



CTCP Tập đoàn Hòa Phát

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

[Việt Nam / Thép]

MUA

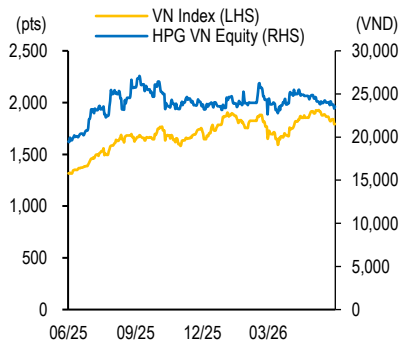
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **34,500 VND**
 Giá hiện tại (09/06/2026) **23,550 VND**
Suất sinh lời (%) **46%**

VNINDEX	1,867.62
HNXINDEX	262.72
Vốn hóa (tỷ VND)	223,356
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,675
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	4,527
52-tuần cao/thấp (VND)	17,750/30,850
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	37.24
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	978

Cổ đông lớn (%)	Trần Đình Long	25.80%
	Vũ Thị Hiền	6.88%

Điểm động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	8.2	12.1	27.0
So với VN-Index (%)	-3.8	-3.0	-15.7



Nguồn: Bloomberg

Lê Thiên Hương

☎ (84-28) 6299-8004
 ✉ huong.lt1@shinhan.com

Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
 ✉ ly.btt@shinhan.com



Viên kim cương trong hình hài thép

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,500 đồng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những doanh nghiệp ngành thép hàng đầu Việt Nam. Q1/2026, HPG ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng, hoàn thành lần lượt 25% kế hoạch doanh thu và 41% kế hoạch lợi nhuận năm. Trong H2/2026, HPG sẽ tiếp tục hưởng lợi từ đà phục hồi của sản lượng tiêu thụ thép nội địa, với sự đóng góp lớn từ nhà máy Dung Quất 2. Bằng phương pháp định giá P/E và DCF, chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu HPG ở mức giá **34,500** đồng.

Lợi nhuận Q1/2026 tăng trưởng mạnh nhờ việc ghi nhận khoản lãi một lần

Q1/2026, HPG ghi nhận doanh thu thuần 52,900 tỷ đồng (+12.7% QoQ, +40.5% YoY) và LNST 9,055 tỷ đồng (+132% QoQ, +170.3% YoY). HRC tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với tổng sản lượng Q1/2026 đạt 1.5 triệu tấn (+48% YoY) nhờ sự gia tăng công suất từ Dung Quất 2. Thép xây dựng cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực 20% YoY, đạt 1.4 triệu tấn nhờ hoạt động xây dựng trong nước phục hồi. Ngoài ra, sản lượng ống thép đạt 241 ngàn tấn (+18% YoY), sản lượng tôn mạ đạt 106 ngàn tấn (+19% YoY). BLNG đạt 15.8% (+1.4 đpt YoY) nhờ giá thép phục hồi vượt tốc độ tăng của chi phí đầu vào (cụ thể chúng tôi sẽ đề cập trong báo cáo). Đáng chú ý, HPG còn ghi nhận 4.9 nghìn tỷ đồng là khoản lãi bất thường đến từ việc chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại dự án khu đô thị Phố Nối –Hưng Yên.

Động lực năm 2026 đến từ sản lượng tiêu thụ nội địa, BLNG kỳ vọng tiếp tục cải thiện.

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng sản lượng tiêu thụ năm 2026 đạt 13.3 triệu tấn (+20.8% YoY), nhờ thép xây dựng tăng theo nhu cầu xây dựng nhà ở và hạ tầng, và HRC tăng nhờ đóng góp lớn từ Dung Quất 2 (kỳ vọng vận hành 65% công suất tối đa) trong bối cảnh thuế CBPG với HRC Trung Quốc tiếp tục thúc đẩy sản lượng nội địa. Cuộc xung đột Trung Đông đã khiến giá than cốc tăng 37% YTD trong 4T/2026; chúng tôi kỳ vọng giá than sẽ giảm về mức cân bằng thấp hơn, đạt trung bình 150 USD/tấn (+30% YTD) cho cả năm 2026 do nguồn cung than dồi dào tại Úc. Trong khi giá quặng sắt kỳ vọng giảm nhẹ do Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép khiến nhu cầu quặng sắt giảm. Cùng với kỳ vọng giá thép nội địa phục hồi, BNLG năm 2026 dự phóng đạt 16% (+0.3 đpt YoY).

Dự án thép ray đã khởi công và kỳ vọng sẽ đóng góp sản lượng từ Q2/2027

Dự án thép ray: đã khởi công vào tháng 12/2025, tổng vốn 10,000 tỷ đồng, công suất 700,000 tấn/năm, dự kiến vận hành từ Q2/2027. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy sẽ đạt hiệu suất hoạt động cao do các sản phẩm phục vụ hạ tầng quốc gia, song BLNG dự kiến đạt 10%/năm, thấp hơn so với các mảng thép khác.

Chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 210,187 tỷ đồng (+35% YoY) và LNST đạt 24,445 tỷ đồng (+57% YoY) trong năm 2026.

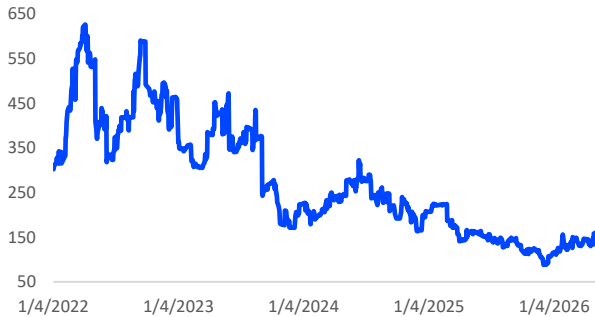
Rủi ro : (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường Bất động sản nội địa phục hồi chậm ; (3) Rủi ro thị trường Bất động sản Trung Quốc suy yếu; (4) Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc; (5) Rủi ro xuất khẩu qua Mỹ và Châu Âu.

Năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ VND)	138,855	156,116	210,187	237,083	264,772
LN từ HĐKD (tỷ VND)	13,267	17,906	23,084	28,262	32,571
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	12,020	15,515	24,445	25,760	29,454
EPS (đồng)	1,424	2,013	2,888	2,767	2,877
BPS (đồng)	17,878	16,830	18,091	19,274	20,450
OPM (%)	9.6	11.5	11.0	11.9	12.3
NPM (%)	8.7	9.9	11.6	10.9	11.1
ROE (%)	10.5	11.8	15.8	14.2	14.0
PER (x)	16.8	11.9	8.3	8.7	8.3
PBR(x)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	13.1	9.9	6.5	5.9	4.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

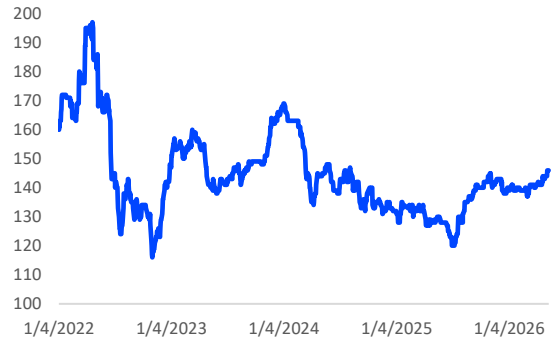
Giá nguyên liệu tăng do xung đột Trung Đông

Diễn biến giá than cốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Diễn biến giá quặng sắt



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

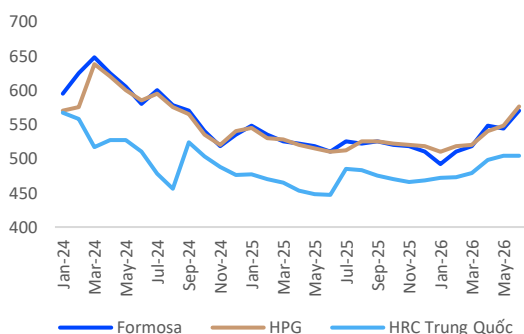
Giá than cốc đã tăng 37% YTD trong 4T/2026 do (1) đứt gãy nguồn cung tại khu vực Trung Đông khi chiến sự xảy ra, (2) Thị trường Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép trong bối cảnh siết chặt hoạt động sản xuất thép. Chúng tôi cho rằng đà tăng của giá than cốc trong thời gian qua chủ yếu đến từ thắt chặt nguồn cung do chiến sự Trung Đông hơn là do sự gia tăng thực chất về nhu cầu. Thực tế, nhu cầu than cốc tại Trung Quốc yếu khi thị trường Bất động sản chưa có dấu hiệu phục hồi: (1) Đầu tư Bất động sản giảm 11.2%, (2) Doanh số bán nhà mới giảm 10.4% và (3) Tăng trưởng giá nhà mở rộng đà giảm (-3.3% đến 3.5% YoY) trong Q1/2026. Ngoài ra, trữ lượng than cốc tại Úc dồi dào khiến chúng tôi đưa ra dự phóng giá than cốc sẽ sớm ổn định về vùng cân bằng thấp hơn, đạt trung bình 150 USD/tấn (+30% YTD) trong năm 2026.

Giá quặng sắt tăng 2.9% YTD do hoạt động tích trữ nguyên liệu của Trung Quốc gia tăng trong 4T/2026. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng giá than cốc sẽ giảm nhẹ cho cả năm 2026, đạt trung bình 133 USD/tấn (-1.2% YTD) do (1) Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép khiến nhu cầu quặng sắt giảm; (2) Nguồn cung than cốc mới từ mỏ Simandou tại Châu Phi với trữ lượng hơn 2 tỷ tấn trữ lượng. Theo trang Bloomberg Businessweek, công suất mỏ này dự kiến đạt khoảng 60 triệu tấn trong năm 2026 và tăng lên 120 triệu tấn từ năm 2027 khi vận hành tối đa – tương đương 7.5% thương mại đường biển toàn cầu.

Ngoài ra, việc Trung Quốc đẩy mạnh cắt giảm sản lượng thép theo chính sách siết cung của Chính phủ sẽ làm giảm nhu cầu với nguyên vật liệu đầu vào là quặng sắt và than cốc.

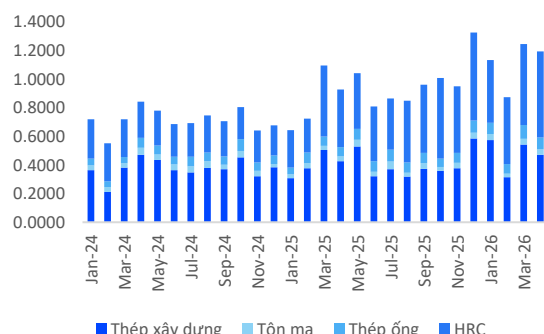
Giá thép Việt Nam phục hồi tốt hơn giá thép Trung Quốc

Giá thép HRC của HPG và Formosa so với Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng bán hàng thép của HPG



Nguồn: HPG, Shinhan Securities Vietnam

Trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào tăng, giá thép HRC tại Việt Nam đã tăng 12.9% YTD, vượt trội so với giá thép HRC tại Trung Quốc (+6.7% YTD) nhờ (1) nhu cầu xây dựng nội địa phục hồi, tạo điều kiện cho các nhà sản xuất thép Việt Nam chuyển phần chi phí đầu vào tăng cao sang giá bán, trong khi nhu cầu thép tại Trung Quốc yếu do thị trường Bất động sản khó khăn; (2) Các biện pháp bảo hộ thuế quan của Việt Nam đối với HRC và HRC phổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc giúp giá thép Việt Nam giảm phụ thuộc vào giá thép Trung Quốc và tạo dư địa tăng trưởng sản lượng cho doanh nghiệp thép nội địa.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2026 và dự phóng 2026

Khoản mục	Q1/2026 (Tỷ đồng)	%YoY	2026F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	52,900	40%	210,187	+35%	Doanh thu thuần Q1/2026 tăng mạnh 15% QoQ và 41% YoY chủ yếu nhờ mảng thép (+44%YoY). Cụ thể, sản lượng bán hàng thép thành phẩm đạt 3.2 triệu tấn (+32% YoY), dẫn dắt bởi thép HRC (1.47 triệu tấn, +48% YoY) và thép xây dựng (1.43 triệu tấn, +20% YoY). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2026 tăng 35% YoY với giả định (1) sản lượng bán thép thành phẩm đạt 13.4 triệu tấn (+21% YoY) nhờ kỳ vọng nhà máy Dung Quất 2 sẽ đạt 65% công suất tối đa, nhu cầu xây dựng hạ tầng và dân dụng phục hồi, (2) Mảng nông nghiệp tăng trưởng 10% YoY và (3) mảng Bất động sản tăng trưởng 30% YoY nhờ hoàn thành dự án KCN Yên Mỹ II (GD2).
Sản lượng (ngàn tấn)					
<i>Thép xây dựng</i>	1,431	20%	5,435	12%	Sản lượng thép xây dựng Q1/2026 tăng 20% YoY. Chúng tôi dự báo sản lượng đạt 5.4 triệu tấn trong năm 2026, nhờ kỳ vọng hoạt động xây dựng trong nước phục hồi ở cả lĩnh vực hạ tầng và dân dụng.
<i>HRC</i>	1,470	48%	6,677	33%	Sản lượng HRC Q1/2026 ghi nhận mức tiêu thụ kỷ lục, tăng mạnh 48% YoY nhờ đóng góp từ Nhà máy Dung Quất 2 và thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng HRC năm 2026 đạt 6.6 triệu tấn (+33% YoY) với giả định nhà máy Dung Quất 2 sẽ chạy 65% công suất.
Lợi nhuận gộp	8,365	54%	33,722	38%	BLNG Q1/2026 đạt 15.8% (so với mức 14.4% YoY) nhờ tích trữ được lượng hàng tồn kho nguyên vật liệu giá rẻ và giá thép nội địa phục hồi. Chúng tôi dự phóng năm 2026, BLNG đạt 16.0% (+0.3 đpt YoY) nhờ kỳ vọng giá thép nội địa phục hồi nhanh hơn đà tăng của giá nguyên liệu đầu vào.
Biên lợi nhuận gộp	15.8%		16.0%		
Chi phí bán hàng và quản lý	1,731	60%	5,463	34%	
Lợi nhuận từ HĐKD	6,634	53%	23,084	29%	
LNTT	10,762	180%	27,646	53%	
LNST	9,056	170%	24,445	57%	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,500 đồng

Chúng tôi định giá cập nhật với HPG với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 34,500 đồng 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 triển vọng giá thép nội địa 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%	36,100
FCFF	50%	32,800
Giá mục tiêu		34,500
Giá hiện tại (04/06/2026)		23,300
Tỷ suất sinh lời		48%

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	4.4%
Chi phí sử dụng vốn	14.29%
Chi phí nợ	6.43%
WACC	12.08%

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 4.4% 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 32,800 đồng.

Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	24,445	25,760	29,454	33,773	36,191
Cộng: Lãi vay sau thuế	6,711	5,767	5,159	5,013	5,415
Cộng: Khấu hao	14,374	10,666	10,277	8,976	5,485
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	13,210	6,497	6,950	7,937	6,073
Trừ: Vốn đầu tư	11,353	5,213	3,251	6,042	6,313
Dòng tiền tự do (FCFF)	20,967	30,482	34,689	33,783	34,705
Tỷ lệ chiết khấu	0.80	0.71	0.63	0.57	0.50
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	19,247	24,965	25,347	22,024	20,185
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	219,653				
Giá trị doanh nghiệp	331,421				
Trừ: Nợ vay	90,616				
Cộng: Số dư tiền	35,722				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	8.443				
Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)	32,800				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu ý: HPG đã thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10%, nâng CPLH lên 8.443 tỷ cp

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 12.5x. Kết hợp cùng EPS 2025 dự phóng ở mức 2,888 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 36,095 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	12.1	0.350	6.21	(40.48)	2.40	4.16
Nam Kim	Việt Nam	20.00	0.235	(20.26)	(65.86)	1.64	3.59
Baoshan Iron & Steel	Trung Quốc	16.00	20.245	5.74	(9.09)	2.63	5.59
Beijing Shougang Co Ltd	Trung Quốc	17.60	5.251	(5.65)	(46.82)	1.40	2.85
Jindal Stainless Ltd	Ấn Độ	9.80	6.211	11.17	42.51	14.23	22.42
Steel Authority of India	Ấn Độ	13.60	6.627	5.11	46.53	4.86	3.97
TA Chen Stainless pipe	Taiwan	12.00	2.971	19.51	74.94	4.3	7.35
Western Superconducting Techno	Trung Quốc	19.67	6.680	0.62	(73.08)	7.35	13.84
Nippon steel	Nhật Bản	24.40	19.469	30.98	(42.90)	(0.05)	(29.96)
Temium S.A	Mỹ	10.50	8.049	0.02	(67.65)	2.12	4.65
Trung bình			13.7x				
Trung vị			12.5x				
P/E trung bình 5 năm			11.1x				
P/E mục tiêu			12.5x				
EPS mục tiêu (VND)			2,888				
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			36,095				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

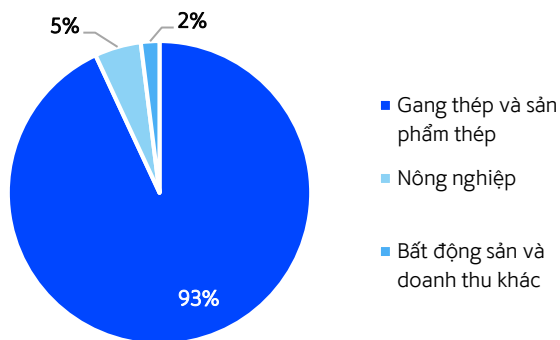
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

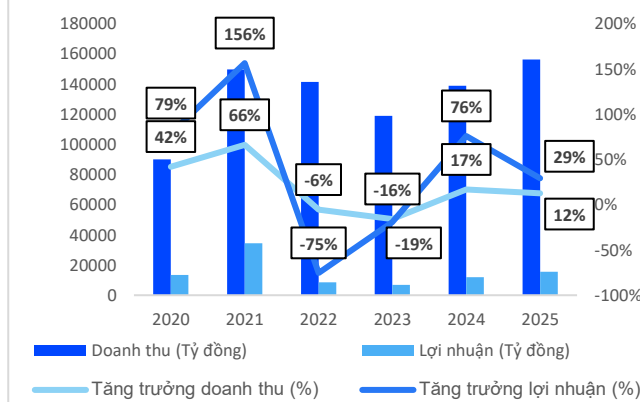
Tập đoàn Hòa Phát được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán 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 2025 (%)

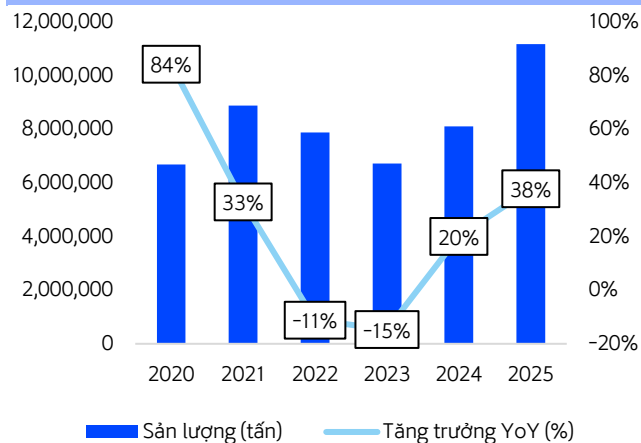


Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát 2020-2025 (Tỷ đồng)

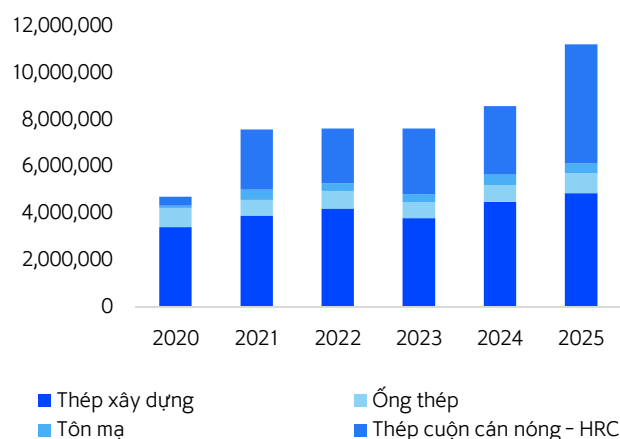


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sản lượng bán hàng Hòa Phát 2020 – 2025 (tấn)



Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2020-2025 (tấn)



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

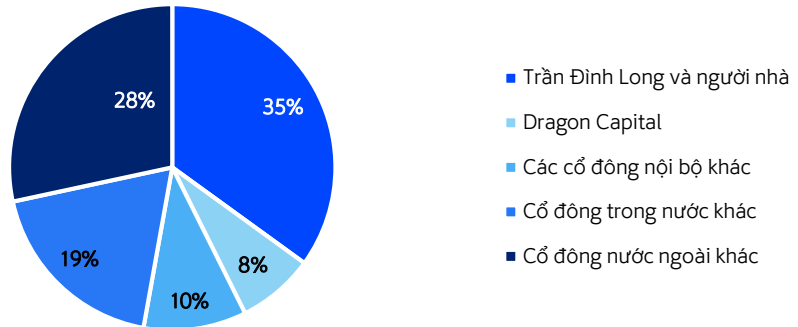
Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ. Trong đó, đóng góp lớn nhất là thép xây dựng (50%) và thép cuộn cán nóng – HRC (37%).

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 04/06/2026 là 8.443 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.

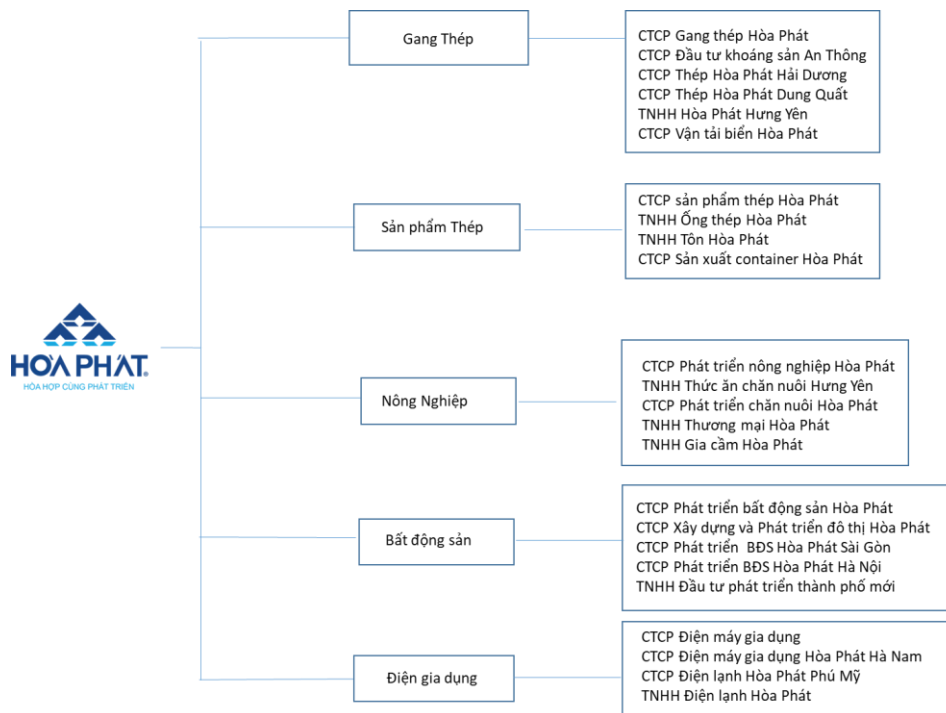
Cơ cấu cổ đông Hòa Phát (%)



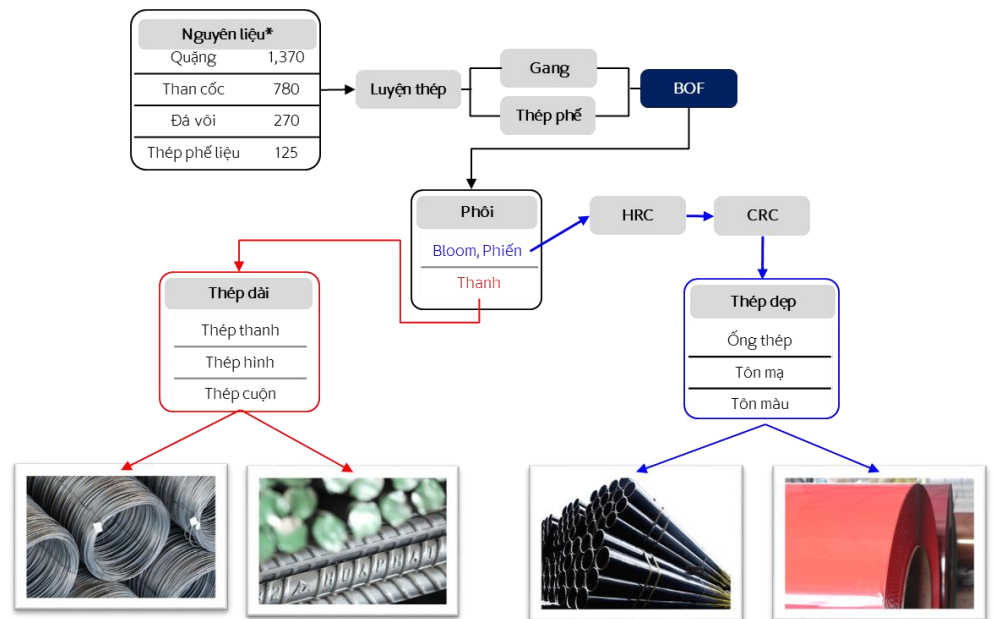
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

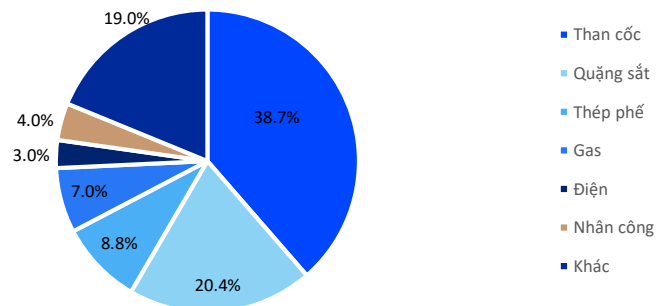


(*) Đơn vị: tấn

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 (thiếu kết, vè 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.

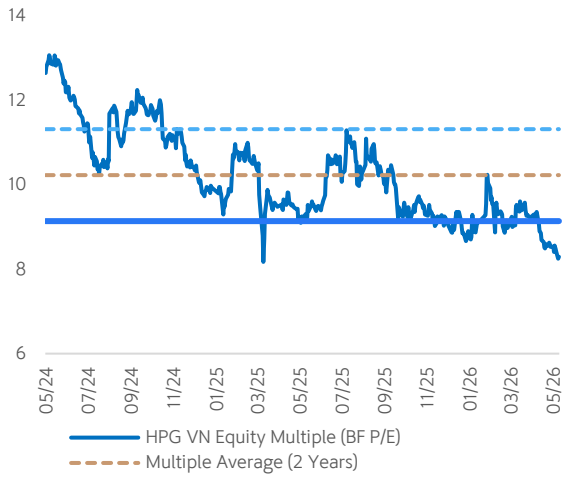
3.3. Đầu ra:

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,...

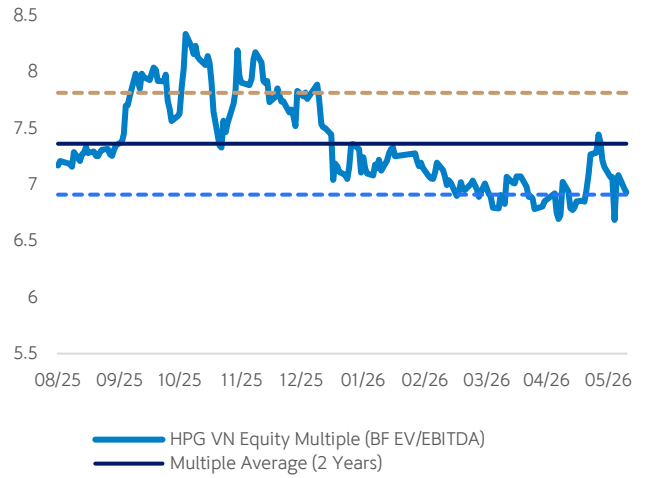


Mặc dù trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm của thị trường thép trong nước và thế giới, thị phần HPG không chỉ giữ vững mà còn liên tục tăng trưởng. Tính đến hết năm 2024, **HPG cung cấp lần lượt 38% và 27% nhu cầu thép xây dựng và ống thép trong nước.**

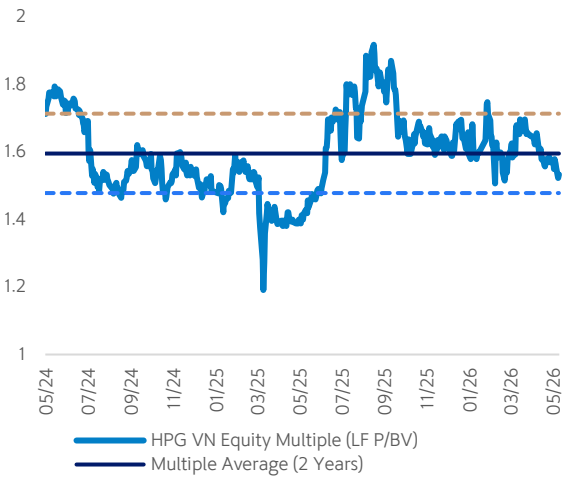
P/E



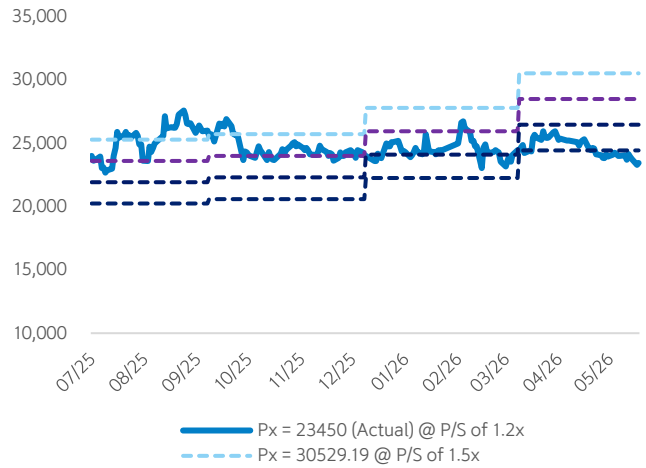
EV/EBITDA



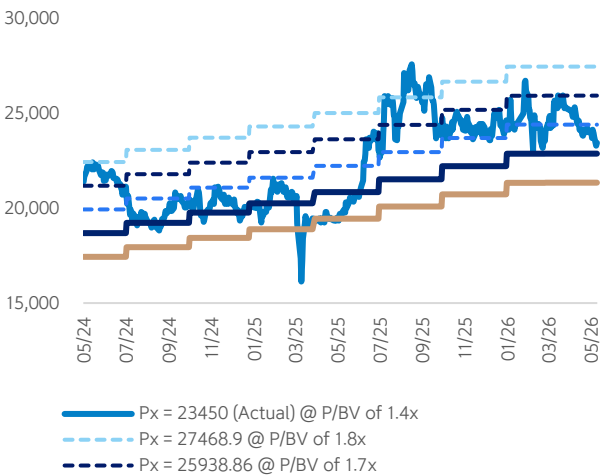
P/B



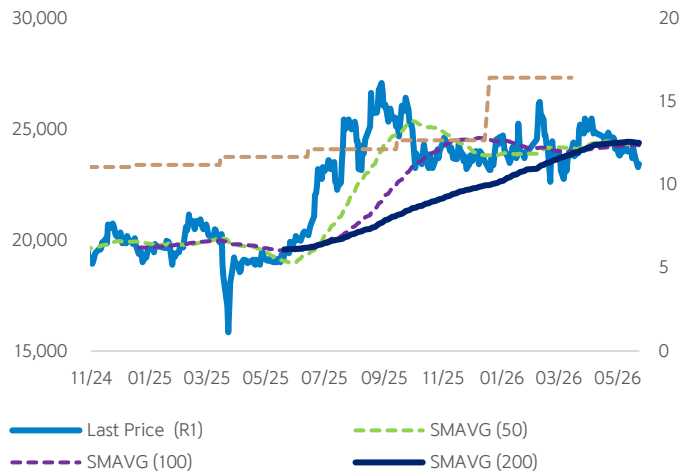
Giá với các mức P/S



Giá với các mức P/B

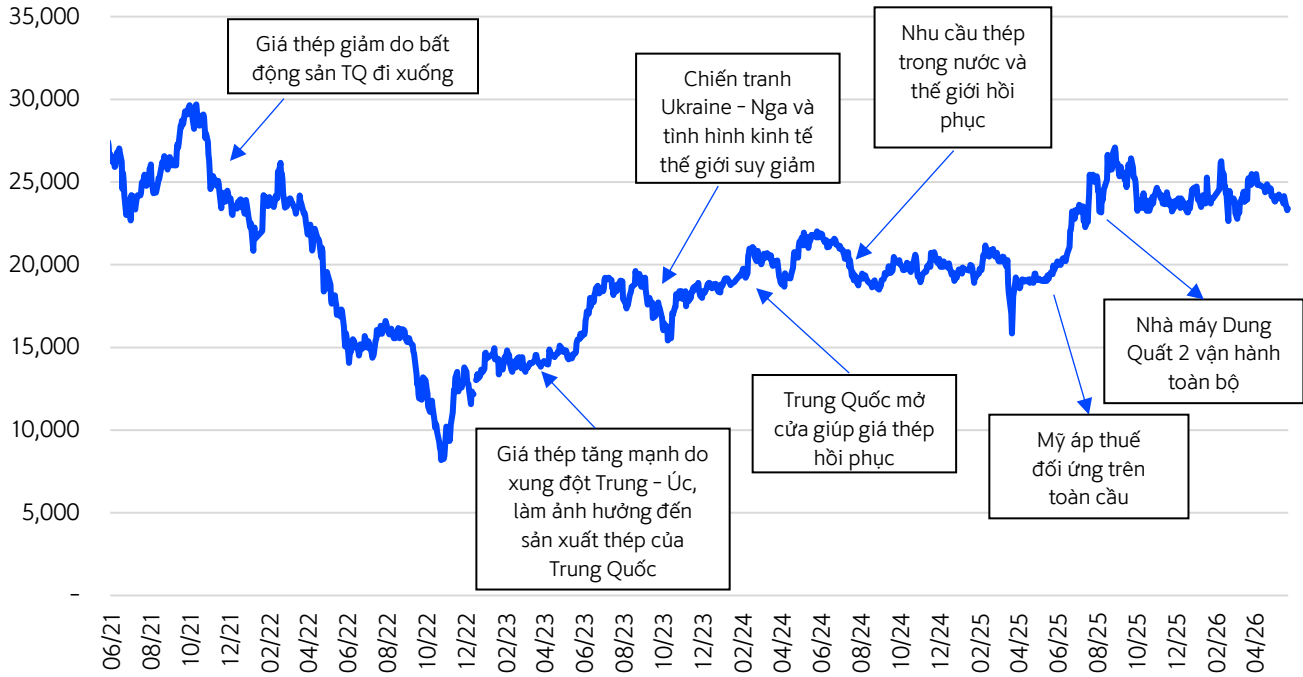


ROE và đường trung bình



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

Ủy 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	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	187,783	224,490	257,922	272,473	292,682
Tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	103,682	121,441	147,104
Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	8,301	18,824	31,248
Đầu tư TC ngắn hạn	22,177	18,975	19,484	29,858	33,679
Các khoản phải thu	10,702	7,622	15,065	13,033	14,863
Hàng tồn kho	34,504	46,521	52,828	56,503	64,414
Tài sản dài hạn	105,066	137,411	154,240	151,031	145,578
Tài sản cố định	71,787	67,244	133,421	133,144	131,829
Đầu tư dài hạn	40	137	2,248	2,248	2,248
Tài sản dài hạn khác	4,454	4,587	6,695	6,695	6,695
Tổng nợ	84,946	109,842	126,702	117,749	111,765
Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	94,209	84,610	88,749
Khoản phải trả	16,532	19,621	29,514	15,140	17,627
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	54,982	55,883	64,695	69,470	71,122
Khác	4,144	5,511	8,330	6,652	7,089
Nợ dài hạn	13,433	34,339	32,493	33,139	23,016
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	10,399	27,080	27,479	28,125	18,002
Khác	3,034	7,258	5,014	5,014	5,014
Vốn chủ sở hữu	102,836	114,647	131,220	154,723	180,917
Vốn góp chủ sở hữu	58,148	63,963	76,755	84,430	92,873
Thặng dư vốn	3,212	0	0	0	0
Vốn khác	41,411	50,392	52,423	68,316	86,132
Lợi nhuận giữ lại	40,593	49,576	51,035	66,927	84,743
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66	293	2,042	1,977	1,912
*Nợ vay	65,381	82,963	92,174	97,596	89,125
*Nợ ròng (tiền)	30,952	57,101	64,389	48,913	24,198

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	8,643	7,027	15,694	23,817	27,907
Lợi nhuận ròng	6,800	12,020	15,515	24,445	25,760
Khấu hao TSCĐ	6,359	5,767	7,985	14,374	10,666
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,928)	(1,256)	(1,287)	(1,792)	(2,021)
Thay đổi vốn lưu động	(2,151)	(8,776)	(2,015)	(13,210)	(6,497)
Thay đổi khác	(437)	(728)	(4,504)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(11,995)	(30,143)	(25,172)	(19,935)	(7,013)
Thay đổi tài sản cố định	(5,994)	19	(72,993)	(12,305)	(7,330)
Thay đổi tài sản đầu tư	4,052	3,106	(2,621)	(10,374)	(3,821)
Khác	(10,053)	(33,269)	50,442	2,744	4,138
Tiền từ HĐ tài chính	7,276	17,752	10,891	6,641	(8,471)
Thay đổi vốn cổ phần	-	5,815	12,792	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	7,284	11,942	(1,874)	5,422	(8,471)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(8)	(5)	(27)	1,219	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	3,924	(5,365)	1,413	10,523	12,423
Tổng tiền đầu năm	8,325	12,252	6,888	8,301	18,824
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	12,252	6,888	8,301	18,824	31,247

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	118,953	138,855	156,116	210,187	237,083
Tăng trưởng (%)	-15.9	16.7	12.4	34.6	12.8
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(131,618)	(176,464)	(199,020)
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	24,498	33,722	38,063
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.9	13.3	15.7	16.0	16.1
Chi phí BH & QLDN	(3,269)	(3,883)	(4,070)	(5,463)	(6,162)
LN từ HĐKD	7,651	13,267	17,906	23,084	28,262
Tăng trưởng (%)	(0.2)	0.7	0.3	0.3	0.2
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	11.5	11.0	11.9
LN khác	(1,876)	(921)	(2,387)	(2,894)	(3,206)
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	2,082	3,139	3,414
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(4,604)	(8,314)	(7,054)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,287)	(3,115)	(6,024)	(5,176)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	142	426	135	2,281	434
LNTT	5,774	12,346	15,519	20,190	25,056
Thuế TNDN	81	(1,248)	(1,247)	(3,201)	(3,370)
LNST	6,800	12,020	15,515	24,445	25,760
Tăng trưởng (%)	(19.5)	76.8	29.1	57.6	5.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.7	8.7	9.9	11.6	10.9
LNST cổ đông công ty mẹ	6,835	12,020	15,450	24,380	25,695
Lợi ích CĐTTS	(35)	0	65	65	65
LN trước thuế và lãi vay	11,378	15,981	21,155	33,670	34,306
Tăng trưởng (%)	(12.5)	40.5	32.4	59.2	1.9
Biên LN (%)	9.6	11.5	13.6	16.0	14.5
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	17,736	21,748	29,140	48,043	44,972
Tăng trưởng (%)	(9.1)	22.6	34.0	64.9	(6.4)
Biên LN (%)	14.9	15.7	18.7	22.9	19.0

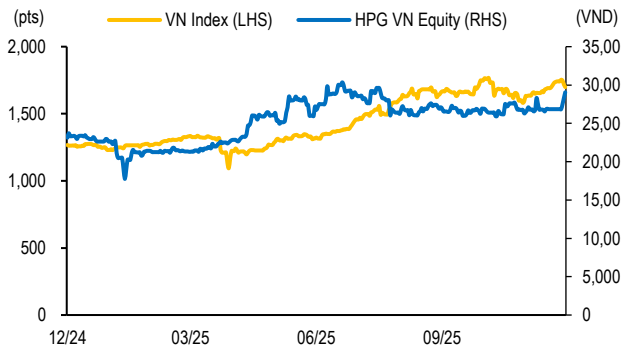
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,117	1,424	1,830	2,888	2,767
BPS (đồng)	17,674	17,878	16,830	18,091	19,274
PER (x)	23.8	16.8	11.9	8.3	0.0
PBR (x)	1.6	1.3	1.4	1.3	0.0
EV/EBITDA (x)	11.9	13.1	9.9	6.5	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0	0	0	5	0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	14.9	15.7	18.7	22.9	19.0
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	11.5	11.0	11.9
Biên LNST (%)	5.7	8.7	9.9	11.6	10.9
ROA (%)	3.6	5.4	6.0	9.0	8.8
ROE (%)	6.6	10.48	11.8	15.8	14.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	63.6	72.4	70.2	63.1	49.3
Nợ vay ròng/EBITDA (%)	174.5	262.6	221.0	101.8	53.8
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	48.1	34.3	29.5	57.5	73.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.2	7.0	6.8	5.6	6.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải trả (ngày)	36.0	34.8	41.3	25.8	14.6
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	118.8	122.9	137.8	113.1	110.9
Số ngày khoản phải thu (ngày)	31.6	24.1	26.5	24.4	21.5

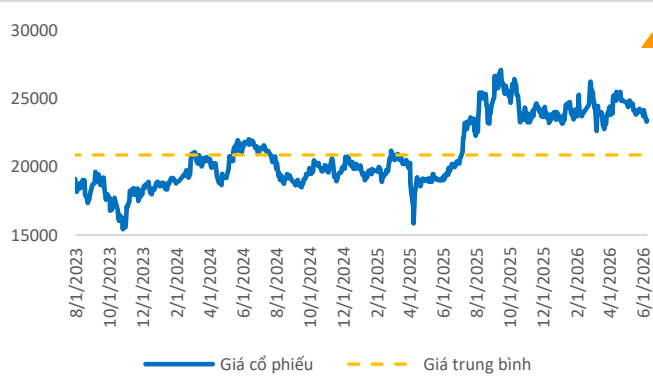
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VND)



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)	GIỮ	30,200 ^(*)	35.0	5.75/70.70
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	34,100	42.4	10.5/92.1
24/02/2026 (BC cập nhật)	MUA	33,000	47.9	7.1/85.9
04/06/2026 (BC cập nhật)	MUA	34,500 ^(*)	65.3	75.4/23.0

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

(*) Số lượng cổ phiếu thay đổi sau khi chia cổ tức

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **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%

Ngành

- ♦ **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, Yongsongpo-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