

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

[Việt Nam / Thép]

Bloomberg Code (HPG VN) | Reuters Code (HPG.HM)

GIỮ

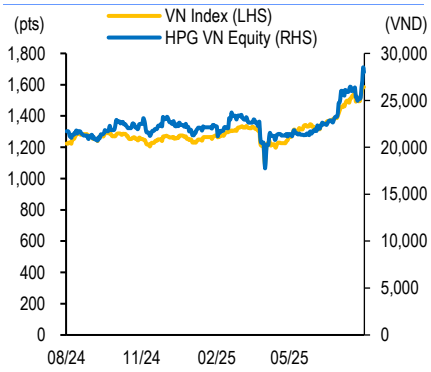
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**30,200 VND**
Giá hiện tại (08/08/2025)	28,000 VND
Suất sinh lời (%)	7.8%

VNINDEX	1,585
HNXINDEX	276.46
Vốn hóa (tỷ VND)	214,913
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,675
Tự do giao dịch (triệu CP)	4,527
52-tuần cao/thấp (VND)	17,750 /28,650
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	43.17
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1,072

Cổ đông lớn (%)	Trần Đình Long	26.08%
	Dragon Capital	7.65%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	30.7	26.1	31.3
So với VN-Index (%)	5.9	1.8	0.1



Nguồn: Bloomberg

Tiếp tục mở rộng công suất

Cập nhật định giá với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 30,200 đồng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những doanh nghiệp ngành thép hàng đầu Việt Nam. Trong H1/2025, HPG đã hoàn thành lần lượt 43% và 51% kế hoạch doanh thu và LNST của cả năm. Trong nửa cuối năm 2025, HPG sẽ vận hành toàn bộ nhà máy Dung Quất 2 và đưa công suất HRC lên 9 triệu tấn/năm, sẵn sàng đón đầu chu kỳ hồi phục của toàn ngành. Bằng phương pháp định giá P/E và DCF, chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu HPG ở mức giá **30,200** đồng.

Doanh thu Q2/2025 giảm do giá bán thấp hơn nhưng lợi nhuận tăng trưởng mạnh

Q2/2025, HPG đạt doanh thu 35,910 tỷ (-5% QoQ, -9% YoY) và LNST 4,264 tỷ (+27% QoQ, +28% YoY). Sản lượng bán tăng: thép xây dựng 1.3 triệu tấn (+7% QoQ, đi ngang YoY), HRC 1.1 triệu tấn (+7% QoQ, +47% YoY), ống thép 220 nghìn tấn (+17% QoQ, +15% YoY), tôn mạ 110 nghìn tấn (+24% QoQ, -11% YoY). Doanh thu giảm dù sản lượng tích cực do giá bán bình quân giảm (thép xây dựng -2.9% YoY, HRC -12.3% YoY). BLNG 18.4% (+4 đpt QoQ, +5.1 đpt YoY) – cao nhất từ đầu 2022, nhờ chi phí đầu vào giảm mạnh hơn giá bán (quặng sắt -13.9% YoY, than cốc -28.2% YoY). Mảng nông nghiệp tăng mạnh (doanh thu +45% YoY, LNST +136% YoY) nhờ giá heo cao do thiếu cung vì dịch tả lợn Châu Phi. Lũy kế 6T/2025: doanh thu 73,532 tỷ (+4% YoY), LNST 7,614 tỷ (+23% YoY), hoàn thành 43% và 51% kế hoạch năm.

BLNG hồi phục nhờ giá nguyên vật liệu giảm và giá thép kỳ vọng đã tạo đáy

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng sản lượng tiêu thụ thép HPG năm 2025, đạt 10.4 triệu tấn (+21% YoY). Mặc dù doanh thu và LNST 6T/2025 mới đạt lần lượt 44% và 45% so với dự phóng cả năm, chúng tôi nhận thấy chưa cần thiết điều chỉnh dự báo do (1) Nhu cầu xây dựng thường tăng cao trong nửa cuối năm, (2) Giai đoạn 2 của nhà máy DQ2 vận hành từ tháng 9/2025 giúp gia tăng sản lượng HRC. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng BNLG cả năm 2025, đạt 15.5% (+1.8 đpt YoY) nhờ (1) giá nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh hơn kỳ vọng và (2) giá thép đầu ra phục hồi với kỳ vọng giá thép Trung Quốc đã tạo đáy nhờ biện pháp cắt giảm cung của Chính phủ.

Dung Quất 2 giai đoạn 2 vận hành từ tháng 9/2025

Dự án Dung Quất 2: đã vận hành thương mại giai đoạn 1, dự kiến sẽ vận hành giai đoạn 2 vào tháng 9/2025 (sớm hơn tiến độ), nâng công suất HRC của HPG lên 9 triệu tấn/năm. **Dự án thép ray:** khởi công T8/2025, tổng vốn 10,000 tỷ đồng, công suất 700,000 tấn/năm, dự kiến vận hành Q3/2028.

Mảng nông nghiệp: dự kiến tăng trưởng ổn định năm 2025, BLNG duy trì 13-14%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 169,329 tỷ (+21.9% YoY) - mức cao kỷ lục trong lịch sử hoạt động của HPG và LNST đạt 15,991 (+33.0% YoY) trong năm 2025.

Rủi ro : (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường Bất động sản nội địa phục hồi chậm ; (3) Rủi ro thị trường Bất động sản Trung Quốc suy yếu; (4) Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc; (5) Rủi ro xuất khẩu qua Mỹ và Châu Âu.

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	118,953	138,855	169,329	208,088	231,653
LN từ HĐKD (tỷ VND)	7,651	13,267	17,592	24,442	28,447
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	6,800	12,020	15,991	22,192	25,463
EPS (đồng)	1,117	1,566	2,088	2,633	2,745
BPS (đồng)	17,674	17,878	17,214	18,230	19,242
OPM (%)	6.4	9.6	10.4	11.7	12.3
NPM (%)	5.7	8.7	9.4	10.7	11.0
ROE (%)	6.6	10.5	12.1	14.4	14.2
PER (x)	23.8	16.8	12.6	10.0	9.6
PBR(x)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	11.9	13.0	8.1	6.6	5.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lê Thiên Hương
(84-28) 6299-8004
huong.lt1@shinhan.com

Ly Bùi - Giám đốc Phân tích
(84-28) 6299-8029
ly.btt@shinhan.com

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật giá thép Trung Quốc

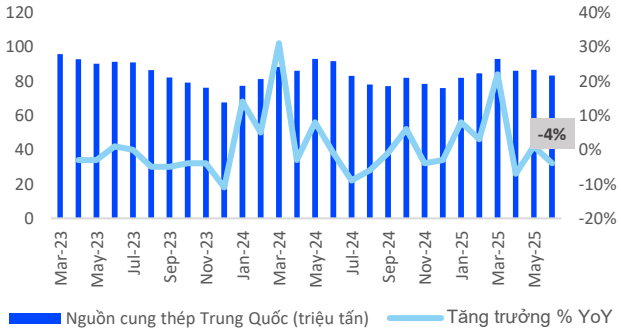
Giá thép cuộn cán nóng (HRC) giao ngay tại Trung Quốc đến ngày 31/7/2025 là 485 USD/tấn, tăng 10.5% so với mức thấp nhất vào tháng 6. Đà tăng này được hỗ trợ bởi nỗ lực cắt giảm nguồn cung của Chính phủ Trung Quốc. Cụ thể, nguồn cung thép thô tại Trung Quốc đã giảm xuống mức 83.2 triệu tấn (-9.2% YoY) trong tháng 6. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của giá thép Trung Quốc có thể gặp nhiều biến động trong ngắn hạn do tình hình ngành Bất động sản nước này vẫn còn yếu. Song trong trung và dài hạn, biện pháp cắt giảm cung dư thừa sẽ thúc đẩy giá thép tạo đáy từ mức thấp kỷ lục hiện tại. Điều này hỗ trợ cho dự báo tăng trưởng biên lợi nhuận HPG của chúng tôi.

Diễn biến giá thép HRC giao ngay Trung Quốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn cung thép thô Trung Quốc



Nguồn: CISA, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình mở rộng công suất

HPG dự kiến sẽ vận hành lò cao số 6 thuộc giai đoạn 2 của dự án Dung Quất 2 trong tháng 9/2025 (sớm hơn kế hoạch ban đầu là Q4/2025). Khi đi vào vận hành, công suất thép thô của HPG sẽ đạt 16 triệu tấn/năm, trong đó 9 triệu tấn/năm được dành cho sản xuất HRC. Với việc mở rộng công suất, HPG tự tin có thể đáp ứng tốt nhu cầu HRC nội địa trong thời gian tới.

Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2



Nguồn: HPG, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, vào ngày 19/08/2025, HPG sẽ khởi công xây dựng nhà máy sản xuất thép ray tàu cao tốc và thép hình đặc biệt tại Khu kinh tế Dung Quất. Dự án có tổng mức đầu tư khoảng 10,000 tỷ đồng, công suất thiết kế 700,000 tấn thép/năm và dự kiến có thể đi vào hoạt động từ quý 3/2028. Khi đi vào hoạt động, dự án sẽ kịp thời cung ứng thép ray đường sắt cho các dự án trọng điểm quốc gia bao gồm tuyến đường sắt cao tốc Bắc – Nam, hệ thống đường sắt đô thị Hà Nội – Lào Cai – Hải Phòng cùng nhiều công trình quan trọng khác.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2025 và dự phóng 2025

Khoản mục	Q2/2025 (Tỷ đồng)	%YoY	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	**35,911**	**-9%**	**169,329**	**+22%**	Doanh thu Q2/2025 ghi nhận giảm 9% YoY bất chấp sản lượng tăng trưởng tích cực, do giá bán thép giảm trong Q2: thép xây dựng -2.9% YoY và HRC -12.3% YoY. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán thép của HPG đạt 10.4 triệu tấn (+21% YoY) và giá thép phục hồi 5% trong năm 2025 nhờ triển vọng giá thép Trung Quốc đã tạo đáy từ mức thấp lịch sử hiện tại, từ đó đóng góp cho đà tăng trưởng của doanh thu.
Sản lượng (ngàn tấn)					
Thép xây dựng	1,277	0%	4,930	10%	Sản lượng thép xây dựng Q2/2025 đi ngang YoY, do (1) ảnh hưởng mùa mưa tại miền Nam và (2) HPG tạm dừng một lò cao vài tuần vì sự cố, gây thiếu hụt thép thô ngắn hạn. Chúng tôi dự báo sản lượng đạt 4.9 triệu tấn trong năm 2025, nhờ phục hồi BĐS dân dụng và đẩy mạnh đầu tư công.
HRC	1,174	47%	4,325	48%	Sản lượng HRC Q2/2025 tăng mạnh 47% YoY nhờ (1) thuế CBPG với HRC từ Trung Quốc và Dung Quất 2 giai đoạn 1 bổ sung thêm công suất từ tháng 3/2025. Chúng tôi kỳ vọng việc áp thuế CBPG chính thức trong 5 năm tới và DQ2 sẽ vận hành toàn bộ trong tháng 9/2025 sẽ giúp HPG tiếp tục mở rộng sản lượng HRC nội địa. Dự phóng sản lượng HRC năm 2025 có thể đạt 4.3 triệu tấn (+48% YoY).
Ống thép	220	15%	742	5%	Sản lượng ống thép tiếp tục khả quan trong Q2 nhờ chủ yếu tiêu thụ trong nước. Song, sản lượng tôn mạ giảm 11% YoY do (1) sự sụt giảm tại thị trường Mỹ (thuế CBPG và thuế chống trợ cấp với tôn mạ Việt Nam từ tháng 9/2024); (2) Cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp trong nước. Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ tiếp tục giảm 10% YoY trong cả năm 2025.
Tôn mạ	110	(11%)	401	(10%)	
Lợi nhuận gộp	**6,590**	**26%**	**25,923**	**40%**	Trong Q2/2025, BLNG của HPG cải thiện lên mức 18.4% so với 14.4% quý trước nhờ diễn biến giảm giá nguyên vật liệu đầu vào bao gồm than cốc (-28.2% YoY) và quặng sắt (-13.9% YoY). Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng BNLG cả năm của HPG lên 15.5% (+1đpt so với dự báo trước đây) nhờ (1) giá NVL giảm mạnh hơn kỳ vọng; (2) Giá thép phục hồi với kỳ vọng giá thép TQ tạo đáy nhờ chính phủ siết cung.
Biên lợi nhuận gộp	18.4%		15.5%		
Chi phí bán hàng và quản lý	1,148	1%	4,458	15%	
Lợi nhuận từ HĐKD	**5,442**	**32%**	**17,592**	**32%**	
LNTT	4,972	33%	18,161	33%	
LNST	**4,265**	**28%**	**15,991**	**33%**	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 30,200 đồng

Cổ phiếu của CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) đã tăng hơn 30% trong 3 tháng qua, chúng tôi định giá cập nhật với HPG với khuyến nghị giữ và giá mục tiêu đạt 30,200 đồng tương ứng với mức tăng 6%, dựa trên các luận điểm:

(1) "Ông trùm" thép Việt Nam và triển vọng dự án Dung Quất 2 gia tăng sản lượng thép;
(2) Cú "huých" từ thị trường Bất động sản dân dụng và Đầu tư công;
(3) Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tận dụng chi phí đầu vào thấp và giá thép phục hồi;
(4) Thuế chống bán phá giá với thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ giúp gia tăng sản lượng bán hàng trong nước.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
P/E	50%	30,300
FCFF	50%	30,000
Giá mục tiêu		**30,200**
Giá hiện tại (07/08/2025)		28,000
Tỷ suất sinh lời		**7.8%**

Source: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.44
Beta	1.08
Lãi suất phi rủi ro	3.1%
Chi phí sử dụng vốn	12.12%
Chi phí nợ	7.05%
WACC	10.85%

Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.1% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của HPG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của HPG được định giá ở mức 30,200 đồng.

Mô hình định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	15,991	22,192	25,463	27,545	30,372
Cộng: Lãi vay sau thuế	5,652	6,660	6,583	5,922	5,571
Cộng: Khấu hao	11,097	10,101	10,178	9,790	8,488
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	764	12,973	8,133	9,144	3,693
Trừ: Vốn đầu tư	12,115	6,926	6,695	6,916	6,903
Dòng tiền tự do (FCFF)	**19,860**	**19,055**	**27,396**	**27,198**	**33,835**
Tỷ lệ chiết khấu	0.95	0.86	0.77	0.70	0.63
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	18,863	16,326	21,174	18,963	21,281
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	196,063				
Giá trị doanh nghiệp	**292,669**				
Trừ: Nợ vay	90,590				
Cộng: Số dư tiền	28,272				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	7.676(*)				
Giá mục tiêu (VND) *(làm tròn)*	**30,000**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(*) Số lượng cổ phiếu thay đổi sau khi chia cổ tức, thống kê tại ngày 08/08/2025.

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công thép trong và ngoài nước. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HPG ở 14.5x. Kết hợp cùng EPS 2025 dự phóng ở mức 2,088 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 30,300 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Quốc gia	PE	Vốn hóa (tỷ USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS TTM (%)	ROA (%)	ROE (%)
Hoa Sen	Việt Nam	22.22	0.395	(12.28)	(0.67)	2.40	4.16
Nam Kim	Việt Nam	22.11	0.226	(32.72)	(68.51)	1.64	3.59
Baoshan Iron & Steel	Trung Quốc	18.20	21.736	(9.82)	(22.22)	2.63	5.59
Beijing Shougang Co Ltd	Trung Quốc	15.44	3.589	(10.18)	n.a	1.40	2.85
Jindal Stainless Ltd	Ấn Độ	15.90	6.777	7.88	10.97	14.23	22.42
Steel Authority of India	Ấn Độ	18.90	6.360	8.02	5,433	4.86	3.97
TA Chen Stainless pipe	Taiwan	12.00	0.371	(6.18)	(76.36)	4.3	7.35
Western Superconducting Techno	Trung Quốc	19.67	4.149	35.31	52.94	7.35	13.84
Trung bình			**18.0x**				
Trung vị			**18.5x**				
P/E trung bình 5 năm			**11.1x**				
P/E mục tiêu			**14.5x**				
EPS mục tiêu			**2,088**				
Giá mục tiêu			**30,300**				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

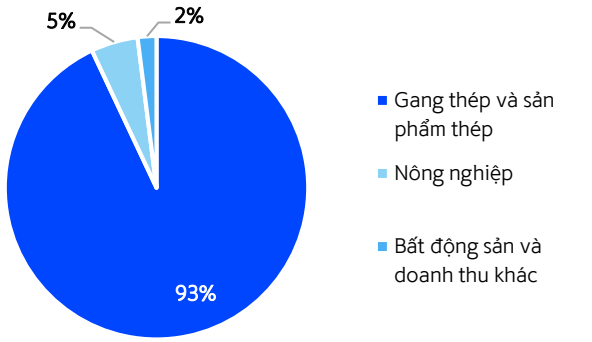
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

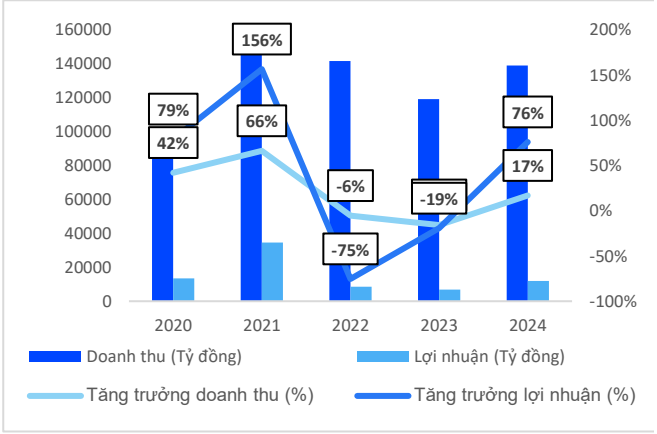
Tập đoàn Hòa Phát được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán HPG.

Hiện nay, tập đoàn hoạt động trong 05 lĩnh vực**: Gang thép (thép xây dựng, thép cuộn cán nóng), Sản phẩm thép (gồm Ống thép, tôn mạ, thép rút dây, thép dự ứng lực), Nông nghiệp, Bất động sản và điện máy gia dụng.** Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn. Với công suất trung bình 8.5 triệu tấn thép thô/ năm, Hòa Phát đang nắm giữ top 1 thị phần Việt Nam về thép xây dựng và ống thép, top 10 doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam và nằm trong 15 công ty thép có mức vốn hóa lớn nhất trong ngành thép thế giới.

Cơ cấu doanh thu Hòa Phát năm 2024 (%)

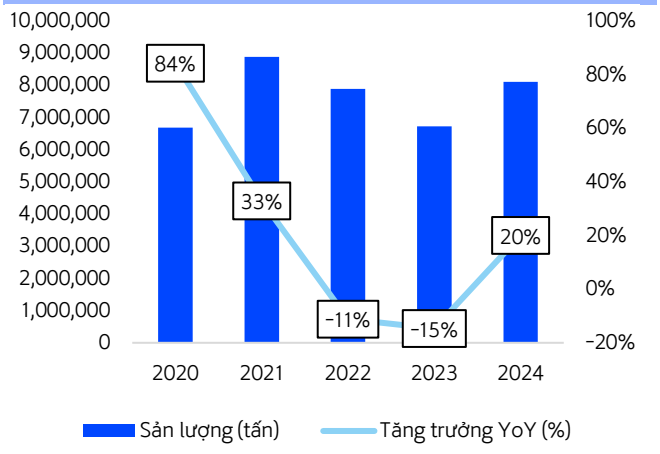


Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát 2020-2024 (Tỷ đồng)

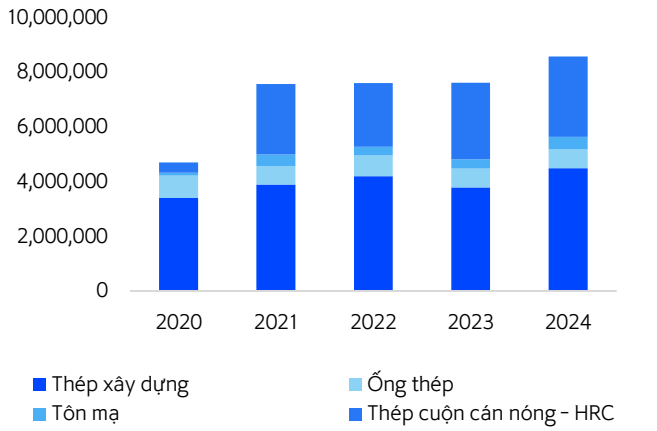


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sản lượng bán hàng Hòa Phát 2020 – 2024 (tấn)



Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2019-2024 (tấn)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

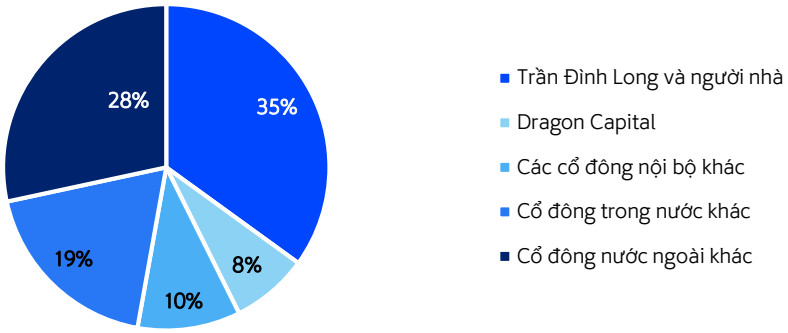
Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ. Trong đó, đóng góp lớn nhất là thép xây dựng (50%) và thép cuộn cán nóng – HRC (37%).

Sản lượng bán hàng của thép Hòa Phát cũng có sự tăng trưởng đáng kể. Trong vòng 5 năm, sản lượng thép của Hòa Phát đã tăng trưởng từ 6.7 triệu tấn trong năm 2020 lên 8.1 triệu tấn vào năm 2024.

1. Cơ cấu cổ đông

Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành của HPG tại ngày 19/05/2025 là gần 6.4 tỷ cổ phiếu. Trong đó, tổng tỷ lệ sở hữu của ông Trần Đình Long – chủ tịch HĐQT HPG và người nhà chiếm 35%. Ngoài ra, quỹ Dragon Capital nắm giữ 8%, các cổ đông nội bộ khác nắm 10%, còn lại là các cổ đông trong nước và nước ngoài khác.

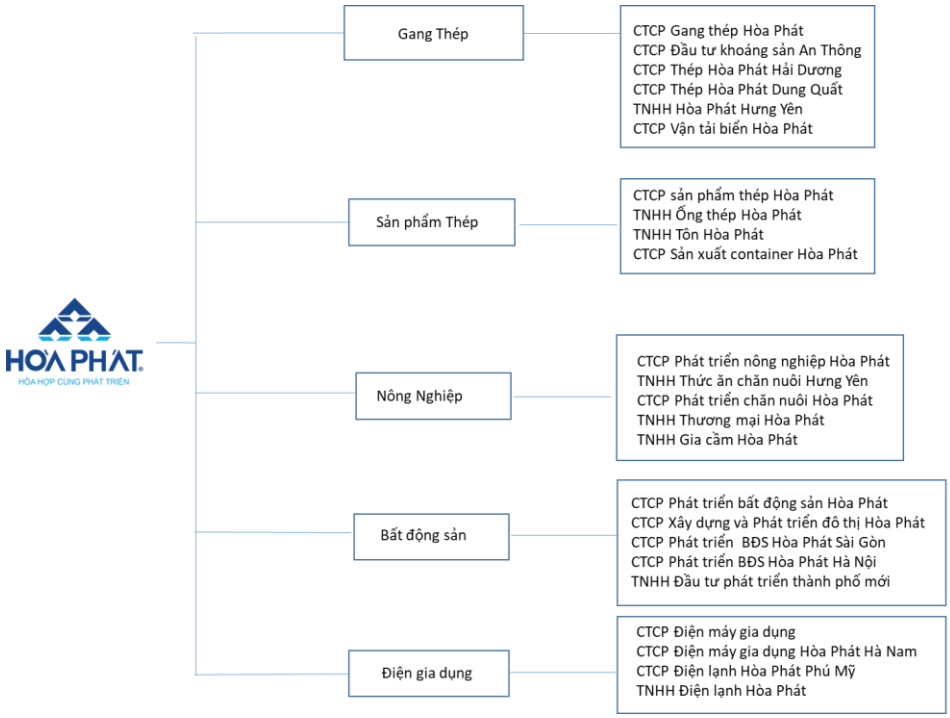
Cơ cấu cổ đông Hòa Phát (%)



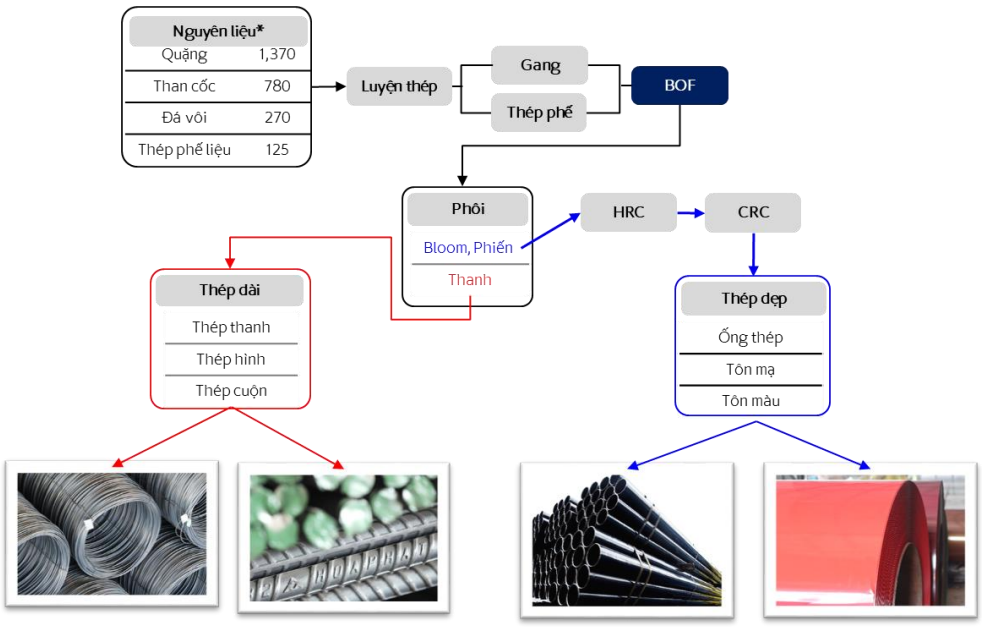
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

2. Cơ cấu tổ chức

Hoạt động kinh doanh của HPG gồm 5 mảng: **Gang Thép, Sản phẩm thép, Nông Nghiệp, Bất động sản, Điện gia dụng.** HPG sở hữu tổng cộng 24 công ty con với nhiều lĩnh vực khác nhau.



3. Chuỗi giá trị mảng Thép

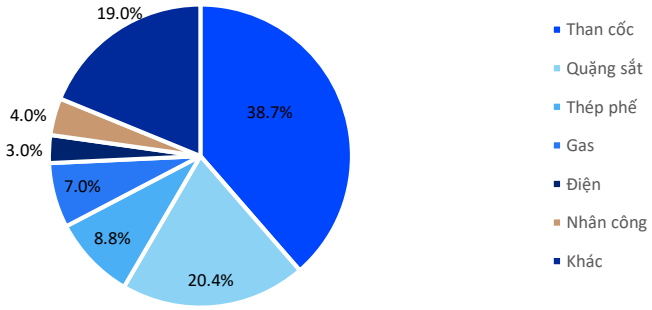


(*) Đơn vị: tấn

3.1. Đầu vào:

Than cốc, quặng sắt và thép phế là 3 thành phần chính trong giá thành sản xuất thép của HPG. Doanh nghiệp sử dụng công nghệ lò cao để luyện gang và lò thổi oxy (BOF) để luyện thép. Trong năm 2024, than cốc (38.7%), quặng sắt (20.4%), và thép phế (8.8%) chiếm tỷ trọng 67.9% chi phí luyện ra 1 tấn thép theo công nghệ lò BOF.

Cơ cấu chi phí của mảng thép Hòa Phát (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

3.2. Sản xuất:

HPG sử dụng công nghệ sản xuất thép chu trình tuần hoàn, khép kín hiện đại của Châu Âu, với các công đoạn chính gồm có: Tinh luyện nguyên liệu thô (thiêu kết, vê viên quặng sắt + luyện than cốc) -> Lò cao-> Lò thổi -> Đúc phôi -> Cán thép. Với công suất thiết kế tính đến năm 2024 là 8.5 triệu tấn thép thô/năm, HPG hoạt động sản xuất thép tập trung tại 3 tỉnh Hải Dương, Hưng Yên và Quảng Ngãi.

Doanh nghiệp đang đẩy mạnh kế hoạch mở rộng mảng Gang thép khi xây dựng thêm nhà máy Hòa Phát Dung Quất 2, dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2025 và nâng công suất thép thô của Hòa Phát lên 14.5 triệu tấn thép thô/năm.

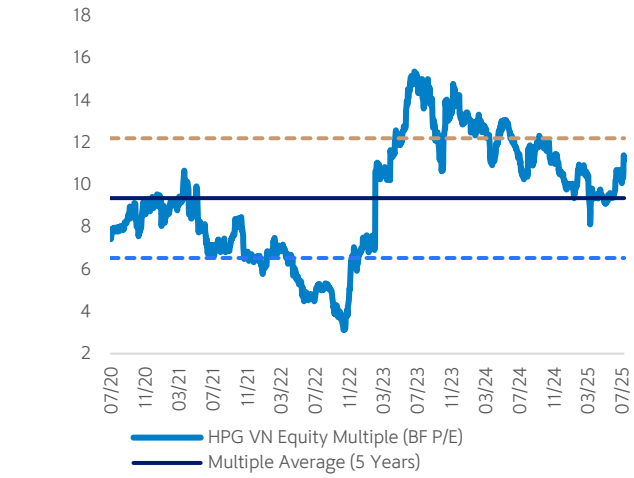
3.3. Đầu ra:

Danh mục sản phẩm của HPG phong phú hơn các doanh nghiệp khác trên thị trường. Đầu ra mảng thép của HPG gồm có kinh doanh phôi thép và các sản phẩm sau cán gồm có **thép xây dựng, thép đặc biệt (dây rút đen, dây rút mạ kẽm,…), thép HRC, ống thép và tôn mạ.** Tại Việt Nam, duy nhất HPG có năng lực sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt như thép dự ứng lực (PC Bar và PC strand), thép dây mạ kẽm, vỏ container, phục vụ xuất khẩu tới các thị trường khó tính như EU, Mỹ, Canada,…

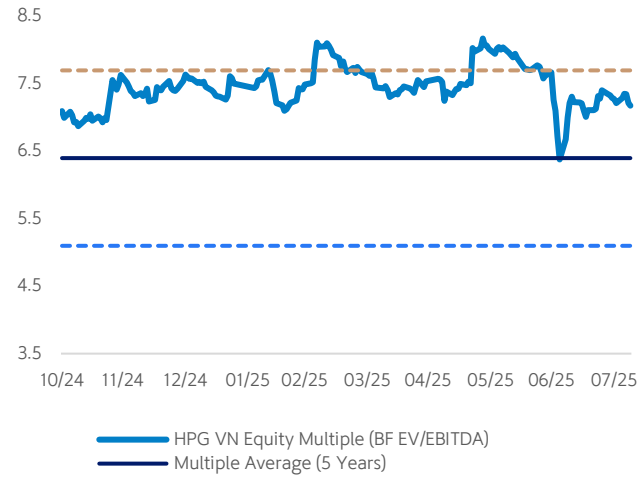


Mặc dù trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm của thị trường thép trong nước và thế giới, thị phần HPG không chỉ giữ vững mà còn liên tục tăng trưởng. Tính đến hết năm 2024, **HPG cung cấp lần lượt 38% và 27% nhu cầu thép xây dựng và ống thép trong nước.**

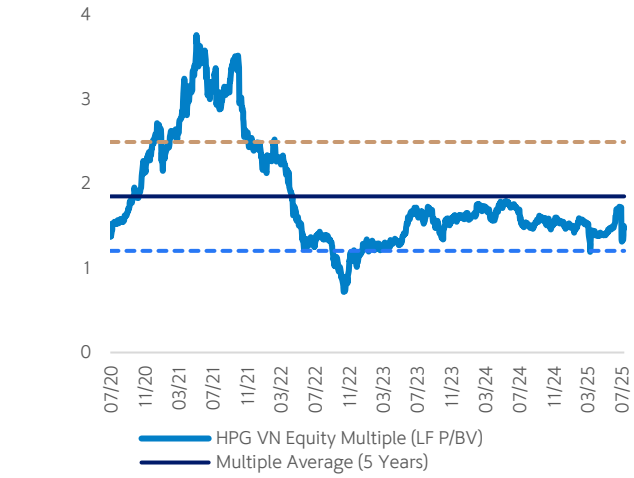
P/E



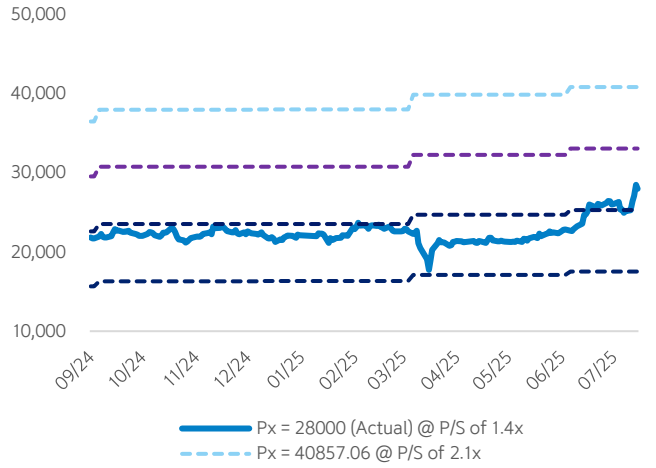
EV/EBITDA



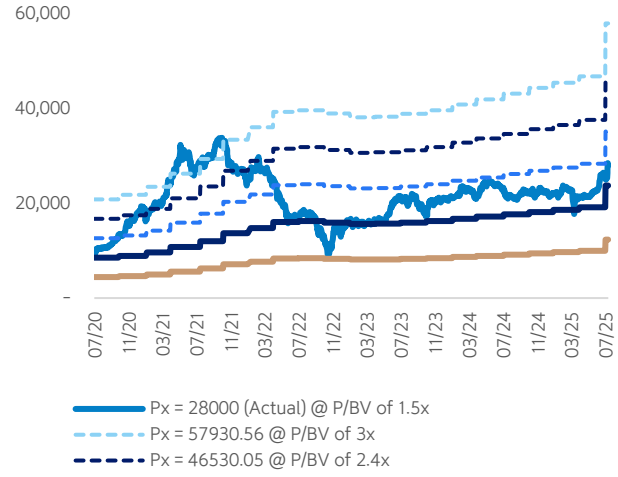
P/B



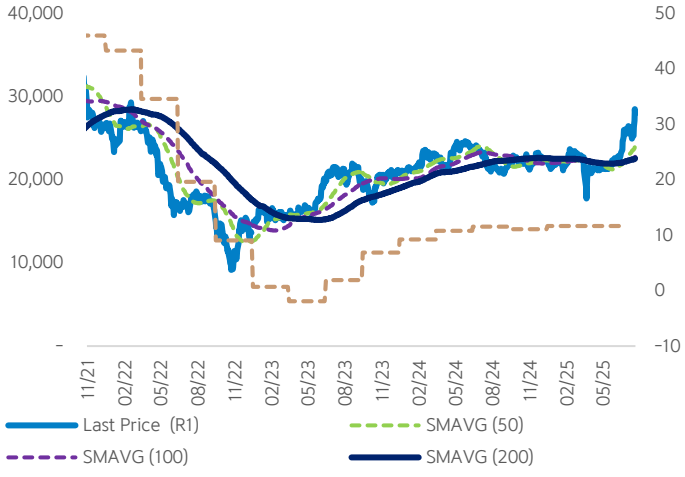
Giá với các mức P/S



Giá với các mức P/B



ROE và đường trung bình



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của HPG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc

Biến động giá thép có tác động to lớn đến giá bán của Hòa Phát. Với tỉ lệ doanh thu xuất khẩu chiếm từ 20% – 30% tổng doanh thu, giá bán thép của Hòa Phát chịu ảnh hưởng bởi diễn biến giá thép trong nước và thế giới. Giá than cốc tác động trực tiếp đến chi phí đầu vào của Hòa Phát qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của Hòa Phát.

Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn

Thị trường bất động sản ảnh hưởng trực tiếp đến lượng thép tiêu thụ của Hòa Phát. Lượng thép tiêu thụ của trong lĩnh vực bất động sản chiếm hơn 30% sản lượng tiêu thụ thép trong nước. Những diễn biến bất ổn của tình hình bất động sản sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến ngành thép.

Rủi ro tình hình thị trường Bất động sản tại Trung Quốc

Việt Nam hiện tại đang nhập khẩu một lượng lớn thép Trung Quốc (đặc biệt là sản phẩm thép cuộn cán nóng – HRC). Thị trường bất động sản của Trung Quốc diễn biến bất ổn sẽ khiến giá thép nước này neo ở mức thấp, ảnh hưởng đến giá thép nội địa của Việt Nam.

Rủi ro xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu

Uỷ ban Châu Âu (EC) đã ban hành quyết định điều tra thuế chống bán phá giá với thép nhập khẩu đến hết tháng 6/2026, đồng thời áp dụng hạn ngạch 15% đối với thép nhập khẩu từ nước khác (tương đương với 142 nghìn tấn/quý đối với Việt Nam). Ngoài ra, EC cũng đã nhận được yêu cầu điều tra chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu HRC từ Việt Nam. Nếu thuế này được áp dụng, HPG phải giảm bớt sự phụ thuộc vào thị trường Châu Âu. Ngoài ra, Mỹ đã áp thuế 25% lên các sản phẩm thép nhập khẩu theo Mục 232 từ năm 2018. Trong năm 2025, xu hướng bảo hộ thương mại trên toàn cầu tiếp tục gia tăng. Điều này tạo ra rào cản lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép, bao gồm Hòa Phát, khi tiếp cận thị trường xuất khẩu.

Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc

Nhập khẩu thép Trung Quốc vào Việt Nam tăng mạnh trong năm 2024, trong khi giá nhập khẩu lại giảm do tình trạng thừa cung nghiêm trọng tại nước này. Hiện tại, Bộ Công thương Việt Nam đã áp thuế CBPG với tôn mạ và HRC từ Trung Quốc, Ấn Độ và Hàn Quốc nhằm bảo vệ thép nội địa. Tuy nhiên, nếu giá thép Trung Quốc tiếp tục phá giá thì giá thép nội địa sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng, tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thép trong nước.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	**187,783**	**224,490**	**235,525**	**277,257**	**308,298**
Tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	97,328	142,235	176,760
Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	9,863	36,663	59,114
Đầu tư TC ngắn hạn	22,177	18,975	27,885	34,267	38,148
Các khoản phải thu	10,702	7,622	12,906	13,586	15,553
Hàng tồn kho	34,504	46,521	43,487	54,453	61,029
Tài sản dài hạn	105,066	137,411	138,197	135,022	131,539
Tài sản cố định	71,787	67,244	106,650	127,765	124,420
Đầu tư dài hạn	40	137	88	88	88
Tài sản dài hạn khác	4,454	4,587	4,587	4,587	4,587
Tổng nợ	**84,946**	**109,842**	**103,300**	**123,204**	**129,424**
Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	72,648	95,746	108,523
Khoản phải trả	16,532	19,621	15,450	15,642	17,583
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	54,982	55,883	57,199	80,104	90,940
Khác	4,144	5,511	5,545	6,984	7,452
Nợ dài hạn	13,433	34,339	30,652	27,458	20,902
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	10,399	27,080	23,393	20,200	13,643
Khác	3,034	7,258	7,258	7,258	7,258
Vốn chủ sở hữu	**102,836**	**114,647**	**132,225**	**154,053**	**178,874**
Vốn góp chủ sở hữu	58,148	63,963	76,755	84,431	92,874
Thặng dư vốn	3,212	0	3,212	3,212	3,212
Vốn khác	41,411	50,392	52,159	66,276	82,620
Lợi nhuận giữ lại	40,593	49,576	51,340	65,458	81,801
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66	293	100	135	169
*Nợ vay	65,381	82,963	80,592	100,304	104,583
*Nợ ròng (tiền)	30,952	57,101	42,844	29,373	7,321

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**118,953**	**138,855**	**169,329**	**208,088**	**231,653**
Tăng trưởng (%)	-15.9	16.7	21.9	22.9	11.3
Giá vốn hàng bán	**(106,015)**	**(120,358)**	**(143,406)**	**(173,305)**	**(192,904)**
Lợi nhuận gộp	**12,938**	**18,498**	**25,923**	**34,783**	**38,749**
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.9	13.3	15.3	16.7	16.7
Chi phí BH & QLDN	**(3,269)**	**(3,883)**	**(4,458)**	**(5,612)**	**(6,332)**
LN từ HĐKD	**7,651**	**13,267**	**17,592**	**24,442**	**28,447**
Tăng trưởng (%)	(0.2)	0.7	0.3	0.4	0.2
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	10.4	11.7	12.3
LN khác	**(1,876)**	**(921)**	**(3,589)**	**(4,374)**	**(3,650)**
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	3,158	3,404	3,682
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(7,031)	(8,133)	(7,652)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,287)	(4,958)	(5,842)	(5,775)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	142	426	284	355	320
LNTT	**5,774**	**12,346**	**14,004**	**20,068**	**24,797**
Thuế TNDN	81	(1,248)	(2,170)	(2,960)	(3,624)
LNST	**6,800**	**12,020**	**15,991**	**22,192**	**25,463**
Tăng trưởng (%)	(19.5)	76.8	33.0	38.8	14.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.7	8.7	9.4	10.7	11.0
LNST cổ đông công ty mẹ	6,835	12,020	16,026	22,227	25,498
Lợi ích CĐTS	(35)	0	(35)	(35)	(35)
LN trước thuế và lãi vay	**11,378**	**15,981**	**23,118**	**30,995**	**34,861**
Tăng trưởng (%)	(12.5)	40.5	44.7	34.1	12.5
Biên LN (%)	9.6	11.5	13.7	14.9	15.0
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**17,736**	**21,748**	**34,215**	**41,096**	**45,039**
Tăng trưởng (%)	(9.1)	22.6	57.3	20.1	9.6
Biên LN (%)	14.9	15.7	20.2	19.7	19.4

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	**8,643**	**7,027**	**24,651**	**17,264**	**25,219**
Lợi nhuận ròng	6,800	12,020	15,991	22,192	25,463
Khấu hao TSCĐ	6,359	5,767	11,097	10,101	10,178
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,928)	(1,256)	(1,673)	(2,056)	(2,289)
Thay đổi vốn lưu động	(2,151)	(8,776)	(764)	(12,973)	(8,133)
Thay đổi khác	(437)	(728)	0	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(11,995)**	**(30,143)**	**(19,304)**	**(11,252)**	**(8,286)**
Thay đổi tài sản cố định	(5,994)	19	(48,829)	(29,160)	(4,544)
Thay đổi tài sản đầu tư	4,052	3,106	(8,862)	(6,383)	(3,881)
Khác	(10,053)	(33,269)	38,387	24,291	138
Tiền từ HĐ tài chính	**7,276**	**17,752**	**(2,371)**	**20,823**	**5,555**
Thay đổi vốn cổ phần	-	5,815	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	7,284	11,942	(2,371)	19,711	4,280
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(8)	(5)	-	1,111	1,275
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**3,924**	**(5,365)**	**2,976**	**26,835**	**22,487**
Tổng tiền đầu năm	8,325	12,252	6,888	9,864	36,699
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	12,252	6,888	9,864	36,699	59,185

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

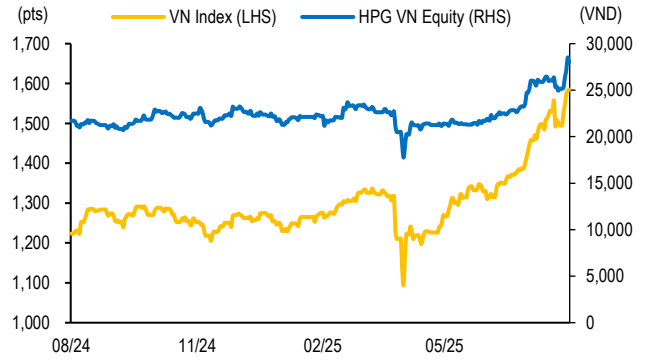
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,117	1,566	2,088	2,633	2,745
BPS (đồng)	17,674	17,878	17,214	18,230	19,242
PER (x)	23.8	16.8	12.6	10.0	0.0
PBR (x)	1.6	1.5	1.5	1.4	0.0
EV/EBITDA (x)	11.9	13.0	8.1	6.6	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	5%	5%
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	5.0	5.0	6.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	14.9	15.7	20.2	19.7	19.4
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	10.4	11.7	12.3
Biên LNST (%)	5.7	8.7	9.4	10.7	11.0
ROA (%)	3.6	5.4	6.8	8.0	8.3
ROE (%)	6.6	10.48	12.1	14.4	14.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	63.6	72.4	61.0	65.1	58.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	174.5	262.6	125.2	71.5	16.3
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	48.1	34.3	52.0	74.1	89.6
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.2	7.0	4.7	5.3	6.0
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải trả (ngày)	36.0	34.8	25.9	16.3	14.8
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	118.8	122.9	114.5	103.1	109.3
Số ngày khoản phải thu (ngày)	31.6	24.1	22.1	23.2	23.0

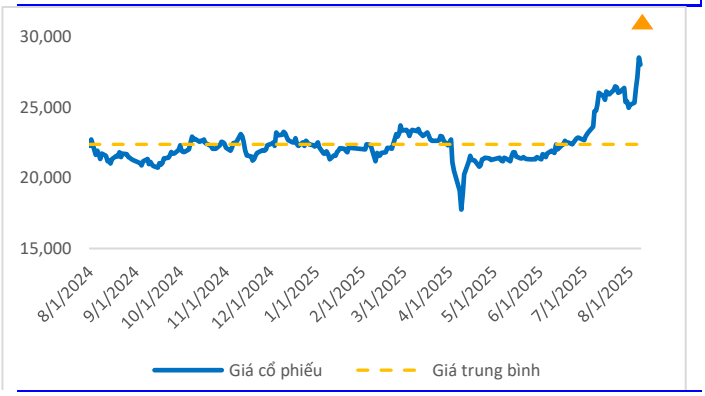
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
28/08/2024 (BC lần đầu)	MUA	34,000	35.46	14.19/66.46
12/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	37,400	32.63	28.20/35.30
19/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	34,300	27.50	14.50/38.60
19/05/2025 (BC cập nhật)	MUA	31,300	22.0	5.74/46.94
07/08/2025 (BC cập nhật)	MUA	30,200(*)	35.0	5.75/70.70

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

(*) *Số lượng cổ phiếu thay đổi sau khi chia cổ tức, thống kê tại ngày 08/08/2025*

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Huong Le

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: HPG VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000