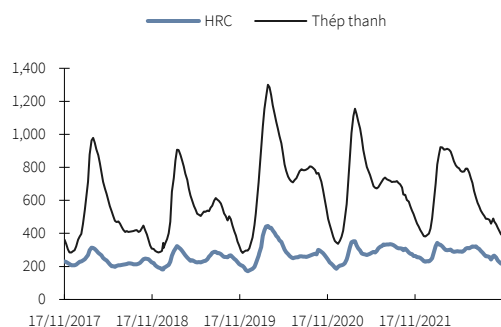
Nguồn: HPG, KBSV

## Áp lực từ thị trường thép Trung Quốc

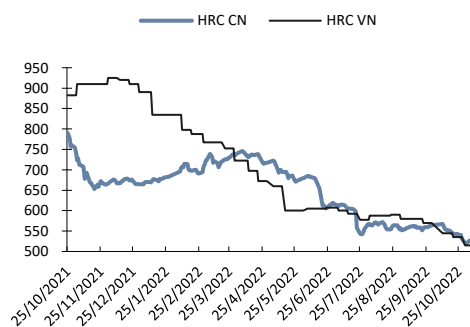
Trung Quốc là nơi sản xuất và tiêu thụ thép hàng đầu thế giới nên tình hình tại quốc gia này sẽ ảnh hưởng nhiều đến thị trường toàn cầu. Hiện nay, hầu hết các nhà máy thép tại Trung Quốc đều ghi nhận lỗ dẫn tới phải dừng hoạt động các lò cao và chuyển sang bảo trì. Nguồn cung vào cuối năm sẽ thu hẹp lại trong bối cảnh mùa đông sắp tới.

Dù cho lượng tồn kho HRC và thép thanh tại Trung Quốc đã giảm đáng kể, nhu cầu tiêu thụ thép còn tương đối yếu dẫn tới tiêu thụ có lẽ vẫn gặp khó. Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành thép tại đây đã tụt xuống mức đáy 2008 vào tháng 7/2022. Dù có sự phục hồi sau đó nhưng chỉ số này vẫn ở dưới mức 50, điều này thể hiện cho sự suy giảm tiêu thụ. Triển vọng bán hàng thép sẽ phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của ngành bất động sản. Tuy nhiên, ngành này tại Trung Quốc hiện vẫn chìm trong cuộc khủng hoảng chưa có hồi kết. Theo đó, chúng tôi đánh giá việc xuất khẩu thép của Hoà Phát vào nước này tiếp tục sẽ khó khăn.

Giá thép xây dựng ở Trung Quốc thời gian qua đi xuống chóng mặt, bất chấp sản lượng thép trên đà giảm. Nguyên nhân do nhu cầu yếu, các nhà sản xuất buộc phải hạ giá bán để cạnh tranh và hạ lượng tồn kho. Giá HRC tại Trung Quốc cũng tương tự khiến giá chào bán xuất khẩu thấp, ảnh hưởng đến giá HRC trong khu vực trong đó có Việt Nam. Giá HRC CFR Việt Nam ngày 14/11 ghi nhận 515 USD/tấn, giảm 23.4% so với đầu Quý 3. Đây là rủi ro ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu, lợi nhuận Quý tới của HPG khi thép xây dựng và HRC là những sản phẩm tiêu thụ chính.

**Biểu đồ 9. Tồn kho thép tại Trung Quốc (triệu tấn)**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 10. Giá thép HRC Trung Quốc, Việt Nam (USD/tấn)**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

### Tiêu thụ thép sẽ có thể gặp nhiều thách thức

Theo báo cáo của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), sản lượng bán mặt hàng thép 3Q2022 sụt giảm gần 10%. Sản xuất thép thành phẩm tính chung 9 tháng đầu năm đạt 20,808 triệu tấn (-5.8% YoY). Tiêu thụ thép thành phẩm đạt 19,261 triệu tấn (-1.6% YoY).

Trong ngắn hạn, câu chuyện phục hồi đối với nhu cầu đối thép xây dựng còn gặp nhiều thách thức. Tồn kho tại các đại lý vẫn còn nhiều trong khi nhu cầu xây dựng khá yếu. Thời điểm Quý 4 theo thông lệ sẽ là thời điểm các công trình đẩy nhanh tiến độ vì thế nhu cầu thép thường được cải thiện. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ tháng 10 cho thấy điều ngược lại. Thị trường Bất động sản chưa hồi phục và giải ngân đầu tư công trì trệ ảnh hưởng nhiều đến nhu cầu thép. Đây là mối lo lớn đối với các doanh nghiệp như Hoà Phát khi nhu cầu yếu mà tồn kho vẫn lớn (dù đã giảm so với trước đó).

Về triển vọng dài hạn, chúng tôi cho rằng triển vọng ngành thép nội địa trông chờ nhiều vào tín hiệu phục hồi của ngành Bất động sản. Ngoài ra, việc mở cửa của Trung Quốc và nhu cầu tại quốc gia này trong tương lai cũng sẽ ảnh hưởng nhiều đến việc xuất khẩu.

### HPG chủ động giảm hàng tồn kho và sản lượng sản xuất

Giá vốn cao đã được phản ánh trong kết quả kinh doanh 3Q2022, HPG sẽ ghi nhận nguyên vật liệu giá thấp hơn vào những tháng tiếp theo. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cho thấy sự chủ động trong quản lý hàng tồn kho. Mức tồn kho của HPG đã giảm mạnh từ 58,317 tỷ VND xuống 44,779 tỷ VND cuối Quý 3. Trong đó, nguyên vật liệu chỉ chiếm tỷ trọng 49% (thấp hơn so với các quý trước). Số ngày hàng tồn kho tương ứng được rút ngắn từ 172 ngày xuống 126 ngày. Điều này có ý nghĩa trong bối cảnh nguyên vật liệu giảm, giúp HPG hạ được chi phí khi trung bình giá xuống, bớt đi rủi ro trích lập dự phòng.

Dựa trên sản lượng sản xuất tháng 10/2022, chúng tôi ước tính các nhà máy của HPG hoạt động ở mức 77% công suất thiết kế. Doanh nghiệp cũng đã ra văn bản gửi đối tác về việc tạm dừng hoạt động hai lò cao ở Khu liên hợp Sản xuất Gang thép Hòa Phát Dung Quất và hai lò cao ở Khu liên hợp Sản xuất Gang thép Hòa Phát Hải Dương vào tháng 11/2022. Đến tháng 12/2022, HPG có khả năng sẽ tạm dừng thêm một lò cao nữa ở Dung Quất.

Việc đóng cửa 5 lò sẽ làm giảm hơn 70% năng lực sản xuất. Biện pháp này được đưa ra nhằm tiết giảm chi phí, ứng phó với tình hình nhu cầu tiêu thụ sụt giảm

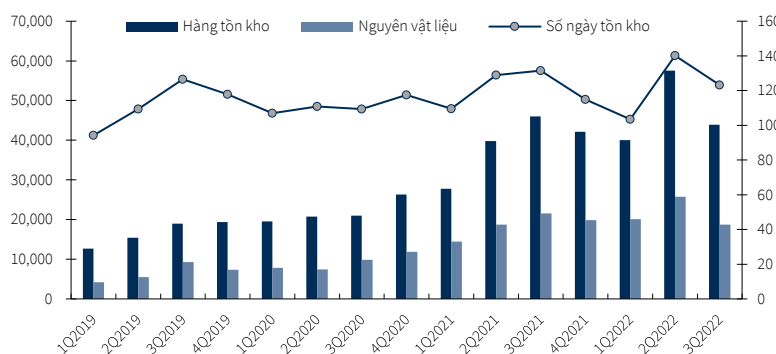
nghiêm trọng. Dù vậy, quyết định đóng các lò cao sẽ mang đến nhiều bất lợi. Doanh nghiệp thép có thể mất trung bình từ 2-3 tuần với chi phí khoảng 30-50 tỷ đồng để đưa một lò cao đi vào hoạt động. Việc tạm dừng tuy giúp giảm chi phí trong ngắn hạn nhưng cũng làm phát sinh thêm một khoản khi HPG khởi động lại các lò. Tuy nhiên, Hoà Phát có thể tận dụng thời gian đóng lò để tiến hành bảo dưỡng và nâng cấp các nhà máy sản xuất thép của mình. Trong năm 2022, HPG cũng có kế hoạch bảo dưỡng và nâng công suất các nhà máy HRC từ 3.5 triệu tấn/năm lên 4 triệu tấn/năm.

### Với nhiều lợi thế cạnh tranh, HPG kỳ vọng mở rộng thị phần

Nhìn chung, cả ngành thép đang bước vào giai đoạn khó khăn khi giá thép đi xuống và nhu cầu tiêu thụ giảm. Các doanh nghiệp ngành thép hầu hết đều phải ghi nhận lỗ trong quý vừa rồi do giá bán thép giảm và tồn kho vật liệu giá cao. Hoà Phát có lợi thế cạnh tranh từ chi phí nhờ luôn tối ưu hoá chuỗi giá trị sản xuất của mình. Vì vậy, biên lợi nhuận gộp của HPG cao nhất trong các doanh nghiệp sản xuất thép.

Thời điểm khó khăn như hiện tại khi hầu hết các nhà sản xuất thép đều phải chịu lỗ và giảm sản lượng, chúng tôi tin rằng HPG sẽ tận dụng được lợi thế cạnh tranh để chiếm lĩnh thị phần. Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, Hoà Phát đã mở rộng thị phần từ 32,6% lên 36% đối với thép xây dựng, từ 24,7% lên 29% đối với ống thép và tiếp tục duy trì trong Quý 3.

**Bảng 11. HPG – Giá trị hàng tồn kho, số ngày tồn kho (tỷ VND - ngày)**



Nguồn: HPG, KBSV

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### Chúng tôi điều chỉnh LNST 2022 ước tính đạt 10,236 tỷ VND (-70% YoY)

Chúng tôi điều chỉnh tổng sản lượng bán hàng HPG dự kiến xuống còn 7,700,000 tấn (-14% YoY) do những lo ngại về tình hình lạm phát, thị trường bất động sản trì trệ và giải ngân đầu tư công yếu tác động đến nhu cầu tiêu thụ thép. Tương ứng, doanh thu 2022 dự phóng đạt tỷ đồng 137,883 tỷ VND (-7.9% YoY). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp điều chỉnh xuống còn khoảng 14% (2021: 27.5%) bởi diễn biến giá đầu vào và bán ra không thuận lợi. LNST sau khi điều chỉnh đạt tỷ đồng 10,236 tỷ VND (-70% YoY).

## Dự phóng doanh thu và lợi nhuận 4Q2022

Do thị trường chung biến động kém khả quan nên chúng tôi điều chỉnh doanh thu dự phóng 4Q2022 khoảng 22,300 tỷ. Doanh thu điều chỉnh với quan điểm thận trọng về tình hình thép Quý 4. Hoà Phát cũng đã phải đóng lò sản xuất để đối phó với tình hình này.

Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng sẽ cải thiện so với 3Q2022, tuy nhiên vẫn sẽ ở mức thấp (khoảng 8%) do giá thép đã giảm nhiều từ vùng đỉnh và chiều hướng giá nguyên vật liệu đi xuống với tốc độ chậm dần.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng rủi ro lỗ tỷ giá là hiện hữu khi VND đã cho thấy sự mất giá so với USD ngay từ đầu Quý 4. Với giả định này, dự phóng chi phí tài chính trong kỳ của HPG tăng lên. Theo đó, lợi nhuận sau thuế dự phóng 4Q2022 lỗ khoảng 208 tỷ VND.

## Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG

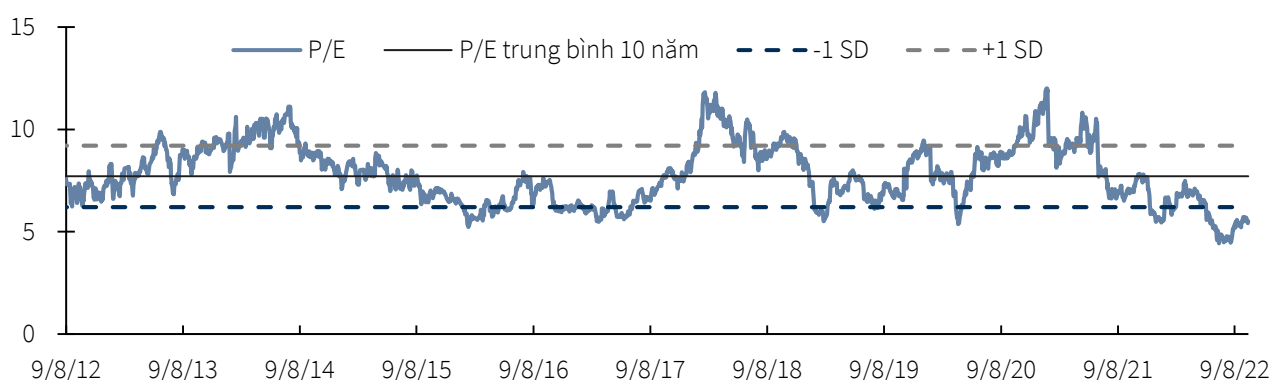
Giá mục tiêu 15,300 VND/CP

Giai đoạn hiện tại vẫn là giai đoạn khó khăn đối với ngành thép nói chung và Hoà Phát nói riêng. Hầu hết các doanh nghiệp đều phải chịu lỗ và cắt giảm sản lượng sản xuất. Chúng tôi đánh giá HPG vẫn đang duy trì được lợi thế cạnh tranh và hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong thời điểm khó khăn, Hoà Phát có thể duy trì và tăng thêm thị phần nhờ những lợi thế của mình.

Dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá P/E và EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG, giá mục tiêu 15,300 VND/CP, upside 15% so với giá đóng cửa ngày 16/11/2022:

- Theo phương pháp P/E, chúng tôi giữ mức P/E mục tiêu năm 2022 của HPG là 7x lần do những lo ngại về nhu cầu tiêu thụ kém sắp tới. Định giá tương ứng đạt 13,730 VND/CP.
- Theo phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi lấy mức EV/EBITDA mục tiêu 2022 xuống 5.2x, tương đương định giá HPG ở mức 16,790 VND/CP.

Biểu đồ 12. Diễn biến P/E của HPG



Nguồn: Bloomberg, HPG





## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp  
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích  
huynd1@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuannnd@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích  
quangtpt@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích  
quyenlh@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congth@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.