

20/02/2025

建議	加碼
合理價格	32,400
收盤價	26,550
現實價格	21.3%

#### 股票資訊

流通股數 (百萬)	6,396.3
自由流通股數 (百萬)	56%
市值 (十億越盾)	168,861
最近三個月平均成交量	16,165,423
52 週最高價 (越盾)	29,600
52 週最低價 (越盾)	24,850

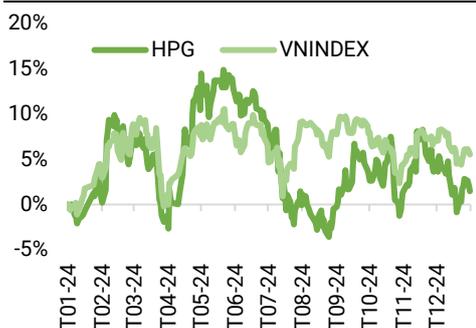
#### 股東結構

Mr. Tran Dinh Long	25.8%
Ms. Vu Thi Hien	6.9%
其他股東	67.3%

#### 財務比率

最近十二個月每股盈餘 (越盾)	1,905
每股淨值 (越盾)	17,446
負債/業主權益 (%)	70.41%
資產報酬率 (%)	6.33%
資本報酬率 (%)	11.53%
本益比	14.16
股價淨值比	1.51
股息殖利率 (%)	0%

#### HPG 股價走勢



#### 公司簡介

HPG 集團為越南跨業公司之一，成立於 1992 年 8 月。公司從事鋼鐵、農業及不動產等領域。HPG 為越南領先鋼鐵公司，建築鋼鐵及鋼管的市佔率分別為 34.7% 和 28.27%。特別是 HPG 為可以生產 HRC 的唯一越南企業。

#### 分析師

Nguyen Thi Mai Hoa  
hoanguyenmai@phs.vn

## 國內需求提升，帶動鋼鐵銷售量成長

- 2024 年第四季營收較 2023 年同期持平。如我們預期，去年營收增長 16.7% 至 140.561 兆越盾。淨利擴增 75.9% 至 12.02 兆越盾，較我們預期高出 2.1%。
- 國內鋼鐵需求提升，加上較多建設專案的推出，我們預期 2025 年 HPG 業績將維持成長。
- 我們給予 HPG 加碼評等，目標價為每股 32,400 越盾，較現實價格仍有 22% 上漲空間。預期本益比 (P/E) 為 12x，低於 10 年的 15.5 倍的平均本益比。

#### 2024 年業績表現回顧:

第四季營收淨額持平，但 2024 年營收淨額仍增長 16.7% 至 140.561 兆越盾，達成計畫的 99.3%。粗鋼產量增加 30% 至 870 萬噸。建築鋼材、熱軋鋼捲、優質鋼材及鋼胚的銷售量加總成長 20% 至 810 萬噸。熱軋鋼捲的復甦不明顯，鋼筋則為營收成長之主要推手 (主要來自外銷)。

雖然鋼材價格下跌，但原料價格下跌更多，去年毛利因之提升 2.4% 至 13.3%。

2024 年淨利在毛利擴增及財務費用減少之支持下已大幅增長 75.9% 至 12.02 兆越盾。

#### 投資焦點:

##### 國內需求的提升將帶動鋼鐵銷售量成長

受惠高速公路及機場等公共投資，2025 年國內鋼鐵需求將持續提升。隨著法律政策逐漸完善及商業環境改善，私人建案也會增加，推升國內鋼鐵需求提升。HPG 是越南鋼鐵龍頭，因此相較於其他同業，公司對參與國家建設專案的投標 (承包商) 具有競爭優勢。

##### Dung Quat 2 工廠帶動營收成長

Dung Quat 2 工廠主要生產熱軋鋼捲。其產品使用於建築、汽車、能源等越南潛力產業。我們預期 Dung Quat 2 工廠第一階段及第二階段將分別於 2025 年第一季及 2026 年開始投產，佔 2025-2026 年營收總額的 20%-30%。

##### 在受到出售價格上漲及成本上升趨緩之支持下利潤率將提升

2025 年鋼鐵出售價格在國內需求提升下可能上漲 4%，但仍面臨進口的中國鋼鐵之壓力。中國鋼鐵生產縮減，原料價格的漲幅因之可能低於出售價格的漲幅，利潤率因之可望提高。

#### 估價及建議

以現金流貼現法 (DCF) 及比較法，我們得出 HPG 合理價格為每股 32,400 越盾，較現實價格仍有 22% 上漲空間，因此給予加碼評等。