



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO CẬP NHẬT

NGÀNH XÂY DỰNG VÀ VLXD

TRIỂN VỌNG: KHẢ QUAN

21/5/2025

Research Department

Analyst: Ngo Dieu Linh

Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext: 705

NGÀNH XÂY DỰNG

- BỐI CẢNH CHUNG
- TRIỂN VỌNG NGÀNH 2025
- KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: **CTD, HHV, VCG**

NGÀNH THÉP

- TÌNH HÌNH SẢN XUẤT THÉP TRÊN THẾ GIỚI
- DIỄN BIẾN GIÁ THÉP VÀ CÁC NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO
 - TRIỂN VỌNG 2025 CỦA NGÀNH
- TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP
 - KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: **HPG, HSG**

1

TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU XÂY DỰNG NĂM 2025: ĐỘNG LỰC CHÍNH TỪ ĐẦU TƯ CÔNG VÀ PHỤC HỒI BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

Năm 2025, ngành xây dựng Việt Nam được kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ nhờ tiến độ giải ngân đầu tư công, dự kiến đạt trên 95% kế hoạch (khoảng 876,500 tỷ đồng), đóng vai trò mũi nhọn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế với mục tiêu GDP tăng 8%. Các dự án lớn như cao tốc Bắc-Nam, sân bay Long Thành và các gói kích cầu hạ tầng sẽ tạo động lực chính, gia tăng nhu cầu vật liệu xây dựng (VLXD), đặc biệt là thép, xi măng và đá xây dựng. Đồng thời, thị trường bất động sản (BDS) phục hồi từ nửa cuối năm 2025, nhờ lãi suất thấp và chính sách hỗ trợ, sẽ kích thích nhu cầu VLXD.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá ngành VLXD, đặc biệt là thép, vẫn đối mặt với thách thức từ giá thép thấp do dư cung toàn cầu, chủ yếu từ Trung Quốc. Tình trạng dư cung kéo dài và sự phục hồi chậm của thị trường BDS Trung Quốc khiến giá thép neo ở mức thấp. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng giá thép nội địa cải thiện từ quý 3/2025, kết hợp với chính sách áp thuế chống bán phá giá của Việt Nam đối với thép nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc, etc, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp thép nội địa như Hòa Phát, Hoa Sen.

Những yếu tố này, cùng với sự gia tăng đầu tư công và phục hồi BDS, là tín hiệu tích cực cho cổ phiếu ngành thép và xây dựng trong năm 2025, với tiềm năng tăng giá cổ phiếu từ 15-20%.

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: CTD, VCG, HHV, HPG, HSG

2



Đấu thầu

Huy động vốn

Thi công (NVL, máy móc, nhân công)

Nghiệm thu/Bàn giao

Xây dựng hạ tầng

Ưu tiên DN có năng lực thiết kế lớn, quan hệ pháp lý tốt (**VCG, HHV, C4G, CII, HUT**)

Các DN BOT thường có nợ vay lớn phục vụ cho xây dựng các trạm BOT (2024, nợ vay/vcsh của HHV là 174%, VCG 79%)

- Các mỏ đá tại Bình Dương và Đồng Nai (**KSB, VLB, DHA**) hưởng lợi lớn từ sân bay Long Thành và cao tốc Bắc-Nam, nhờ vị trí gần và trữ lượng lớn. Chi phí vận chuyển thấp (gần sông, thuận lợi đường thủy) là lợi thế cạnh tranh
- Dự án đường sắt làm tăng nhu cầu tiêu thụ thép (10 triệu tấn thép)

Quản lý vận hành BOT, vận hành hạ tầng (đường sá, sân bay, metro) (**HHV, CII, ACV**)

Xây dựng dân dụng

Lợi thế cho các DN như **CTD** với doanh thu dân dụng chiếm 45% doanh thu năm 2024

CTD có lợi thế tài chính (2024, vốn vay/vốn chủ sở hữu 0.31 lần, tiền mặt 2,478 tỷ VND)

NVL: **HPG** với thị phần 35-38% thép xây dựng, **HSG** thị phần tôn mạ 31% hưởng lợi từ thị trường BĐS dân dụng ấm dần

Nghiệm thu, bàn giao đúng tiến độ làm tăng khả năng repeat sale. **CTD** thường được ưu tiên ở các dự án lớn nhờ năng lực bàn giao đúng hạn

Xây dựng KCN

DN có lợi thế quỹ đất lớn, vị trí thuận lợi

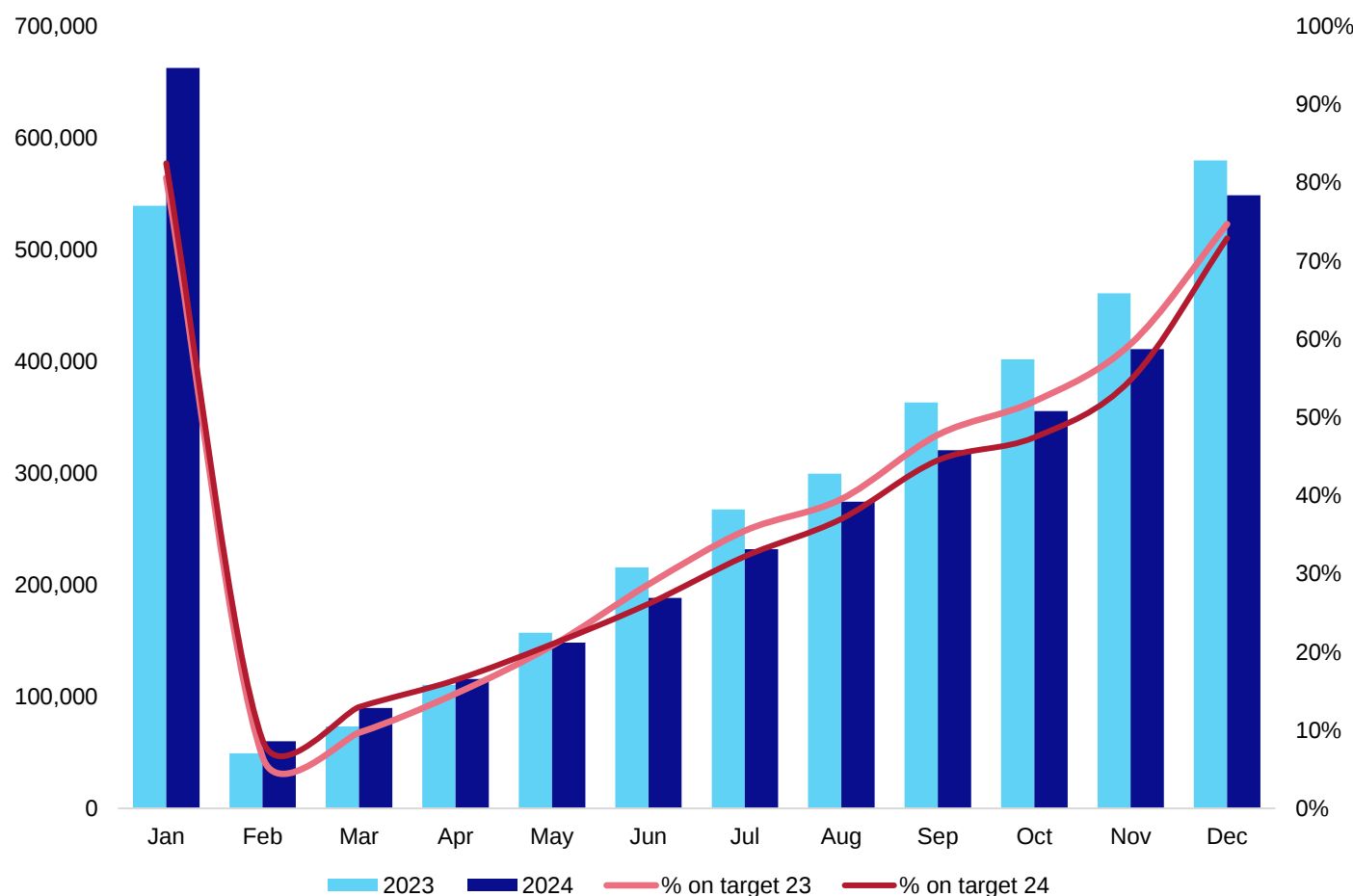
Vốn FDI đổ vào các nhà máy, KCN (Samsung, LG, Foxconn). Nhà thầu như **FCN, LCG** hưởng lợi gián tiếp từ vốn FDI

FCN, LCG chuyên thi công nền móng, hạ tầng kỹ thuật, nhà xưởng trong các KCN lớn (VSIP, Deep C...). Hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng FDI sang Việt Nam

Bàn giao đúng tiến độ cho các chủ đầu tư KCN như **KBC, BCM** giúp giữ chân khách thuê lớn

GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG ĐƯỢC ĐỊNH HƯỚNG LÀ MŨI NHỌN TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

Lũy kế giải ngân vốn ĐTC



Theo Bộ Tài chính, giải ngân vốn ĐTC trong năm 2024 là 548,569 tỷ đồng, đạt 72.9% kế hoạch (752,476 tỷ đồng). Tỷ lệ giải ngân các dự án quốc gia và hạ tầng giao thông chưa đồng đều, tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh còn thấp (TP. Hồ Chí Minh đạt 19.63%, Hà Nội đạt 44.62%). Các nguyên nhân chính bao gồm: Thiếu quy định cụ thể về giá đất bồi thường và thủ tục khai thác đất, cát; Thủ tục đầu tư dự án chậm, thiếu các quy định chuyên ngành để quyết định đầu tư; Thị trường bất động sản biến động làm chậm tiến độ đấu giá và thu ngân sách từ đất; Vấn đề giải ngân vốn ODA còn gặp khó khăn do sự khác biệt giữa yêu cầu trong nước và của nhà tài trợ, cùng với năng lực quản lý hạn chế; Thiên tai như bão lụt và hạn hán ảnh hưởng nghiêm trọng đến tiến độ thi công. Về vấn đề khan hiếm nguồn cung đất, cát xây dựng, các bộ ngành vẫn đang đốc thúc địa phương đẩy nhanh tiến độ khai thác, hạn chế trì trệ tiến độ của dự án.

Chúng tôi kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 dự kiến sẽ đạt mức kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, tăng trưởng 24% - 31% svck khi đây là năm cuối cùng của kế hoạch đầu tư trung hạn 2021-2025, Chính phủ đã đưa ra một kế hoạch đầy tham vọng là 876.5 nghìn tỷ đồng.

Xây dựng hạ tầng giao thông được đặc biệt chú trọng, chiếm 43.7% tổng NSNN giai đoạn 2021-2025 (khoảng 732,206 tỉ VND)

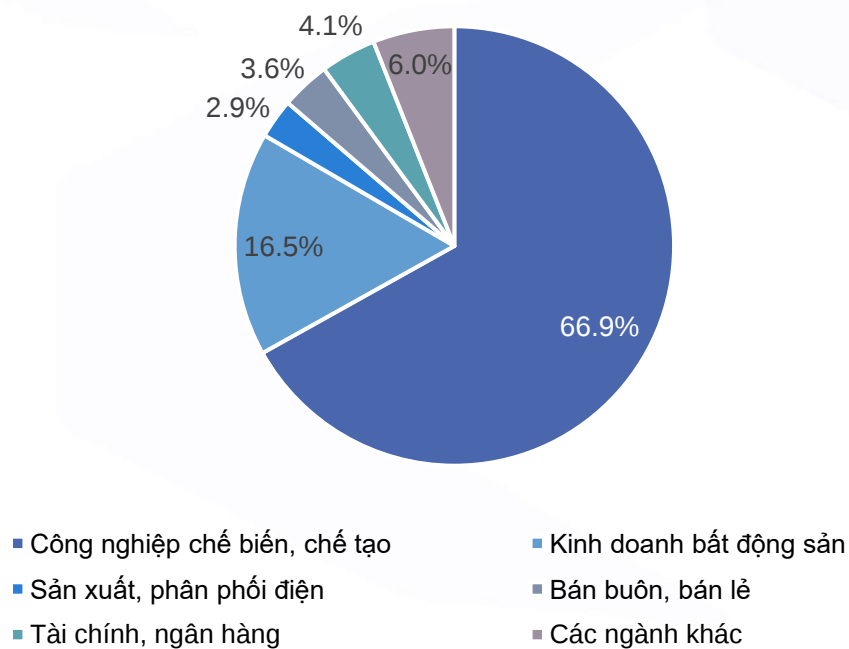
Bảng tổng hợp các dự án hạ tầng trọng điểm tại Việt Nam

Dự án	Quy mô vốn (tỷ đồng)	Tiến độ	Nhu cầu NVL
Cao tốc Bắc – Nam phía Đông (giai đoạn 2021-2025)	147,000	Dự kiến hoàn thành 2025	Bao gồm 12 dự án thành phần, tổng chiều dài 729 km. Khai thác nvl cơ bản đáp ứng yêu cầu: - Đá xây dựng: 20 triệu m3 - Cát xây dựng: 10 triệu m3
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109,717	Dự kiến hoàn thành 2026	- Đá xây dựng: 5 triệu m3 - Cát xây dựng: 4.5 triệu m3
Đường Vành đai 3 TP.HCM	75,000	Dự kiến hoàn thành 2026	Qua rà soát trữ lượng đang cấp phép khai thác trên địa bàn Đồng Nai, chỉ có đá có thể đáp ứng nhu cầu. Các vật liệu còn lại như cát xây dựng, cát san lấp chưa đáp ứng nhu cầu thi công. - Đá xây dựng: 4 triệu m3 - Cát xây dựng: 2.5 triệu m3
Đường Vành đai 4 vùng Thủ đô Hà Nội	85,000	Dự kiến hoàn thành 2027	
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	194,929	2025-2030	- Thép xây dựng: khoảng 10 triệu tấn
Đường sắt cao tốc Bắc- Nam	1,713,548	Khởi công vào 2027	
Nhà ga T3 – Sân bay Tân Sơn Nhất	11,000	Dự kiến hoàn thành 2025	Công suất 20 triệu hành khách/năm. Đã khởi công vào tháng 12/2022, đang trong giai đoạn thi công.

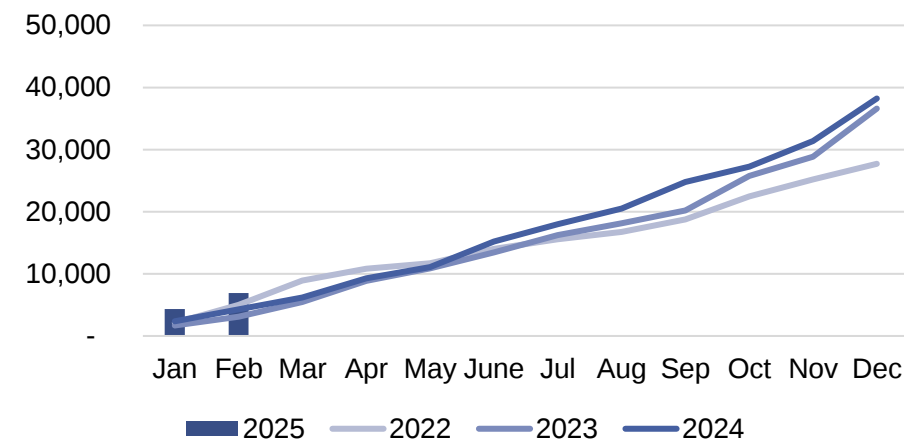
FDI TIẾP TỤC LÀ KIM CHỈ NAM THÚC ĐẨY PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG CŨNG NHƯ TẠO CƠ HỘI MỚI CHO LĨNH VỰC XÂY DỰNG NHÀ XƯỞNG KCN

Theo Tổng cục Thống kê, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/12/2024 đạt 38.23 tỷ USD. Cụ thể, có 3,375 dự án được cấp giấy chứng nhận đăng ký mới với số vốn đạt 19.73 tỷ USD, tăng 1.8% so với cùng kỳ năm trước về số dự án và giảm 7.6% về số vốn đăng ký. Các đối tác truyền thống như Singapore và Hàn Quốc tiếp tục mở rộng đầu tư ở những địa phương với hạ tầng tốt và chính sách ưu đãi như Bắc Ninh, Hải Phòng, Tp Hồ Chí Minh dẫn đầu trong thu hút vốn.

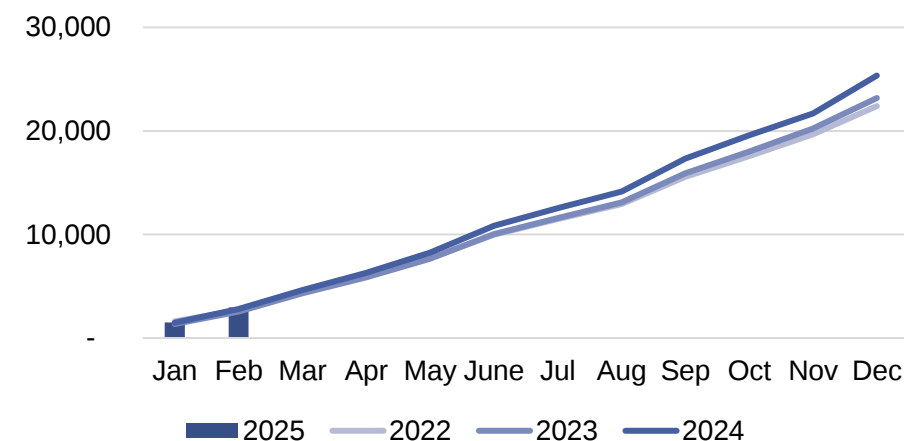
Tỉ trọng vốn FDI giải ngân cho các lĩnh vực năm 2024



Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Kỳ vọng thị trường bất động sản dân dụng tiếp tục xu hướng hồi phục, chủ đầu tư đẩy mạnh tiến độ dự án

Ba bộ luật mới (Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023, và Luật Kinh doanh Bất động sản 2023) đã có hiệu lực từ ngày 1/8/2024, sớm hơn 5 tháng so với kế hoạch ban đầu (1/1/2025) đã giúp tháo gỡ các điểm chùng chéo và tạo hành lang pháp lý thông thoáng cho các dự án bất động sản dân dụng.

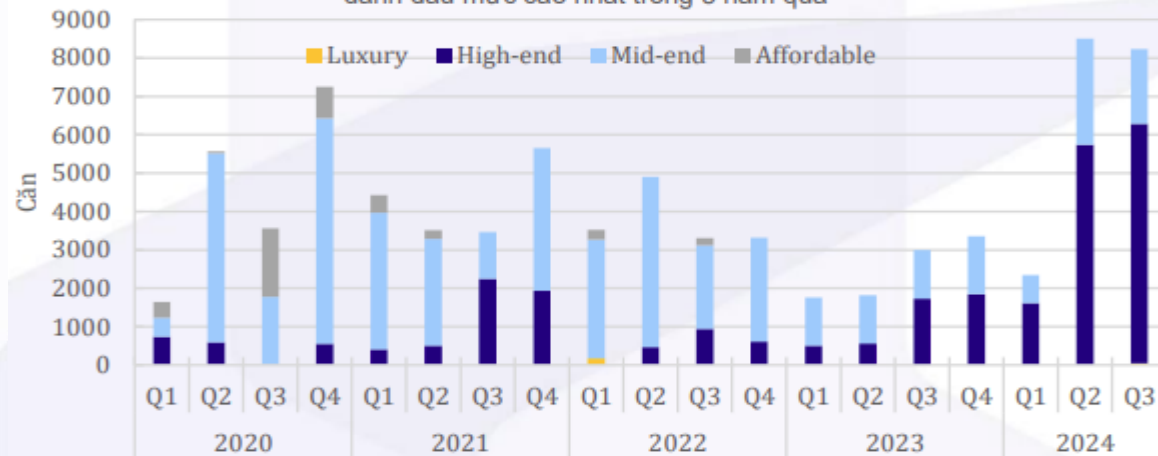
Thị trường bất động sản đã có những tín hiệu tích cực từ giữa năm 2024, với nguồn cung tăng mạnh và giao dịch cải thiện. Tại TP. Hồ Chí Minh, thị trường bất động sản tăng trưởng khoảng 9% trong 11 tháng đầu năm 2024, sau khi tăng trưởng âm 6.38% trong năm 2023.

Theo số liệu từ Hội Môi giới Bất động sản Việt Nam (VARs), năm 2024 ghi nhận 56,000 sản phẩm chào bán trên thị trường sơ cấp, với tổng cộng 81,000 sản phẩm chào bán, tăng hơn 40% so với năm 2023. Trong đó, có 65,376 sản phẩm chào bán mới, gấp 3 lần năm 2023. Sự tăng trưởng này phần lớn nhờ các luật mới giúp tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho các dự án, đặc biệt là các dự án nhà ở thương mại và nhà ở xã hội.

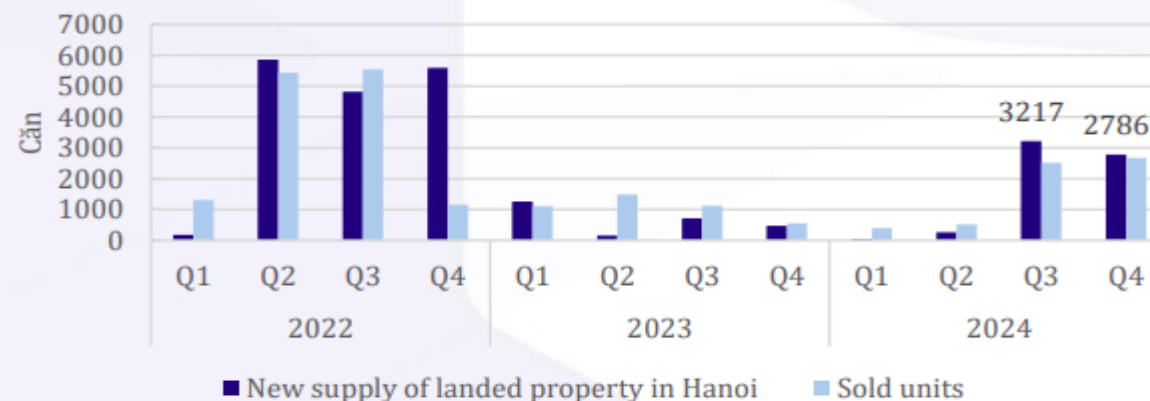
Lĩnh vực xây dựng công nghiệp được hỗ trợ từ đẩy mạnh đầu tư công

Luật Đầu tư công sửa đổi, có hiệu lực từ ngày 1/1/2025, giới thiệu hai thay đổi quan trọng nhằm thúc đẩy hoạt động đầu tư. Thứ nhất, luật rút ngắn thời gian phê duyệt thủ tục hành chính thông qua cơ chế phân cấp và phân quyền, giúp giảm thiểu các bước trung gian và tăng hiệu quả xử lý dự án. Thứ hai, luật nâng ngưỡng vốn tối thiểu cho các dự án quốc gia từ 10,000 tỷ đồng lên 30,000 tỷ đồng, tạo điều kiện thuận lợi hơn để thu hút vốn đầu tư tư nhân vào các dự án quy mô lớn. Những thay đổi này đã góp phần thúc đẩy hoạt động xây dựng công nghiệp trong năm 2025.

Theo CBRE, tổng nguồn cung căn hộ mới mở bán tại thị trường Hà Nội trong năm 2024 đạt hơn 30,000 căn, gần gấp ba lần số căn mở bán trong năm 2023, đánh dấu mức cao nhất trong 5 năm qua



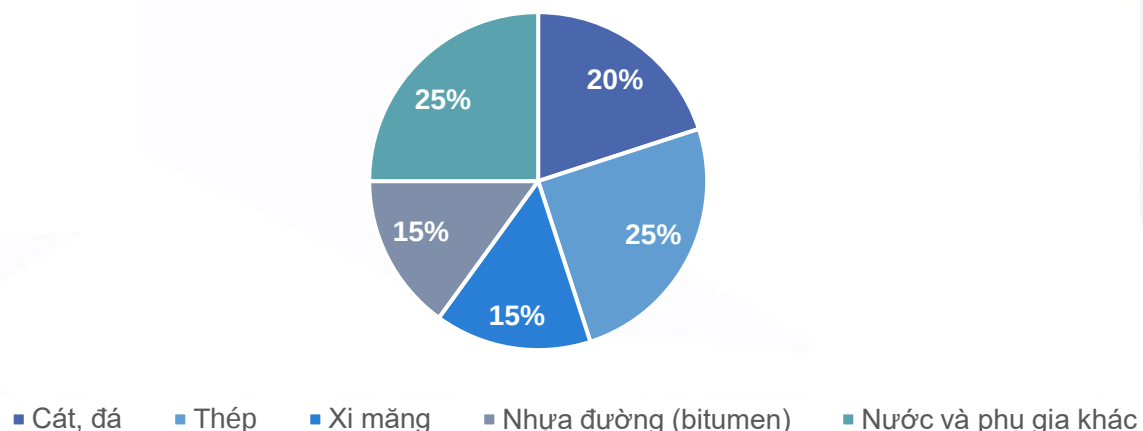
Nguồn cung BĐS liên thổ tại Hà Nội tăng trưởng mạnh mẽ nửa cuối 2024, chủ yếu đến từ quỹ căn thấp tầng thuộc đại đô thị Vinhomes Global Gate (Cổ Loa, Đông Anh) và mở bán giai đoạn tiếp theo của Vinhomes Ocean Park 2&3 (Gia Lâm, HN)



Giá nguyên vật liệu xây dựng trong năm 2025 có xu hướng tăng nhẹ (5-15%)

Nguyên vật liệu	Giá hiện tại tháng 4/2025	Dự báo giá 2025	Nguyên nhân chính
Thép	14,000-15,000 VND/kg	14,500-16,000 VND/kg (+5-10%)	Nhu cầu xây dựng tăng, giá quặng sắt tăng, cạnh tranh với thép nhập khẩu từ TQ
Xi măng	1.2-1.5 triệu VND/tấn	1.3-1.6 triệu VND/tấn (+3-5%)	Tăng nhẹ do chi phí đầu vào than và điện tăng
Cát	200,000-300,000 VND/m ³	220,000-350,000 VND/m ³ (+10-15%)	Khan hiếm nguồn cung, nhu cầu cao từ xây dựng cao tốc
Đá	250,000-350,000 VND/m ³	270,000-380,000 VND/m ³ (+5-10%)	Nhu cầu tăng, chi phí vận chuyển tăng

Cơ cấu nguyên vật liệu trong xây dựng cầu đường



Giá nguyên vật liệu xây dựng trong năm 2025 có xu hướng tăng nhẹ (5-15%) do nhu cầu nội địa tăng từ đầu tư công và phục hồi bất động sản, cùng với chi phí đầu vào (quặng sắt, than, xăng dầu) tăng. Tuy nhiên, áp lực từ thép nhập khẩu giá rẻ và nguồn cung xi măng dồi dào sẽ kìm hãm đà tăng giá. Các doanh nghiệp xây dựng sẽ đối mặt với chi phí thi công tăng, nhưng chúng tôi đánh giá tác động này không quá lớn do mức tăng nhẹ.

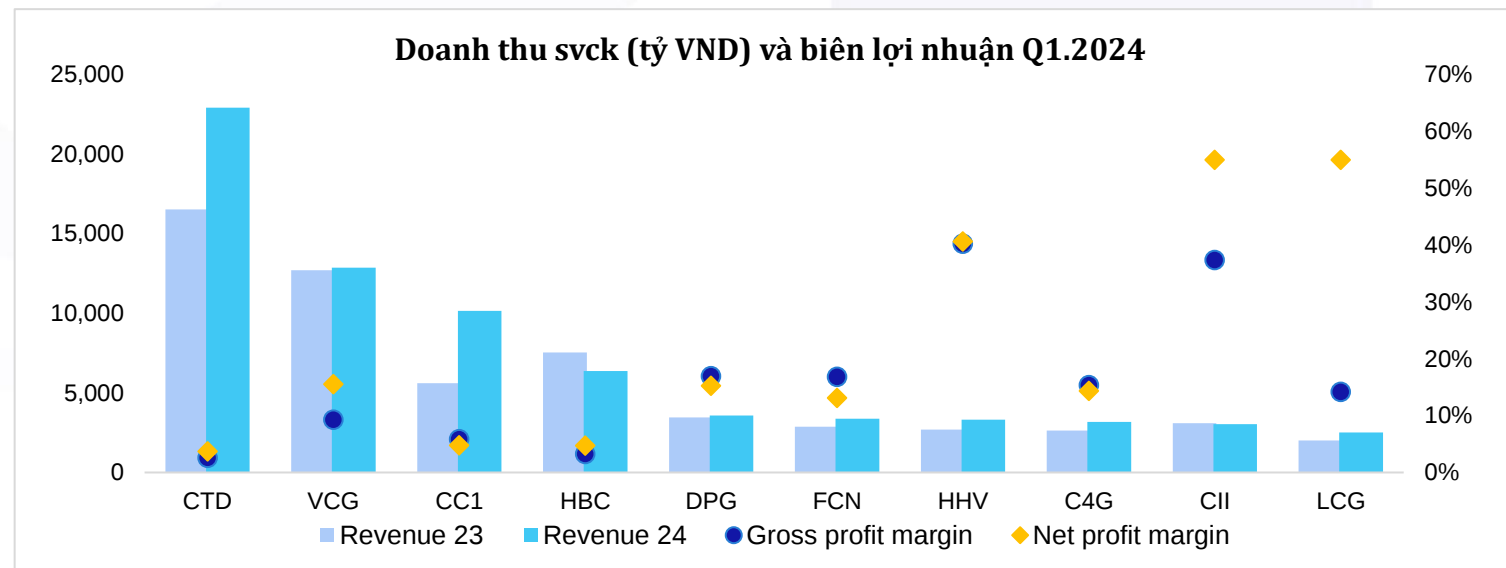
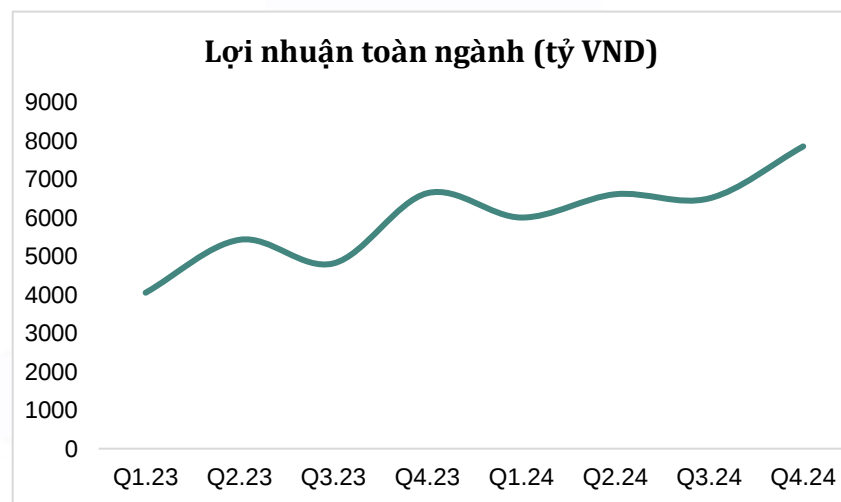
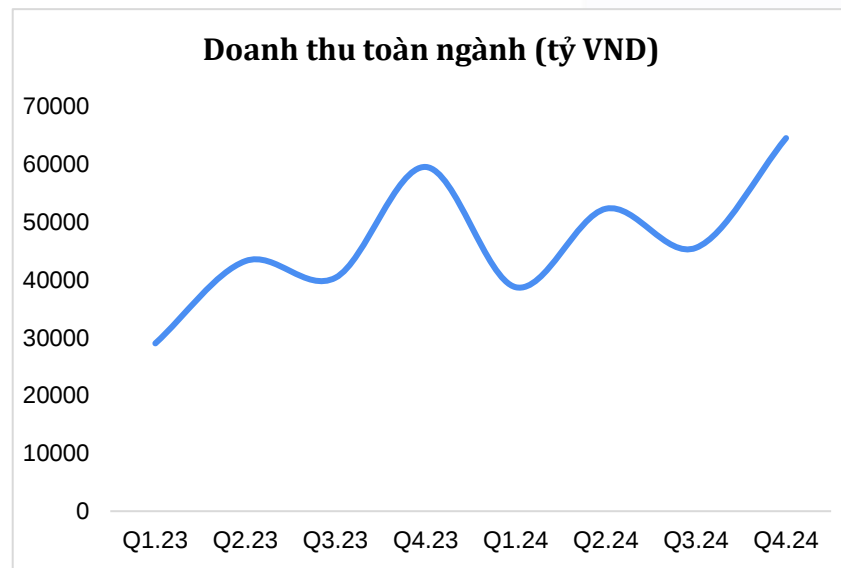
AVERAGE CONSUMER PRICE INDEX (CPI) OF HOUSING AND CONSTRUCTION MATERIALS, IN UNITS, VIETNAM, 2015 - 2023



Các dự án trọng điểm của các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu tập trung vào hạ tầng giao thông (cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành) và khu công nghiệp, đô thị (CaraWorld, Phú Mỹ Hưng The Horizon, khu công nghiệp Mỹ Phước)

Doanh nghiệp	Backlog ước tính (b VND)	Các dự án trọng điểm	Kế hoạch kinh doanh 2025
Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG)	18,200	Vũng Áng – Bùng, Bãi Vọt – Hàm Nghi, Biên Hòa – Vũng Tàu; dự án khu đô thị mới tại Hà Nam (khởi công tháng 5/2023); nhà ga T3 sân bay Long Thành	Dự tính: Doanh thu đạt 14,000 tỉ đồng (+12%), LNST +8%, đạt 1,200 tỉ đồng
CTCP Tập đoàn Đèo Cả (HHV)	9,500	Cao tốc Quảng Ngãi – Hội Nhơn, Hội Nhơn và Đông Đăng – Trà Lĩnh; cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh (khởi công đầu năm 2024, tổng vốn 14,000 tỷ đồng)	HHV đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng ở mức 3,584 tỷ đồng và 555 tỷ đồng, lần lượt tăng 8% và 12% svck
CTCP Tập đoàn Cienco4 (C4G)	12,000	Cao tốc Hậu Giang – Cà Mau, Vành đai 3 (HCM) và sân bay Long Thành; cầu Bạch Đằng 2 (tổng giá trị hơn 2,000 tỷ đồng)	CIENCO4 đã xây dựng kế hoạch kinh doanh tổng doanh thu đạt 4,000 tỷ đồng và LNST trên 200 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 19% về doanh thu và 12% về lợi nhuận svck
CTCP Licogi (LCG)	6,500	Cao tốc Vũng Áng – Bùng, Nha Trang – Vân Phong và Biển Hòa – Vũng Tàu; dự án khu công nghiệp Mỹ Phước (Bình Dương)	3,000 tỉ đồng doanh thu (+6.5%); 140 tỉ đồng LNST (+15%)
CTCP Fecon (FCN)	5,000	Nhà máy Nhơn Trạch 3&4, sân bay Long Thành, Cảng Vũng Áng	5,000 tỉ đồng doanh thu (+48%); 200 tỉ đồng LNST (+565%)
CTCP Coteccons (CTD)	10,500	Sân bay Long Thành; dự án căn hộ hạng sang Phú Mỹ Hưng The Horizon (theo mô hình Design & Build); dự án logistics Yên Phong CN14.1 (Bắc Ninh); dự án Đô thị biển CaraWorld (Khánh Hòa, tổng vốn 2.06 tỷ USD)	24,500 tỉ đồng doanh thu (+15%); 400 tỉ đồng LNST (+30%)

Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp năm 2024 mảng xây dựng của nhóm doanh nghiệp xây dựng đạt lần lượt 201 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) và 27 nghìn tỷ đồng (+29% YoY)



Toàn ngành tăng trưởng mạnh trong quý cuối của năm 2024, điều này phản ánh sự phục hồi của ngành xây dựng nhờ các chính sách đầu tư công và giải ngân vốn FDI (tăng 8.8% YoY).

CTD dẫn đầu ngành với về cả doanh thu và tăng trưởng doanh thu nhờ chiến lược tập trung vào phân khúc FDI, tỷ lệ trúng thầu cao, lượng backlog lớn, và quản lý hiệu quả. Bên cạnh đó, VCG và CC1 cũng có doanh thu cao tốt và tăng trưởng. Trong khi đó, những doanh nghiệp đầu ngành duy trì mức doanh thu ổn định so với năm ngoái. Biên lợi nhuận dao động từ 5% đến 15%, với CII và LCG có biên lợi nhuận cao nhất do tập trung vào các mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao khác (BOT, bất động sản, dự án đầu tư công), quy mô doanh thu nhỏ giúp kiểm soát chi phí tốt, và hiệu quả từ tái cấu trúc.

Giá nguyên vật liệu dự kiến tăng nhẹ khoảng 5-10% trong năm nay, do nhu cầu xây dựng cải thiện và khan hiếm nguồn cung ở một số nguyên liệu như đất đá xây dựng.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: CTD – CTCP Xây dựng Coteccons-TP 83,500VND



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	78,800
Cao nhất 52w	96,000
Thấp nhất 52w	58,126
Số cp lưu hành (triệu)	99.93
Sở hữu nước ngoài	49%
Room khối ngoại hiện tại	22,583
Vốn hóa (tỷ VND)	8,673
Cổ tức	1.15%



Top cổ đông lớn

Kustocem Pte Ltd	17.9%
Công ty TNHH Một thành viên Kinh Doanh và Đầu Tư Thành Công	14.2%
The 8 th Pte, Ltd	10.6%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Tốc độ tăng trưởng doanh thu của Coteccons vượt trội so với ngành: ngành xây dựng trong nước đạt khoảng 7.5% tăng trưởng svck trong năm TC2024, trong khi đó, Coteccons vẫn tăng trưởng tới 31%. DN đặt mục tiêu tăng trưởng 30%/năm trong 5 năm tới

2/ Lượng backlog tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực đạt 10,300 tỉ đồng giá trị kí mới trong 10T.2024, nâng lượng backlog sang năm 2025 lên 28,000 tỉ đồng: nhờ thị trường BĐS dân dụng ấm dần trở lại và nhờ chiến lược repeat sale phát huy hiệu quả, đạt 69% tỉ lệ dự án kí mới

3/ Biên lợi nhuận cải thiện lên mức 4.3% nhờ các dự án FDI có lợi nhuận tốt hơn được DN tập trung triển khai và dự kiến được thúc đẩy hơn nữa nhờ sáp nhập Sinh Nam, UGVN giúp doanh nghiệp hoàn thiện chuỗi cung ứng

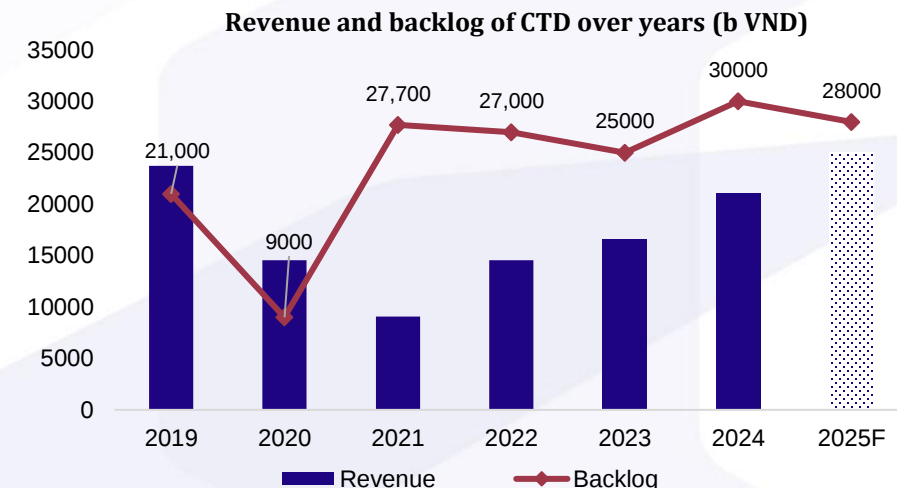
4/ Sức khỏe tài chính lành mạnh: lần đầu tiên công ty không tăng trích lập dự phòng các khoản khó đòi của dự án mới (chủ yếu là các dự án FDI ít phát sinh nợ xấu)

KHUYẾN NGHỊ

Sử dụng phương pháp FCFE, chúng tôi vẫn giữ nguyên định giá cổ phiếu CTD là **83,500 VND/cổ phiếu** (upside 8.0% so với giá đóng cửa ngày 21/5/2025), khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **CTD**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Thị trường BĐS chưa phục hồi như dự kiến.
- 2/ Nợ xấu gia tăng, chi phí dự phòng tăng cao nếu ký kết các gói thầu giá thấp và quản trị rủi ro không hiệu quả.
- 3/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.





Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	23,350
Cao nhất 52w	23,081
Thấp nhất 52w	16,400
Số cp lưu hành (triệu)	598.6
Sở hữu nước ngoài	6.08%
Room khối ngoại hiện tại	256,924,426
Vốn hóa (tỷ VND)	12,600
Cổ tức	0%



Top cổ đông lớn

CTCP Đầu tư Pacific Holdings	45%
Vietnam Enterprise Investment Ltd	2.02%

Tổng quan doanh nghiệp

VCG được thành lập năm 1988. Lĩnh vực hoạt động chính của công ty là: xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, các công trình thủy điện; v.v. Vinaconex thuộc top công ty xây lắp có mức vốn hóa thị trường cao nhất trên sàn chứng khoán Việt Nam. Các công trình trọng điểm quốc gia công ty đã tham gia như công trình thủy điện Buôn Tur Srah, dự án nhà ga T2 – cảng hàng không Nội Bài, Cầu Nhật Tân, Trung tâm Hội nghị Quốc Gia, v.v

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Backlog lớn hỗ trợ tăng trưởng doanh thu: VCG có backlog 19,000 tỷ VND (tính đến tháng 3/2025), bao gồm các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam (Vùng Áng – Bùng, Bãi Vọt – Hàm Nghi, Biển Hòa – Vũng Tàu) và nhà ga T3 sân bay Long Thành, đảm bảo doanh thu ổn định trong 2-3 năm tới.

2/ Tái cấu trúc và cải thiện hiệu quả tài chính: VCG ghi nhận doanh thu năm 2024 ở mức 12,873 tỷ đồng (+1.3% svck), nhờ tái cấu trúc vốn và giảm chi phí tài chính.

3/ Tiềm năng từ thị trường bất động sản phục hồi: Các dự án như Khu đô thị Cát Bà Amatina, Green Diamond (Hà Nội), khu đô thị mới tại Hà Nam,... sẽ tạo nguồn thu lớn từ năm 2025 trở đi khi thị trường bất động sản dần phục hồi.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá hợp lý của VCG là **24,000 VND/cổ phiếu** (upside 2.8% so với giá đóng cửa ngày 21/5/2025), khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **VCG**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Thị trường BĐS còn nhiều khó khăn
- 2/ Chủ đầu tư triển khai chậm tiến độ dẫn đến doanh thu của lĩnh vực xây lắp không đạt kế hoạch
- 3/ Biến động giá nguyên vật liệu làm tăng chi phí

Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	12,450
Cao nhất 52w	16,857
Thấp nhất 52w	11,893
Số cp lưu hành (triệu)	411.68
Sở hữu nước ngoài	8.26%
Room khối ngoại hiện tại	167,726,810
Vốn hóa (tỷ VND)	5,228.34
Cổ tức	0%



Top cổ đông lớn

CTCP Đầu tư Hải Thạch BOT	16.1%
CTCP Đầu tư Hạ tầng miền Bắc	8.6%
Ông Phạm Đình Thắng	4.95%

Tổng quan doanh nghiệp

HHV là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư hạ tầng giao thông tại Việt Nam với các dự án BOT như cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn, Cam Lâm - Vĩnh Hảo và các công trình hầm (hầm Hải Vân, Đèo Cả). Chiến lược phát triển của HHV tập trung vào đầu tư hạ tầng giao thông theo mô hình PPP, thi công xây lắp, quản lý vận hành các trạm thu phí.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Tăng trưởng ổn định từ mảng BOT: HHV hiện vận hành 7 trạm thu phí BOT trên các tuyến đường huyết mạch như Đèo Cả, Hải Vân, Cù Mông, và cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn. Đây là nguồn doanh thu chính chiếm khoảng 58% tổng doanh thu năm 2024, đạt 1,900 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ), thời gian thu phí kéo dài đến 2039-2045, đảm bảo dòng tiền đều đặn và ổn định. Lưu lượng xe dự kiến duy trì ổn định.

2/ Ngoài BOT, HHV còn tham gia tổng thầu thi công, quản lý vận hành hầm đường bộ, mang lại nguồn doanh thu bổ trợ và nâng cao biên lợi nhuận. Trong năm 2025, HHV đặt mục tiêu doanh thu khoảng 3,600 tỷ đồng (+8%yoy) và lợi nhuận sau thuế 555 tỷ đồng (+12%yoy). Kết thúc quý 1/2025, HHV ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 735 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ghi nhận gần 173 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 6.5% và 51.8% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu các trạm thu phí BOT vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 526 tỷ đồng, tăng trưởng 10%. HHV hiện đang triển khai nhiều dự án như gần 400 km đường cao tốc, với tổng mức đầu tư hơn 100.000 tỷ đồng. Các dự án trọng điểm như cao tốc Đồng Đăng – Trà, Hữu Nghị – Chi Lăng, Quảng Ngãi – Hoài Nhơn đang được đơn vị đẩy nhanh tiến độ thi công, dự kiến sẽ thông tuyến vào cuối năm nay. Trong dài hạn, HHV kỳ vọng sẽ có cơ hội tham gia vào các dự án đầu tư công lớn như Dự án đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc – Nam có tổng mức đầu tư khoảng 67,34 tỷ USD. Theo đánh giá của tập đoàn, kết cấu hạ tầng đường sắt về mặt xây dựng khá giống đường bộ cũng là cầu, hầm, tỷ lệ dự kiến phần cầu chiếm khoảng 70%, phần hầm khoảng 10% và các hầm đường sắt có thể dài hơn hầm đường bộ hiện nay, mở ra dư địa về cơ hội việc làm sắp tới cho HHV.

3/ Mặc dù có triển vọng tích cực, HHV đang chịu gánh nặng nợ vay lớn, với 24,300 tỷ đồng vay dài hạn (tính đến 31/12/2024), chủ yếu phục vụ các dự án BOT. Áp lực lãi suất tăng có thể làm giảm lợi nhuận nếu không được quản lý tốt.

KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị **QUAN SÁT** đối với **HHV**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Tiến độ thi công chậm hơn dự kiến.
- 2/ Chi phí tài chính lớn, rủi ro chậm trả nợ với các doanh nghiệp BOT như HHV là rất cao.
- 3/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.



**Triển vọng
ngành VLXD
2025**

THÉP: TRUNG LẬP

Hiệp hội Thép Thế giới (WSA) đưa ra mức dự báo lạc quan nhưng thận trọng về sự phục hồi của nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu năm 2025, dự kiến đạt 1,771.5 triệu tấn, tăng trưởng 1.2% so với năm 2024

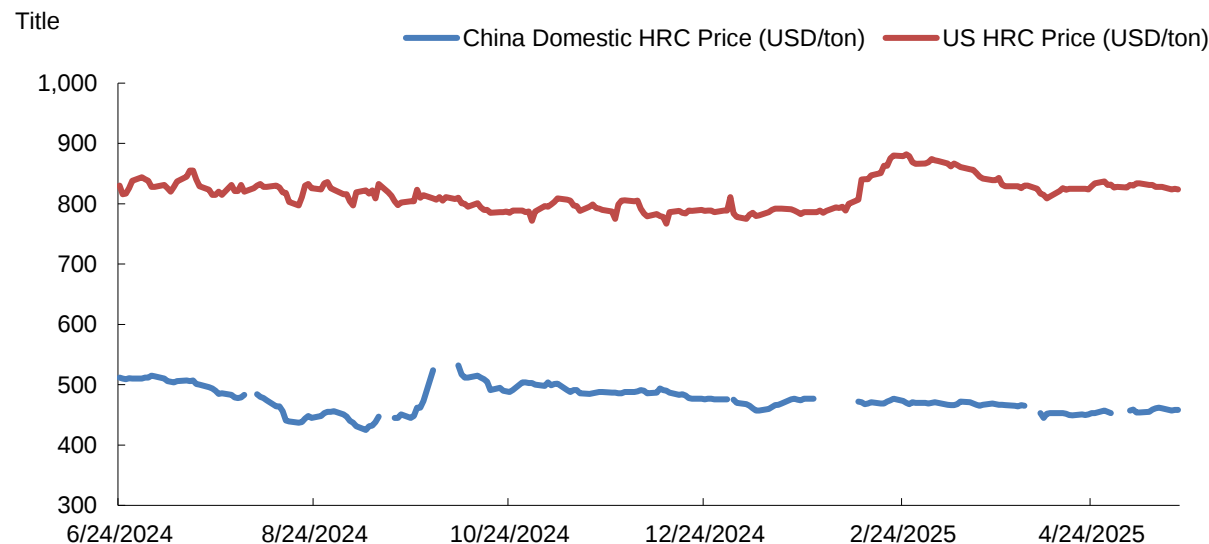
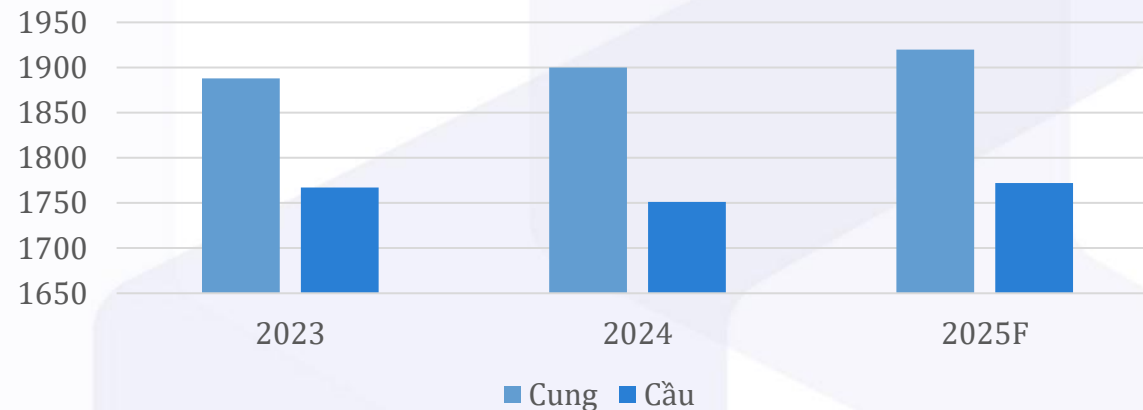
Trung Quốc- quốc gia sản xuất thép lớn nhất thế giới, dự kiến sẽ tiếp tục đối mặt với nhu cầu nội địa yếu trong năm 2025, chủ yếu do thị trường bất động sản chưa phục hồi mạnh mẽ. Hiệp hội Thép Thế giới (WSA) dự báo nhu cầu thép tại Trung Quốc giảm khoảng 1% trong năm 2025, sau khi giảm 3% trong năm 2024. Sản lượng thép thô của Trung Quốc năm 2024 ước tính đạt khoảng 1,000 triệu tấn, nhưng sang năm 2025 có thể giảm nhẹ xuống 980-990 triệu tấn do chính sách kiểm soát dư thừa công suất và áp lực từ các biện pháp bảo hộ thương mại toàn cầu. Xuất khẩu thép Trung Quốc, vốn đạt 110 triệu tấn trong năm 2024 (tăng 25.1%), có thể bị kiềm chế trong năm 2025 bởi thuế quan từ Mỹ và các cuộc điều tra chống bán phá giá từ các nước khác như Việt Nam, EU.

Mỹ dự kiến duy trì sản lượng ổn định ở mức 80-85 triệu tấn thép thô trong năm 2025. Tuy nhiên, chính sách áp thuế 25% lên thép nhập khẩu (có hiệu lực từ 04/03/2025 dưới thời Tổng thống Donald Trump) sẽ ảnh hưởng lớn đến dòng chảy thương mại thép toàn cầu. Nhu cầu thép tại Mỹ được kỳ vọng tăng nhẹ 2-3% nhờ các dự án cơ sở hạ tầng công cộng.

Xuất khẩu thép Việt Nam sang Mỹ (chiếm 14.4% tổng lượng xuất khẩu 9 tháng 2024) sẽ đối mặt thách thức, buộc các doanh nghiệp tìm kiếm thị trường thay thế như EU hoặc ASEAN.

Giá thép nội địa Trung Quốc tiếp tục giảm do tình trạng dư cung, trong khi giá thép HRC tại Mỹ tăng mạnh trong quý 1/2025 do các biện pháp phòng vệ thương mại nước này áp cho thép nhập khẩu.

Cung và cầu thép trên thế giới (triệu tấn)

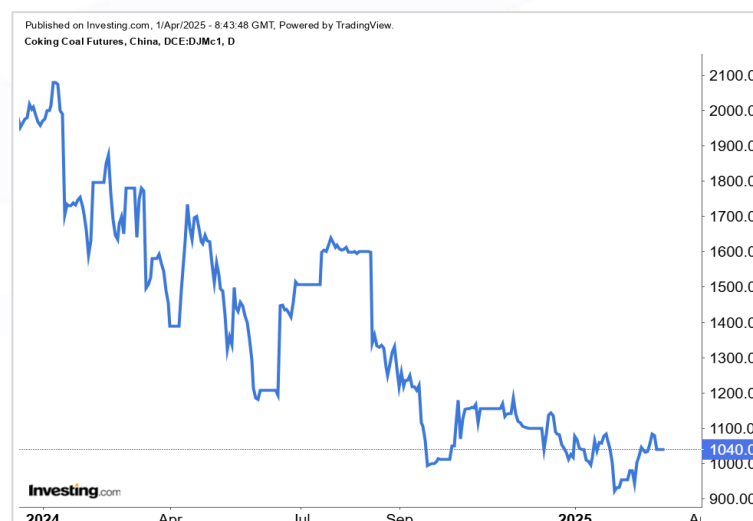


Triển vọng phục hồi của giá thép kém tích cực hơn sau thông tin thuế quan, đồng thời cần thời gian lâu hơn để giảm bớt áp lực đổ bộ của thép nhập khẩu từ Trung Quốc

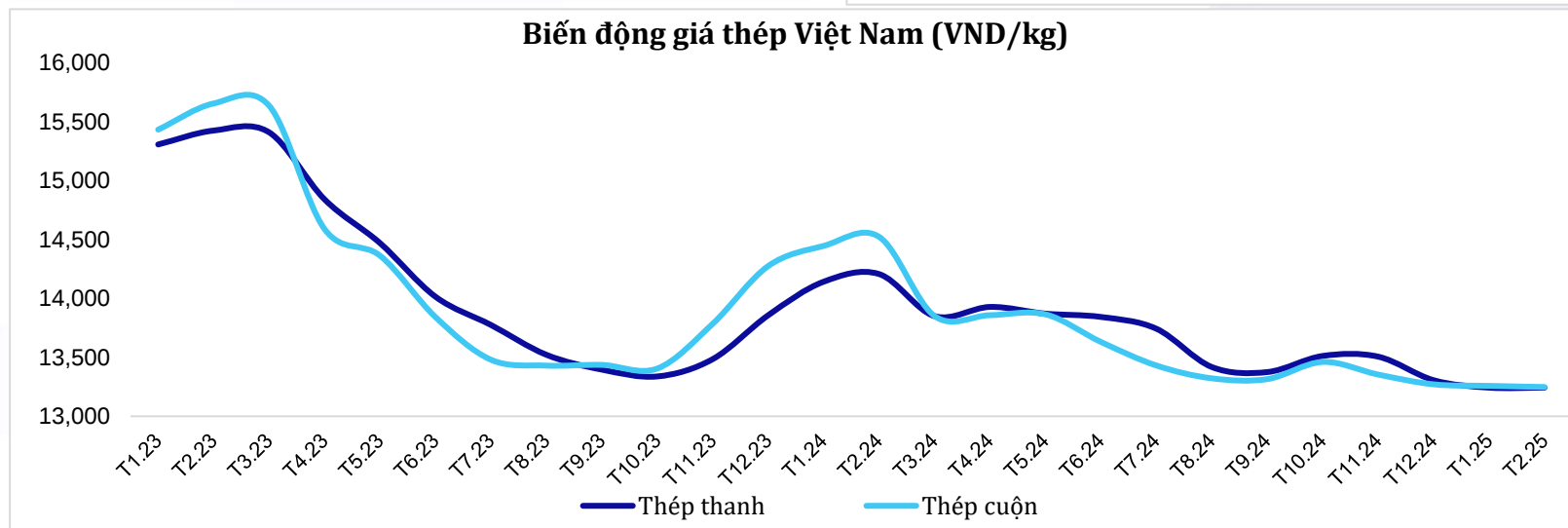
Giá quặng sắt



Giá than



Biến động giá thép Việt Nam (VND/kg)



Giá quặng sắt (62% Fe) bình quân tháng 1/2025 đạt 101.9 USD/tấn, giảm 24.6% svck do nguồn cung từ Úc và Brazil ổn định trong khi nhu cầu từ Trung Quốc yếu đi. Dự báo cả năm 2025, giá quặng sắt dao động trong khoảng 95-110 USD/tấn, phụ thuộc vào chính sách kích thích kinh tế của Trung Quốc và biến động sản lượng thép toàn cầu.

Giá than mỡ luyện cốc cũng giảm mạnh svck (42.1%), đạt mức 192 USD/tấn trong tháng 1 năm nay. Năm 2025, giá than cốc có thể ổn định ở mức 180-200 USD/tấn.

Nhu cầu thép toàn cầu đặc biệt tại Trung Quốc suy yếu (dự báo giảm 1% năm 2025), cùng với đó là giá nguyên vật liệu đầu vào suy giảm, kéo theo giá thép trong nước duy trì ở mức thấp.

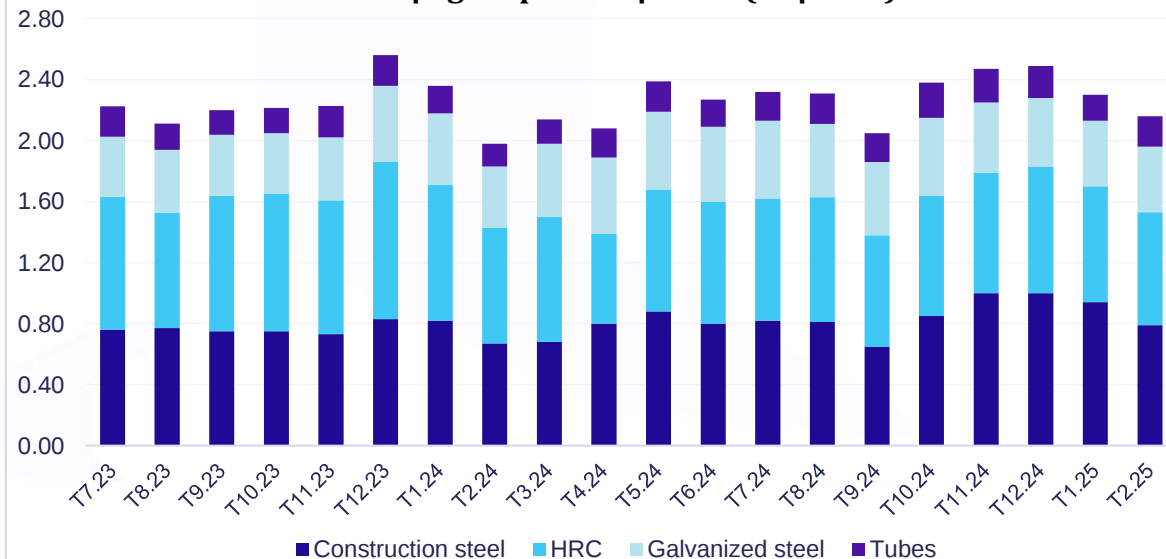
Chúng tôi dự báo quý II-III/2025, giá thép có thể tăng nhẹ lên 14,000đ/kg, nhờ phục hồi bất động sản (dự báo tăng 21% nguồn cung căn hộ). Quý IV/2025, giá có thể đạt 14,500-15,000đ/kg, do mùa xây dựng cao điểm và nhu cầu tăng từ các dự án hạ tầng (cao tốc, sân bay) chuẩn bị về đích dịp cuối năm.

Thị trường thép gặp nhiều khó khăn trong đầu năm nay, kì vọng tăng trưởng trở lại trong nửa cuối năm 2025, sản lượng dự kiến tăng 5%, tiêu thụ tăng 8%

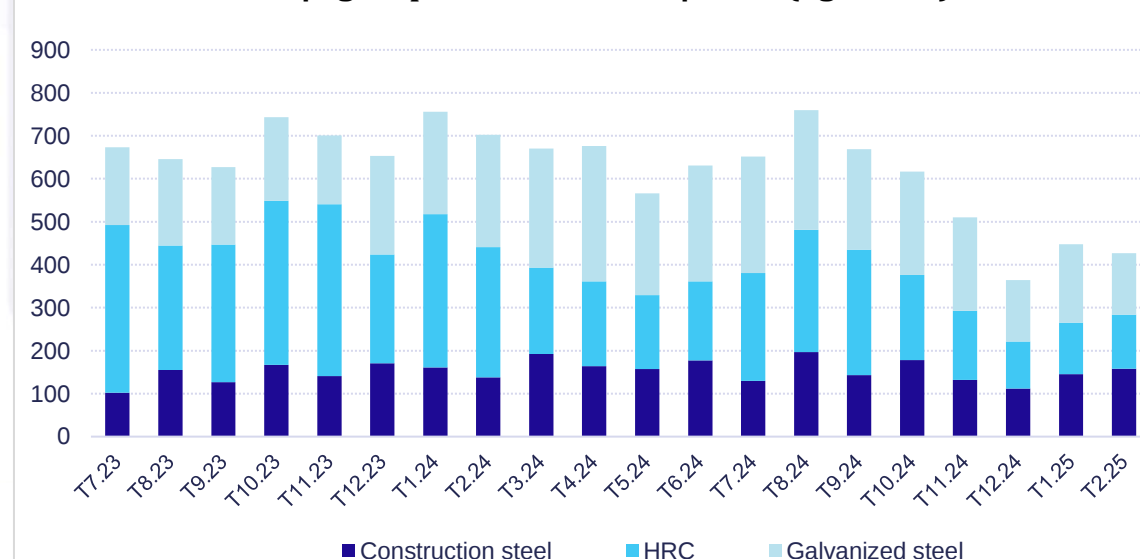
- Ngành thép Việt Nam phục hồi rõ rệt trong năm 2024 với tổng tiêu thụ đạt 29 triệu tấn (tăng 10.4%), với thép xây dựng 11.9 triệu tấn, thép cuộn cán nóng 6.5 triệu tấn, thép cuộn cán nguội 2.6 triệu tấn, tôn mạ 5.4 triệu tấn, và ống thép 2.5 triệu tấn.
- Xuất khẩu thép đạt 12.6 triệu tấn (tăng 13.5%), với các mặt hàng tăng trưởng tốt như phôi thép (+30%), tôn mạ (+34.7%), thép cán nguội (+18.8%), ống thép (+16%), và thép xây dựng (+11.8%).
- Thép nhập khẩu tăng mạnh (17.7 triệu tấn, +32.9%), gây áp lực lên thị trường trong nước.

Sang 2025, chúng tôi dự đoán động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ngành sẽ là HRC, nhờ công suất mới được bổ sung từ HPG (2.8 triệu tấn trên tổng công suất thiết kế là 8.5 triệu). Thị trường thép khu vực ASEAN nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ không chỉ gặp khó khăn từ nhu cầu tiêu thụ thép thành phẩm tăng trưởng chậm lại, mà còn tiếp tục chịu thêm áp lực từ thép xuất khẩu của Trung Quốc. Ngoài ra, các quốc gia Đông Nam Á còn đưa vào hoạt động các nhà máy thép mới khiến sức ép cạnh tranh trên thị trường khu vực ASEAN càng tăng cao. Các chính sách thuế của Mỹ sẽ có tác động lớn tới dòng chảy thương mại sản phẩm thép trên thị trường thế giới và thị trường Việt Nam. Ngoài ra, thị trường bất động sản năm 2025 đang được kỳ vọng sẽ có thay đổi tích cực và có thể bước vào một chu kỳ phát triển mới, xu hướng và tốc độ phục hồi chỉ thực sự rõ nét dần từ nửa cuối năm 2025. Mặt khác, **thị trường xuất khẩu năm 2025 được nhận định không còn thuận lợi do xu hướng bảo hộ gia tăng trên thế giới.**

Sản lượng thép của Việt Nam (triệu tấn)



Lượng thép xuất khẩu của Việt Nam (nghìn tấn)



Triển vọng nội địa: tích cực nhờ cầu từ đầu tư công và BĐS

Dòng vốn đầu tư công kỷ lục 876,500 tỷ VND trong năm 2025 giúp thúc đẩy các dự án hạ tầng lớn như cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 (146,990 tỷ VND), sân bay Long Thành, và các tuyến vành đai Hà Nội, TP.HCM. Các dự án này tiêu thụ lượng thép lớn (ước tính 20-25% tổng chi phí dự án là thép), đặc biệt là thép xây dựng. Nhu cầu thép nội địa dự kiến **tăng 8%** trong năm 2025 (theo Hiệp hội Thép Việt Nam - VSA), đạt khoảng 32 triệu tấn, so với 30 triệu tấn năm 2024.

Thị trường BĐS phục hồi với nguồn cung căn hộ tăng 15% trong năm 2024, và xu hướng này có thể tiếp tục vào năm 2025 nhờ cải cách pháp lý (Luật Đất đai 2024) và môi trường lãi suất thấp vẫn duy trì. Xây dựng nhà ở, đặc biệt là chung cư, sử dụng nhiều thép (cốt thép, khung kết cấu). Mảng BĐS dân dụng có thể đóng góp thêm 3-4 triệu tấn nhu cầu thép trong năm 2025.

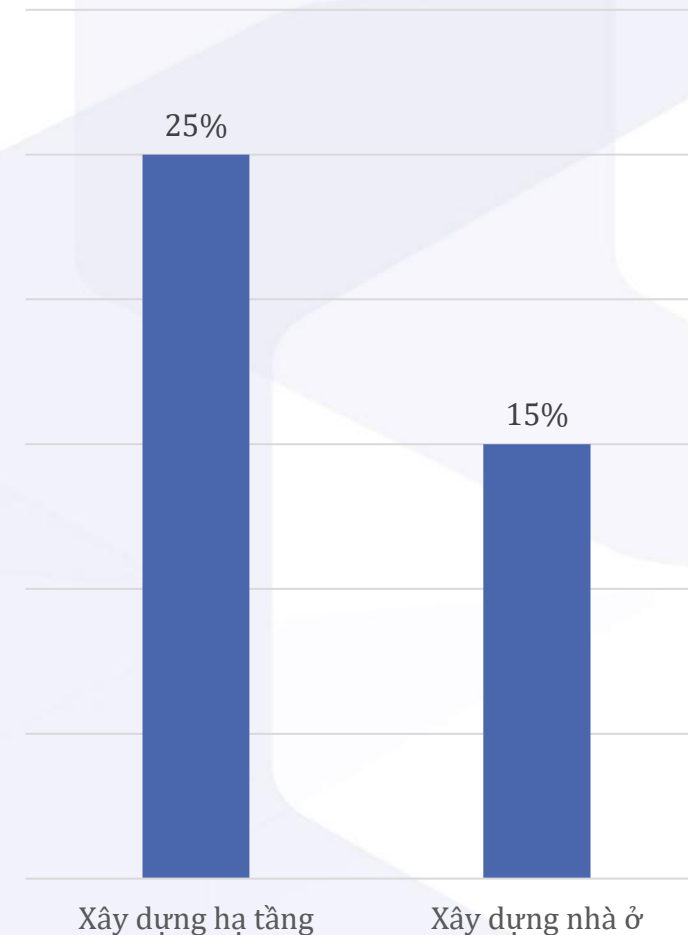
Triển vọng xuất khẩu: tiêu cực do thuế quan và các biện pháp đa dạng hóa thị trường

Thị trường xuất khẩu thép của Việt Nam (như Mỹ, EU) đang áp dụng thuế chống bán phá giá ở mức cao. Mỹ áp thuế CBPG 25% với thép cán nguội Việt Nam (theo Bộ Thương mại Mỹ, 2024); EU áp thuế CBPG 7.9-19.9% với thép mạ (theo EC, 2024). Xuất khẩu thép Việt Nam có thể giảm 5-7% trong năm 2025, từ 12 triệu tấn (2024) xuống 11-11.5 triệu tấn. Các doanh nghiệp thép Việt Nam đang mở rộng sang các thị trường mới ít rào cản thuế quan như Đông Nam Á (ASEAN, chiếm 25% kim ngạch xuất khẩu thép Việt Nam), Ấn Độ, và Trung Đông.

Thuế chống bán phá giá với thép nhập khẩu tạo điều kiện hỗ trợ doanh nghiệp trong nước

Lượng thép nhập khẩu vào Việt Nam trong năm 2024 tăng mạnh 32.88% lên 17.71 triệu tấn, trong đó lượng nhập khẩu từ Trung Quốc tăng vọt 48.4% svck và chiếm 68% tổng lượng nhập khẩu gây thiệt hại nghiêm trọng cho ngành thép nội địa, làm giảm sản lượng và thị phần của các doanh nghiệp như Formosa và Hòa Phát (thị phần HRC giảm từ 45% năm 2021 xuống 30% năm 2023). Thuế CBPG 19.38-27.83% với HRC từ Trung Quốc, 37.13% với thép mạ từ Trung Quốc giúp giảm lượng thép nhập khẩu, bảo vệ ngành thép nội địa khỏi nguy cơ suy giảm sản xuất và mất việc làm trong nước. Giá thép nội địa được hỗ trợ và các doanh nghiệp như HPG đã dần khôi phục lại thị phần 35-38%, HSG thị phần tôn mạ 31% và duy trì biên lợi nhuận gộp (12-15% năm 2024).

Tỷ trọng nguyên vật liệu là thép trong xây dựng

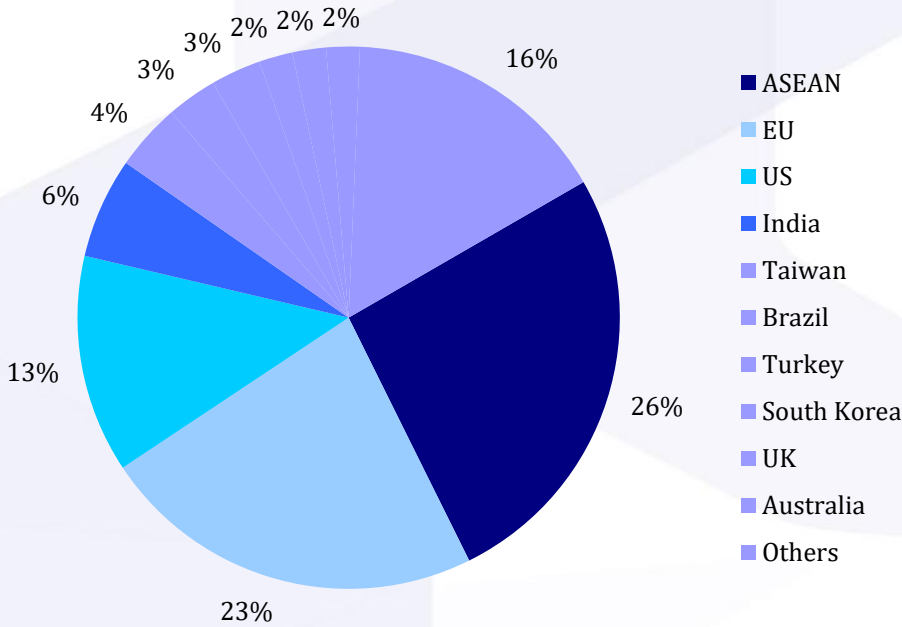




Thuế quan đặt ra rào cản lớn đối với hoạt động xuất khẩu

Quốc gia	Sản phẩm	Mức thuế CBPG	Trạng thái
Mỹ	Thép chống ăn mòn	195.23%	Đang chờ kết luận cuối cùng
EU	HRC	12.1%	Đang chịu thuế tạm thời
Ấn Độ	HRC	46%	Được khởi xướng vào 18/8/2024 và phiên điều trần chưa được mở lại
Mỹ	Tôn mạ	39.84% đến 88.12%	Chờ kết luận cuối cùng T10.2025
Canada	Thép dây	13%-17%	Đang chịu thuế
Mexico	Thép dây	36.23%	Đang chịu thuế

Top 10 export market in 2024



Một số quốc gia chỉ mới khởi xướng điều tra CBPG và chưa công bố mức thuế cụ thể. Các mức thuế CBPG, đặc biệt từ Mỹ (40-88%), gây áp lực lớn lên ngành thép Việt Nam, làm giảm khả năng cạnh tranh xuất khẩu. Tuy nhiên, các cuộc điều tra ở EU và Ấn Độ vẫn chưa có kết luận áp thuế cuối cùng, nên ngành thép Việt Nam còn cơ hội để giảm thiểu tác động từ hàng rào thuế quan.

Source: truntamwto.vn, vneconomy.vn, GTJASVN Research

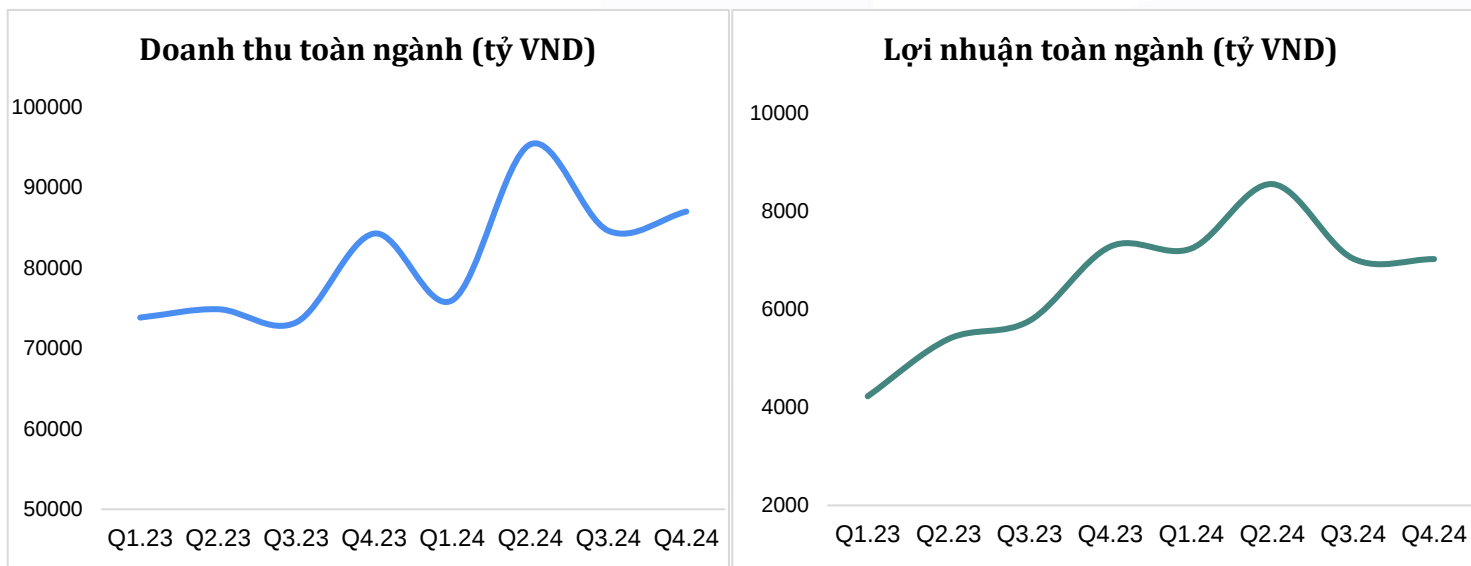
Thuế CBPG Việt Nam áp dụng lên sản phẩm thép nhập khẩu từ các quốc gia

Quốc gia	Sản phẩm áp thuế	Mức thuế CBPG	Hiệu lực	Trạng thái	Văn bản
Trung Quốc	Thép cán nóng (HRC)	19.38% – 27.83%	Từ 08/03/2025	Tạm thời (120 ngày)	Quyết định 460/QĐ-BCT
Trung Quốc	Thép mạ (tôn mạ)	Lên đến 37.13%	Từ 16/04/2025	Tạm thời (120 ngày)	Quyết định 914/QĐ-BCT
Hàn Quốc	Thép mạ (tôn mạ)	Lên đến 15.67%	Từ 16/04/2025	Tạm thời (120 ngày)	Quyết định 3023/QĐ-BCT
Trung Quốc	Thép phủ màu (tôn màu)	2.53% – 34.27%	Gia hạn đến 23/10/2029	Chính thức	Quyết định 2822/QĐ
Trung Quốc	Thép cán nguội	4.43% – 25.22%	Gia hạn đến 20/12/2025	Chính thức	Quyết định 3390/QĐ-BCT
Trung Quốc	Thép hình chữ H	22.09% – 33.51%	Gia hạn đến 2027	Chính thức	Quyết định 1640/QĐ-BCT
Trung Quốc, Malaysia, Indonesia, Đài Loan	Thép hợp kim & thép không gỉ	3.07% – 37.29%	Gia hạn đến 23/10/2029	Chính thức	Quyết định 3162/QĐ-BCT
Trung Quốc, Hàn Quốc	Thép mạ kẽm	4.02% – 19.25%	Gia hạn đến 23/10/2029	Chính thức	Quyết định 3198/QĐ-BCT

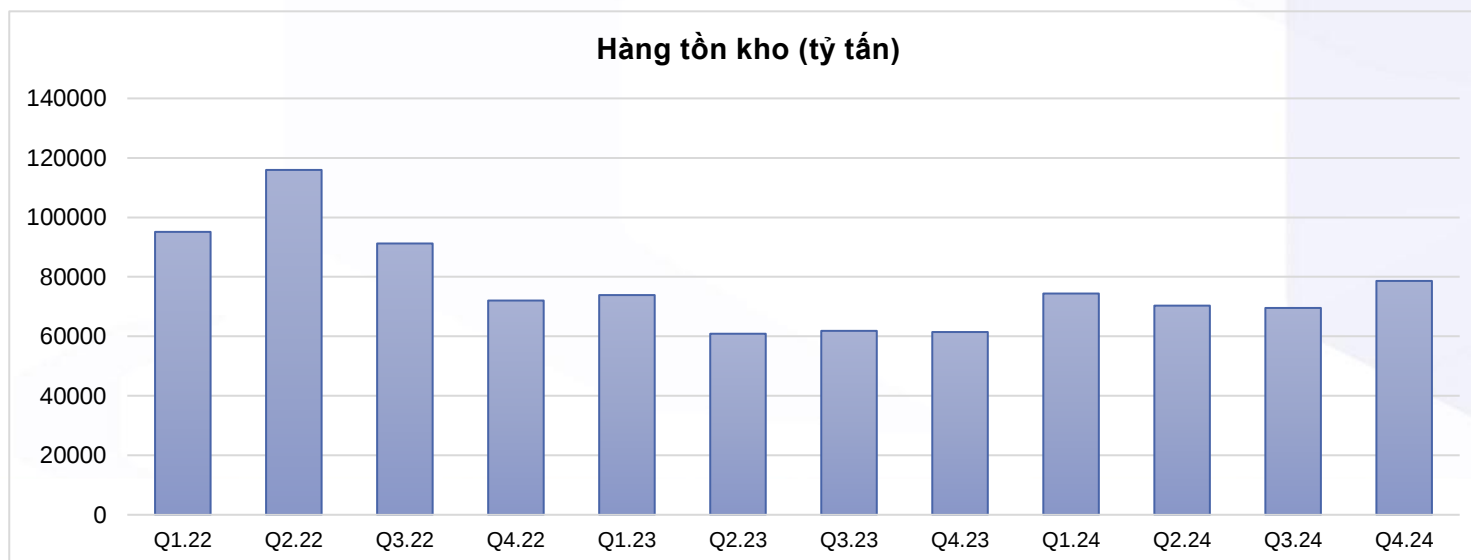
Các biện pháp CBPG các sản phẩm thép hỗ trợ cho các DN thép trong nước (HPG, Formosa), nhưng gây áp lực cho các DN nhập khẩu thép (HSG, NKG) do chi phí nguyên liệu tăng. Tuy nhiên thuế CBPG các sản phẩm tôn mạ nhập cũng tạo cơ hội cho doanh nghiệp sản xuất tôn mạ trong nước gia tăng thị phần trong nước cũng như xuất khẩu, qua đó nâng cao sức cạnh tranh trong ngành tôn mạ.

Source: truntamwto.vn, vneconomy.vn, GTJASVN Research

Doanh thu toàn ngành cải thiện nhẹ trong năm 2024 (+12%), lợi nhuận gộp tăng 31% svck, nhờ giá nguyên liệu giảm mạnh

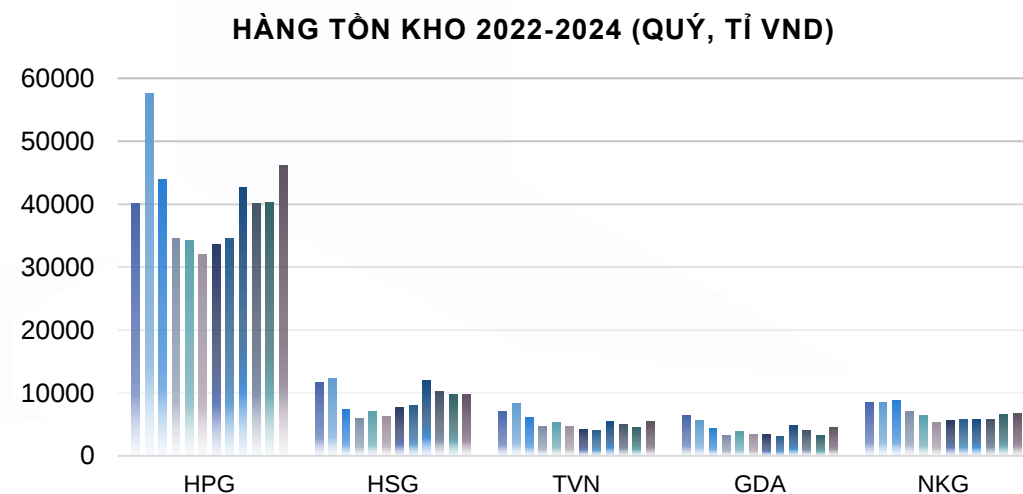
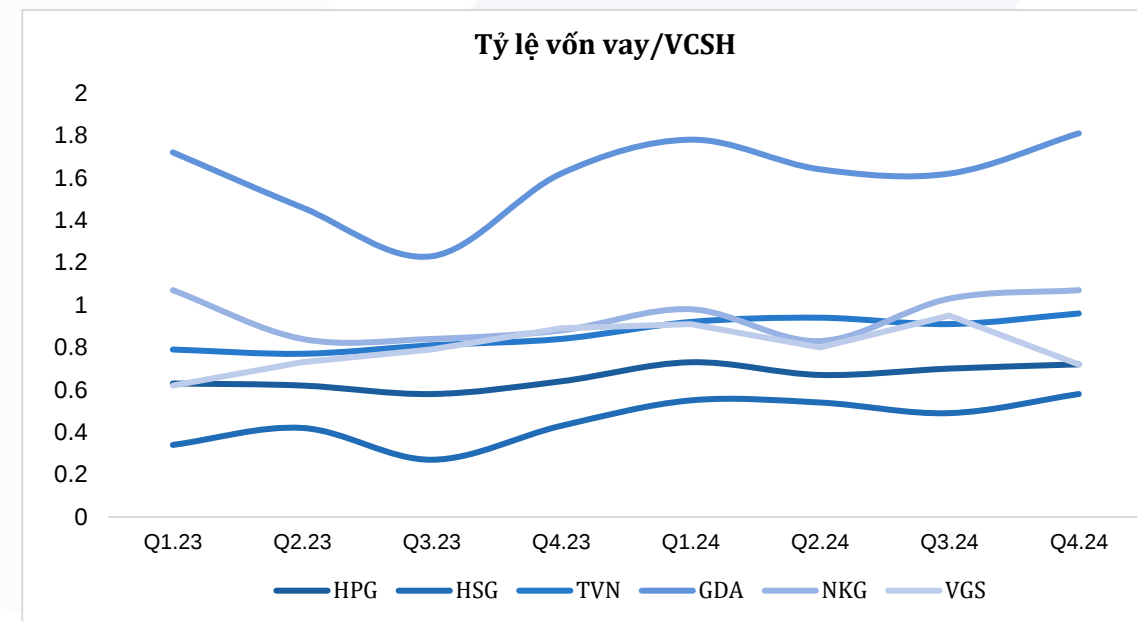
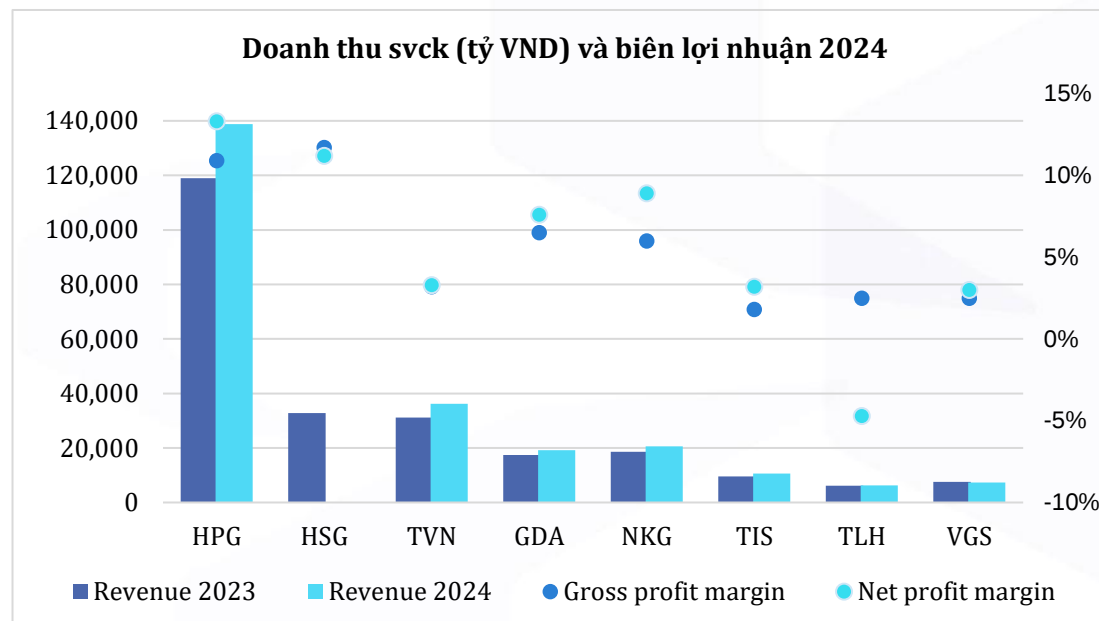


Trong năm 2024, giá NVL đã giảm mạnh từ đỉnh 2022–2023. Trong khi đó, giá bán thép thành phẩm giảm ít hơn (thép xây dựng từ 15,500 VND/kg xuống 13,500VND/kg) giúp biên lợi nhuận gộp của toàn ngành tăng. Bên cạnh đó, thép Việt Nam hưởng lợi từ việc Trung Quốc cắt giảm sản lượng vì mục tiêu phát thải, đẩy nhu cầu nhập từ VN tăng. Xuất khẩu thép đã tăng 13.5%, với tỉ trọng xuất khẩu lớn sang các thị trường như EU (22.4%) và Mỹ (14.4%) thường có giá bán cao hơn so với ASEAN (25.2%). Dù giá thép toàn cầu giảm, việc xuất khẩu sang các thị trường này giúp duy trì doanh thu và tăng biên lợi nhuận gộp. Các chi phí cố định như lương, khấu hao, lãi vay hầu như đều được kiểm soát tốt, nhiều DN đã thoát vốn khỏi mảng kinh doanh kém hiệu quả đã giúp lợi nhuận của ngành tăng trưởng tốt trong năm qua.



Nhờ sự hồi phục của xây dựng nội địa, nhu cầu thép đã bắt đầu dần cải thiện trong năm 2024. Các doanh nghiệp gia tăng sản xuất thép và giảm áp lực hàng tồn kho cao. Trong năm 2024, các doanh nghiệp duy trì tồn kho ở mức an toàn, không mở rộng sản xuất ồ ạt và thận trọng với triển vọng phục hồi. Sang năm 2025, **chúng tôi dự kiến sản lượng dự kiến tăng 5%, tiêu thụ tăng 8% khi nhu cầu trong nước tiếp tục tăng và lượng tồn kho đang ở mức thấp.**

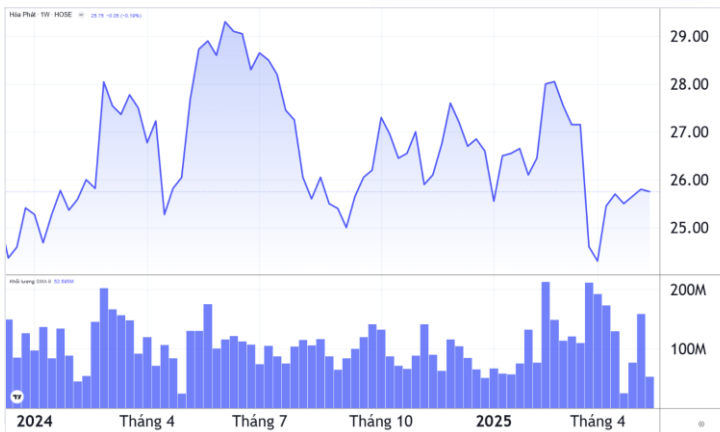
So sánh một số doanh nghiệp cùng ngành



Mã	Biên Lãi Gộp	Biên Lãi Ròng	ROA	ROE
HPG	13.32%	8.66%	5.83%	11.07%
HSG	11.18%	1.43%	2.99%	5.25%
NKG	8.89%	2.20%	3.52%	8.02%
GDA	7.57%	1.79%	2.79%	9.20%
TVN	3.26%	0.86%	1.18%	3.49%
VGS	3.03%	1.50%	4.60%	10.64%
Trung bình	7.88%	2.74%	3.48%	7.95%

Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	25,750
Cao nhất 52w	29,600
Thấp nhất 52w	22,900
Số cp lưu hành (triệu)	6,396.25
Sở hữu nước ngoài	21.22%
Room khối ngoại hiện tại	1,777,014,341
Vốn hóa (tỷ VND)	146,474.13
Cổ tức	0%



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Dung Quất 2: Dự án này là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu của Hòa Phát, nâng sản lượng HRC lên từ khoảng 3 triệu tấn lên 4.5 triệu tấn khi hoạt động 50% công suất trong năm nay, dự kiến đóng góp 25% vào tổng doanh thu

2/ Nhu cầu nội địa: cao tốc Bắc-Nam hay sân bay Long Thành là những động lực quan trọng thúc đẩy tiêu thụ thép khi chính phủ đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công, các dự án gấp rút về đích cho kịp tiến độ. Nguồn cung bất động sản có dấu hiệu phục hồi làm tăng tiêu thụ thép trong nước, đồng thời HPG đang dẫn đầu thị phần thép xây dựng trong nước, chiếm khoảng 38%

3/ Hiệu quả vận hành: HPG tối ưu chi phí, giảm tồn kho giúp biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ

4/ Kế hoạch doanh thu dự kiến: 170,000 tỷ đồng, tăng 21% so với năm 2024. Lợi nhuận sau thuế dự kiến là 15,000 tỷ đồng, tăng 24.7% so với năm trước

Rủi ro: Cạnh tranh thép nhập khẩu: Thép Trung Quốc giá rẻ (nhập khẩu 17.7 triệu tấn năm 2024, tăng 32.9%, trong đó thép TQ chiếm 68% tổng lượng nhập khẩu) gây áp lực lên giá bán trong nước; áp lực từ các chính sách thuế quan của các quốc gia

Tiến độ dự án Dung Quất 2

Tháng 12/2024, Dung Quất 2 đã cho ra những sản phẩm HRC đầu tiên. Lò cao số 1 của Dung Quất 2 dự kiến hoạt động 50-60% công suất trong năm 2025, ước sản xuất khoảng 1.5 triệu tấn HRC. Đến năm 2026 dự án có thể đạt tỷ lệ 80% của lò cao 1 và 50% lò cao số 2.

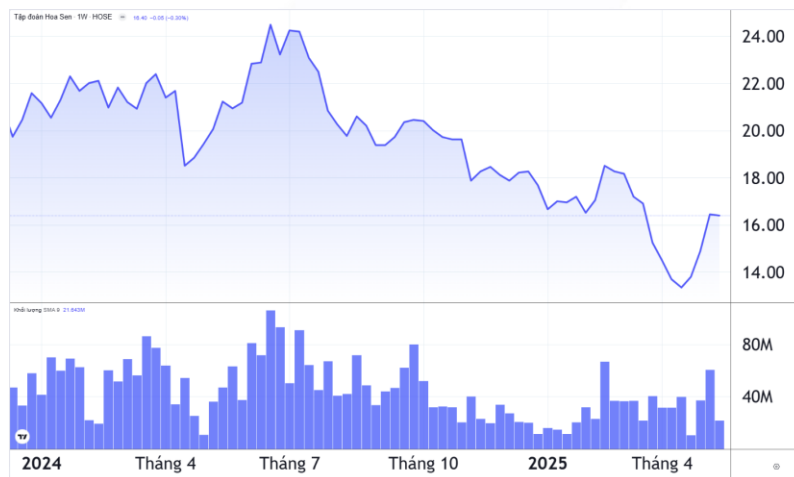
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho HPG ở mức **32,500 đồng/cp** (từ mức giá khuyến nghị mua lần 1 tại 27,700 đồng/cp ngày 28/3/2024), khuyến nghị **NẮM GIỮ**.



Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	16,400
Cao nhất 52w	24,630
Thấp nhất 52w	14,200
Số cp lưu hành (triệu)	620.98
Sở hữu nước ngoài	7.20%
Room khối ngoại hiện tại	259,596,500
Vốn hóa (tỷ VND)	8,817.95
Cổ tức	3.52%



HSG là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong mảng tôn mạ và ống thép với thị phần lần lượt là 30% (tôn mạ) và 20% (ống thép) tính đến năm 2024. Công ty sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp với hơn 500 chi nhánh và cửa hàng trên toàn quốc, giúp duy trì lợi thế cạnh tranh trong phân phối sản phẩm thép.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

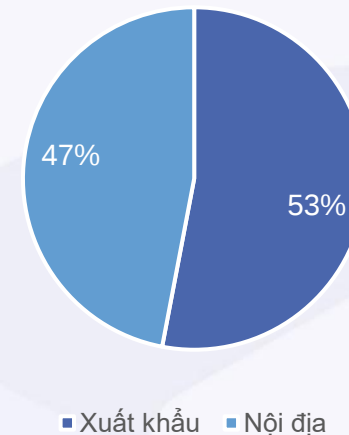
1/ Doanh thu Q1 năm tài chính 2024-25 của HSG đạt 10,221 tỷ VND, tăng 13% svck, lợi nhuận sau thuế đạt 166 tỷ VND, tăng 60% svck, nhờ giá bán bình quân tăng và chi phí vận hành được tối ưu hóa. HSG đề xuất hai phương án kinh doanh cho NĐTC 2024-2025:

- * Phương án 1: Sản lượng đạt 1.8 triệu tấn, doanh thu thuần 35,000 tỷ đồng, LNST 400 tỷ đồng;
- * Phương án 2: Sản lượng đạt 1.95 triệu tấn, doanh thu thuần 38,000 tỷ đồng, LNST 500 tỷ đồng.

2/ Mở rộng công suất: HSG đang đầu tư vào nhà máy mới tại Phú Mỹ (Bà Rịa - Vũng Tàu), dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025, nâng công suất sản xuất thêm 1.2 triệu tấn/năm (tổng công suất đạt 5 triệu tấn/năm)

3/ Công ty TNHH MTV Hoa Sen Phú Mỹ đã được chuyển đổi thành CTCP Ống Thép Hoa Sen (HSG sở hữu 99% vốn), với kế hoạch IPO và niêm yết trong 1-5 năm tới. Công ty dự kiến sẽ thành lập CTCP Hoa Sen Home (HSG sở hữu trên 99% vốn) trong giai đoạn 2025-2026, với mục tiêu IPO và niêm yết trong 5 năm tới.

Cơ cấu doanh thu tôn mạ của HSG năm 2024





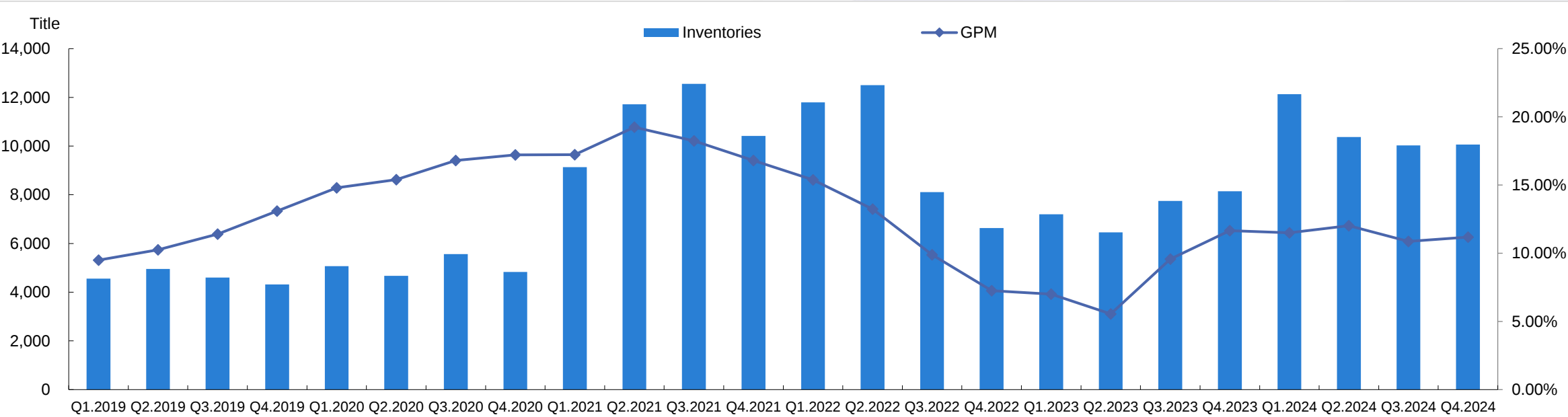
Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	16,400
Cao nhất 52w	24,630
Thấp nhất 52w	14,200
Số cp lưu hành (triệu)	620.98
Sở hữu nước ngoài	7.20%
Room khối ngoại hiện tại	259,596,500
Vốn hóa (tỷ VND)	8,817.95
Cổ tức	3.52%

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng khối lượng hàng tồn kho lớn sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của HSG.

Rủi ro: Rủi ro tỷ giá: HSG có khoản vay ngoại tệ chiếm 25% tổng nợ, khiến công ty dễ bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá VND/USD (tỷ giá tăng 3% trong năm 2024); hoạt động xuất khẩu chiếm tỉ trọng lớn, khoảng 53% tổng doanh thu, vì vậy DN có thể gặp rủi ro khi các chính sách thuế quan áp thuế nhập khẩu thép và tôn mạ của các nước ngày càng gay gắt.

KHUYẾN NGHỊ
Chúng tôi định giá mức giá mục tiêu cho HSG là **19,000 đồng/cp**, khuyến nghị **QUAN SÁT**.



Source: FiinX, GTJASVN Research



DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703

