

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

[Việt Nam / Thép]

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

MUA

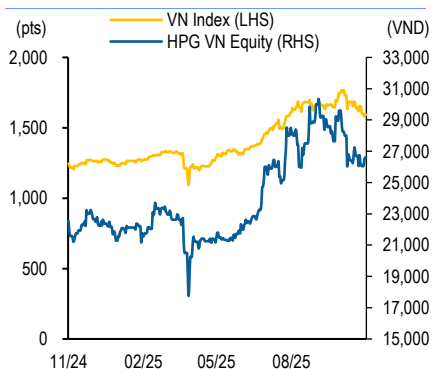
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **34,100 VND**
Giá hiện tại (11/11/2025) **26,600 VND**
Suất sinh lời (%) **28.1%**

VNINDEX	1,593
HNXINDEX	261.08
Vốn hóa (tỷ VND)	204,167
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,675
Tỷ lệ giao dịch (triệu CP)	4,527
52-tuần cao/thấp (VND)	17,750/30,850
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	64.26
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1,746

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

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-6.7	25.7	16.1
So với VN-Index (%)	-5.8	1.5	-11.9



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



Thiên thời địa lợi

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,100 đồng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một doanh nghiệp ngành thép hàng đầu Việt Nam. Trong 9T/2025, HPG đã hoàn thành lần lượt 65% và 78% kế hoạch doanh thu và LNST của cả năm. Trong năm 2026, chúng tôi đánh giá HPG sẽ sẵn sàng đón gió xuôi từ cả nội lực lẫn ngoại lực. Bằng phương pháp định giá P/E và DCF, chúng tôi định giá cập nhật cổ phiếu HPG ở mức giá **34,100 đồng**.

KQKD Q3/2025 tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ, thúc đẩy bởi thép HRC

Q3/2025, HPG đạt doanh thu thuần 36,407 tỷ đồng (+1 %QoQ, +7% YoY) và LNST 3,988 tỷ đồng (-6% QoQ, +32% YoY). Sản lượng bán hàng tăng được thúc đẩy bởi thép HRC, đạt 1.27 triệu tấn (+7.7 % QoQ, +71.2% YoY) nhờ tác động tích cực của chính sách bảo hộ và sản lượng tăng thêm từ DQ2; trong khi thép xây dựng đạt 1.06 triệu tấn (-16.8% QoQ, -3.0% YoY) do nhu cầu sụt giảm trong mùa mưa bão. BLNG đạt 16.7% (-1.7 đpt QoQ, +2.8 đpt YoY), thấp hơn mức nền cao của quý 2 do giá bán trung bình thép xây dựng giảm 3-4% trong mùa thấp điểm, trong khi giá HRC đi ngang. Chi phí đầu vào tăng nhẹ theo đà phục hồi của giá thép Trung Quốc, bao gồm than cốc (187 USD/tấn, +2% QoQ, -22% YoY), quặng sắt (100 USD/tấn, +5% QoQ, -9% YoY). Mảng nông nghiệp sụt giảm QoQ nhưng vẫn tăng trưởng YoY (doanh thu -9% QoQ, +11% YoY; LNST -33% QoQ, +27 % YoY) do giá heo hơi giảm (-15% QoQ) so với mức nền cao hồi Q2/2025. Tính chung 9T/2025, HPG đạt doanh thu thuần đạt 109,939 tỷ đồng (+5% YoY), LNST 11,626 tỷ đồng (+26% YoY).

Dung Quất 2 giai đoạn 2 đã vận hành, dự kiến sẽ đóng góp vào KQKD Q4/2025

Dự án Dung Quất 2: đã vận hành thương mại giai đoạn 2 vào tháng 9/2025, nâng công suất HRC của HPG lên 9 triệu tấn/năm, kỳ vọng sẽ đóng góp vào tổng sản lượng trong Q4/2025.

Dự án thép ray: tạm lùi khởi công tới đầu năm 2026 do chưa có đơn đặt hàng từ Chính phủ, dự kiến hoàn thành dây chuyền sản xuất vào năm 2027.

Thiên thời địa lợi – sẵn sàng đón gió xuôi trong năm 2026

Chúng tôi nâng dự phóng sản lượng thép HPG năm 2025 lên 11.3 triệu tấn (+33% YoY) nhờ bổ sung sản lượng HRC từ DQ2 giai đoạn 2 vào Q4/2025. Từ đó, doanh thu và LNST năm 2025 ước đạt 166,795 tỷ đồng (+20% YoY) và 16,034 tỷ đồng (+33% YoY). Năm 2026, doanh thu dự phóng đạt kỷ lục 215,904 tỷ đồng (+29% YoY) và LNST 23,465 tỷ đồng (+46% YoY): **(1)** Nhu cầu xây dựng phục hồi ở phân khúc nhà ở và cơ sở hạ tầng, **(2)** Giai đoạn 2 của nhà máy DQ2 đóng góp vào KQKD Q4/2025; **(3)** Giá thép kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ chính sách siết cung và chống cạnh tranh tiêu cực của Trung Quốc. Chúng tôi quan sát thấy nguồn cung và tồn kho thép Trung Quốc đã có xu hướng giảm trong Q2 và Q3/2025, giá nhà Trung Quốc tiếp tục thu hẹp đà giảm trong tháng 9/2025.

Mảng nông nghiệp: dự kiến tăng trưởng ổn định năm 2026, BLNG duy trì 13-14%.

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	166,795	215,904	239,842
LN từ HĐKD (tỷ VND)	7,651	13,267	17,641	25,878	30,020
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	6,800	12,020	16,034	23,465	27,072
EPS (đồng)	1,117	1,566	2,083	2,773	2,910
BPS (đồng)	17,674	17,878	17,208	18,359	19,515
OPM (%)	6.4	9.6	10.6	12.0	12.5
NPM (%)	5.7	8.7	9.6	10.9	11.3
ROE (%)	6.6	10.5	12.1	15.1	14.9
PER (x)	23.8	16.4	12.3	9.2	8.8
PBR(x)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	11.9	12.8	7.9	6.3	5.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F và 2026F

Khoản mục	9T/2025 (Tỷ đồng)	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	2026F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	109,939	166,795	20%	215,904	29%	Dự phóng doanh thu thuần năm 2026 tăng trưởng 29% YoY nhờ giả định (1) Sản lượng bán thép tăng trưởng tích cực, đạt 13.3 triệu tấn (+17% YoY) và (2) giá thép trung bình tăng 10% YoY nhờ giá thép Trung Quốc phục hồi.
Sản lượng (ngàn tấn)						
<i>Thép xây dựng</i>	3,531	4,930	10%	5,521	12%	Dự phóng sản lượng thép xây dựng 2026 tăng 12% YoY nhờ hoạt động xây dựng phục hồi với sự hỗ trợ của thị trường BĐS dân dụng và Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công.
<i>HRC</i>	3,434	5,305	81%	6,565	24%	Dự phóng sản lượng HRC tăng trưởng 24% YoY với giả định Dung Quất 2 vận hành toàn bộ với 65% công suất. Động lực tiêu thụ nguồn cung nhờ (1) thuế bảo hộ với các sản phẩm HRC xuất xứ từ Trung Quốc ban hành; (2) tổng nguồn cung HRC của HPG và FMS (Formosa) có thể thay thế hoàn toàn nguồn cung HRC ngoại nhập.
<i>Ống thép</i>	628	742	5%	817	10%	Dự phóng sản lượng ống thép và tôn mạ tăng 10% YoY nhờ tăng trưởng của nhu cầu xây dựng tại thị trường nội địa trong năm 2026
<i>Tôn mạ</i>	320	401	(10%)	441	10%	
Lợi nhuận gộp	18,101	25,847	40%	36,101	40%	Dự phóng BLNG năm 2026 đạt 16.7% (+1.2 đpt YoY) nhờ giả định (1) Giá thép trung bình tăng 10% YoY nhờ kỳ vọng các biện pháp cắt giảm nguồn cung của chính phủ Trung Quốc bắt đầu có hiệu quả; (2) Giá nguyên vật liệu đầu vào bao gồm than cốc, quặng sắt duy trì ở mức thấp do nguồn cung dồi dào tại các mỏ lớn.
Biên lợi nhuận gộp	16.4%	15.5%		16.7%		
Chi phí bán hàng và quản lý	3,387	4,391	13%	5,611	28%	
Lợi nhuận từ HĐKD	13,338	17,641	33%	25,878	47%	
LNTT	13,440	18,210	33%	26,589	46%	
LNST	11,626	16,034	33%	23,465	46%	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,100 đồng

Chúng tôi định giá cập nhật với HPG với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 34,100 đồng tương ứng với mức tăng 28.1%, 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%	34,700
FCFF	50%	33,400
Giá mục tiêu		34,100
Giá hiện tại (11/11/2025)		26,600
Tỷ suất sinh lời		28.1%

Source: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.49
Beta	1.08
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Chi phí sử dụng vốn	13.35%
Chi phí nợ	7.05%
WACC	11.54%

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 4.0% 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 33,400 đồng.

Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	23,465	27,072	31,373	35,743	39,289
Cộng: Lãi vay sau thuế	6,466	6,412	5,129	4,078	3,163
Cộng: Khấu hao	10,101	10,178	9,790	8,488	4,997
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	15,377	8,459	7,695	4,764	6,002
Trừ: Vốn đầu tư	6,615	6,213	6,251	6,042	6,313
Dòng tiền tự do (FCFF)	18,040	28,990	32,345	37,504	35,134
Tỷ lệ chiết khấu	0.80	0.72	0.65	0.58	0.52
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	16,173	23,302	23,308	24,229	20,350
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	217,557				
Giá trị doanh nghiệp	325,011				
Trừ: Nợ vay	96,838				
Cộng: Số dư tiền	27,995				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	7.676				
Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)	33,400				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 2026 dự phóng ở mức 2,773 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 34,700 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	0.395	(12.28)	(0.67)	2.40	4.16
Nam Kim	Việt Nam	20.00	0.226	(32.72)	(68.51)	1.64	3.59
Baoshan Iron & Steel	Trung Quốc	16.00	21.736	(9.82)	(22.22)	2.63	5.59
Beijing Shougang Co Ltd	Trung Quốc	17.60	3.589	(10.18)	n.a	1.40	2.85
Jindal Stainless Ltd	Ấn Độ	9.80	6.777	7.88	10.97	14.23	22.42
Steel Authority of India	Ấn Độ	13.60	6.360	8.02	5,433	4.86	3.97
TA Chen Stainless pipe	Taiwan	9.40	0.371	(6.18)	(76.36)	4.3	7.35
Western Superconducting Techno	Trung Quốc	11.50	4.149	35.31	52.94	7.35	13.84
Nippon steel	Nhật Bản	24.40	21.03	(1.95)	(41.27)	(0.05)	(28.96)
Ternium S.A	Mỹ	10.50	7.01	(15.30)	(37.99)	2.95	5.72
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)			2,773				
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			34,700				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

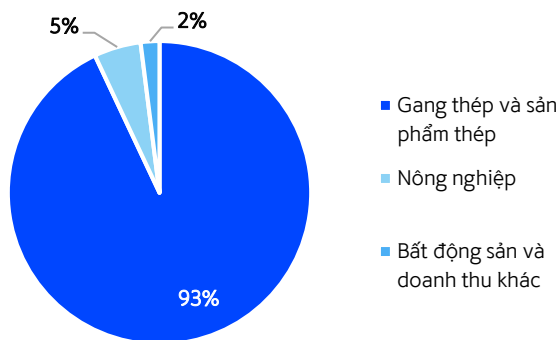
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

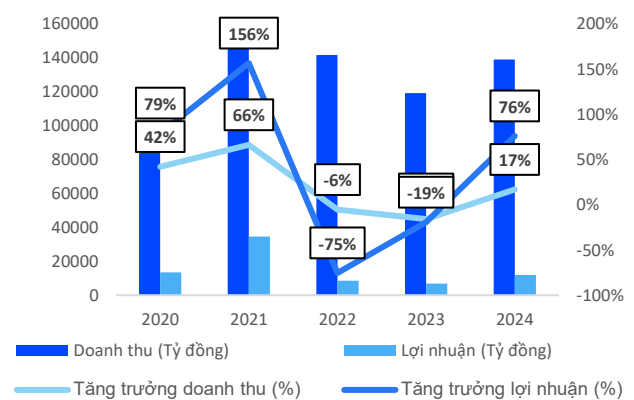
Tập đoàn Hòa Phát được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán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

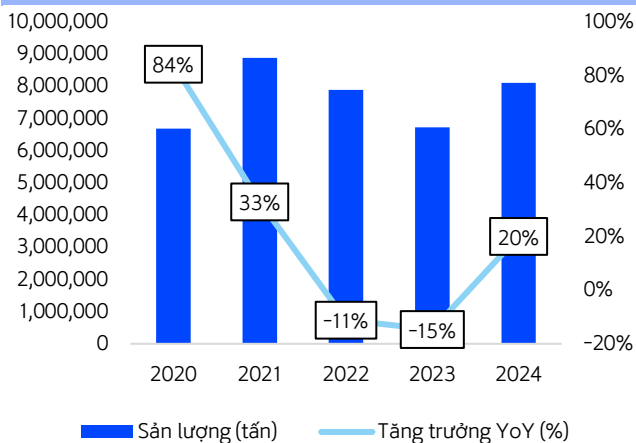


Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát 2020-2024 (Tỷ đồng)

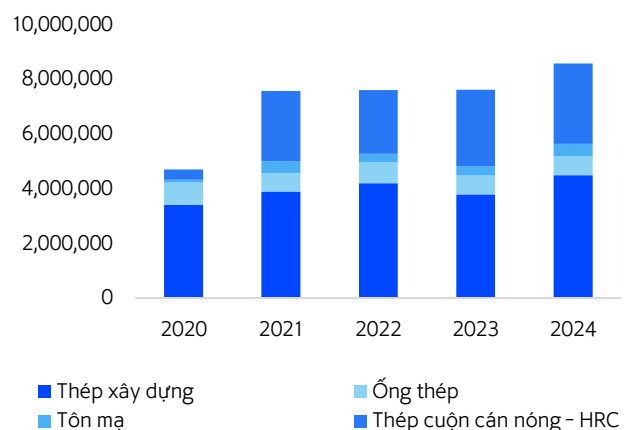


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

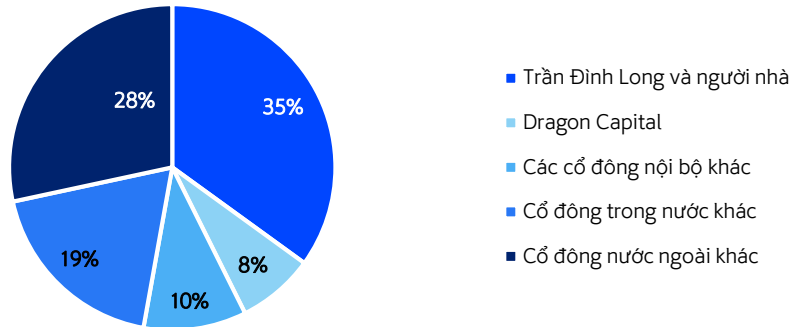
Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ. Trong đó, đóng góp lớn nhất là thép xây dựng (50%) và thép cuộn cán nóng – HRC (37%).

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 10/11/2025 là gần 7.6 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.

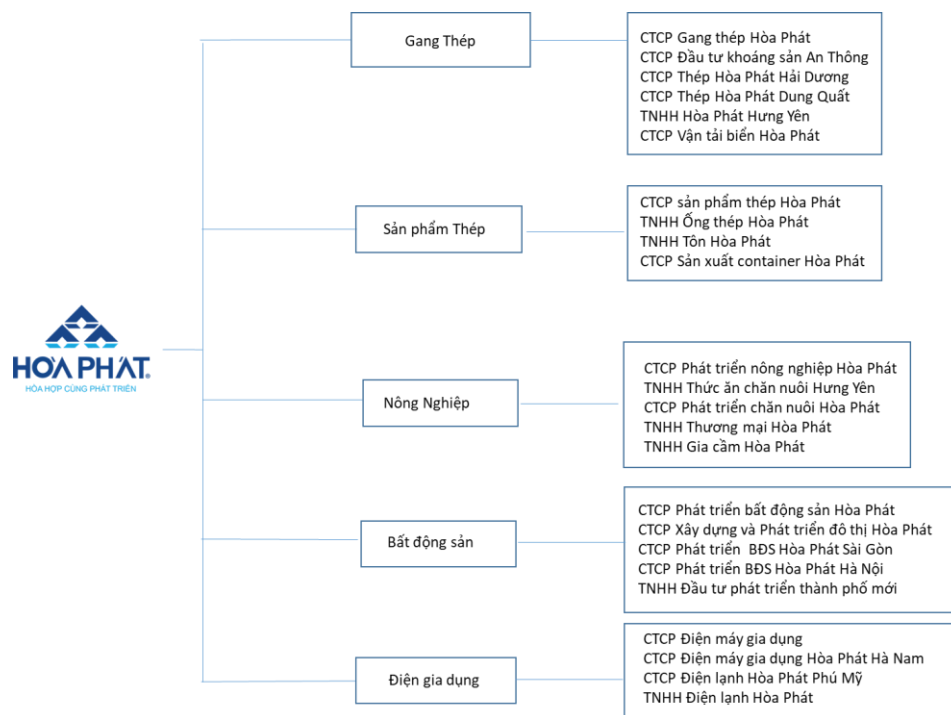
Cơ cấu cổ đông Hòa Phát (%)



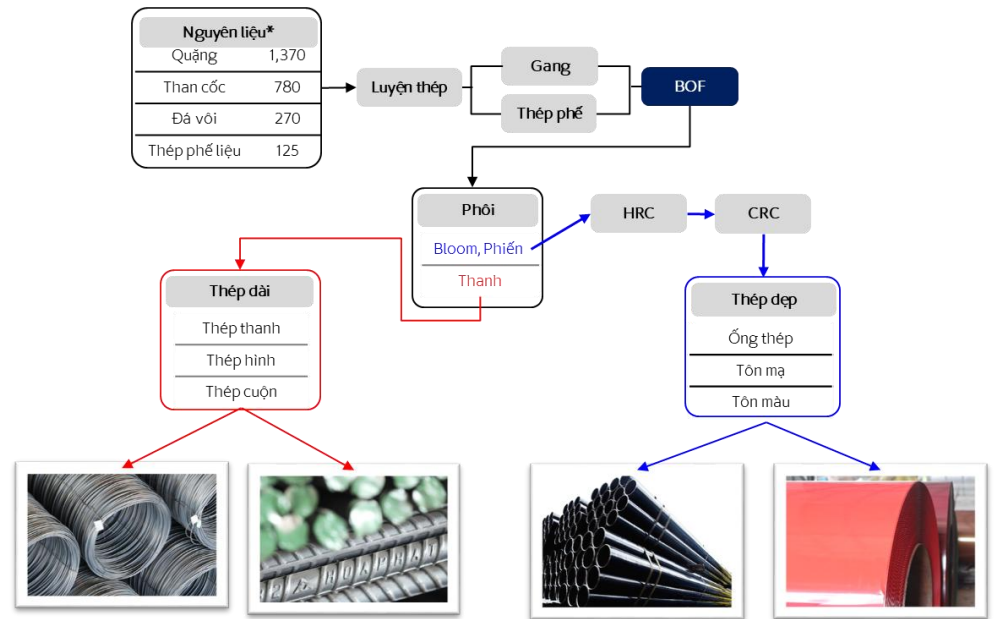
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

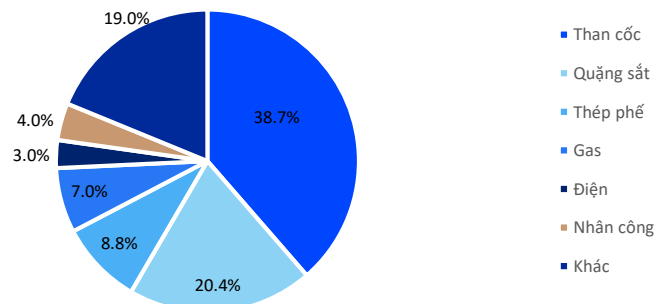


(*) Đơn vị: tấn

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, 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.

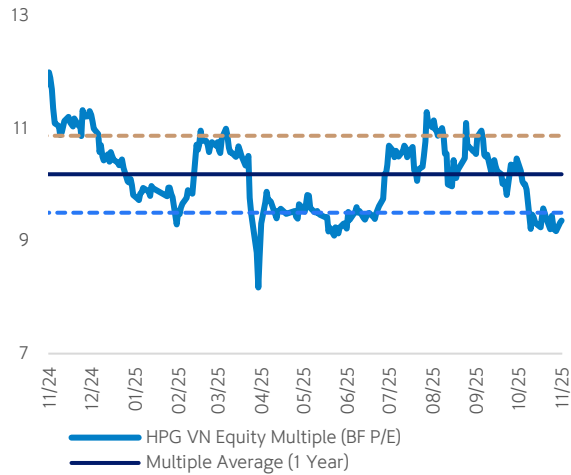
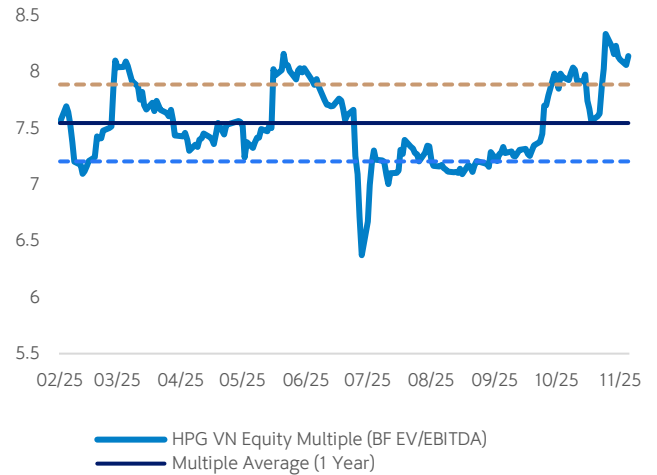
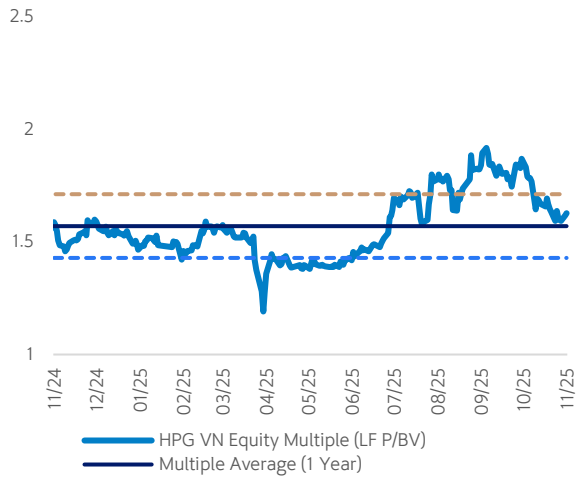
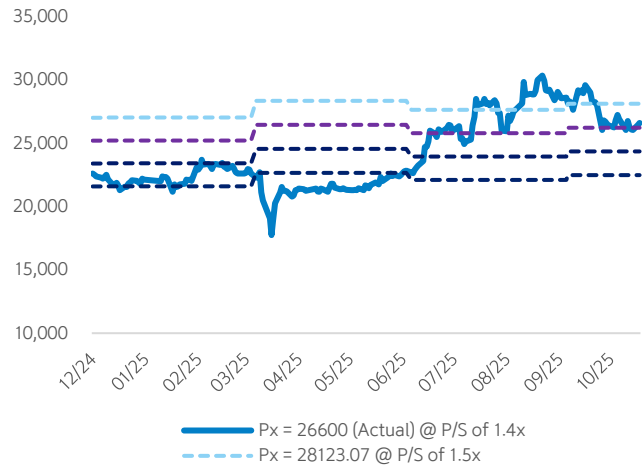
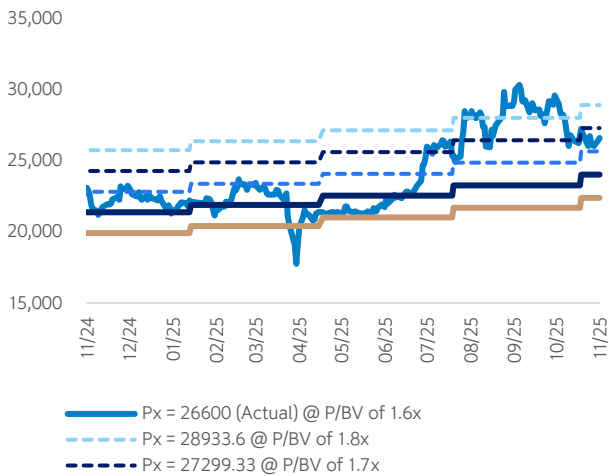
Doanh nghiệp đang đẩy mạnh kế hoạch mở rộng mảng Gang thép khi xây dựng thêm nhà máy Hòa Phát Dung Quất 2, dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2025 và nâng công suất thép thô của Hòa Phát lên 14.5 triệu tấn thép thô/năm.

3.3. Đầu ra:

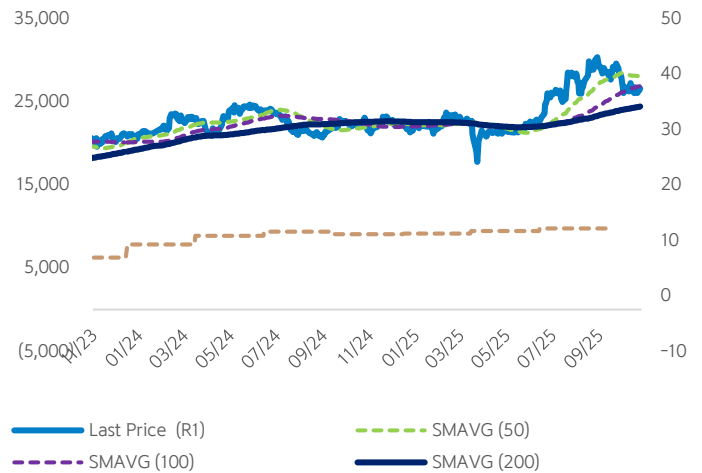
Danh mục sản phẩm của HPG phong phú hơn các doanh nghiệp khác trên thị trường. Đầu ra mảng thép của HPG gồm có kinh doanh phôi thép và các sản phẩm sau cán gồm có **thép xây dựng, thép đặc biệt (dây rút đen, dây rút mạ kẽm,...), thép HRC, ống thép và tôn mạ**. Tại Việt Nam, duy nhất HPG có năng lực sản 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,...

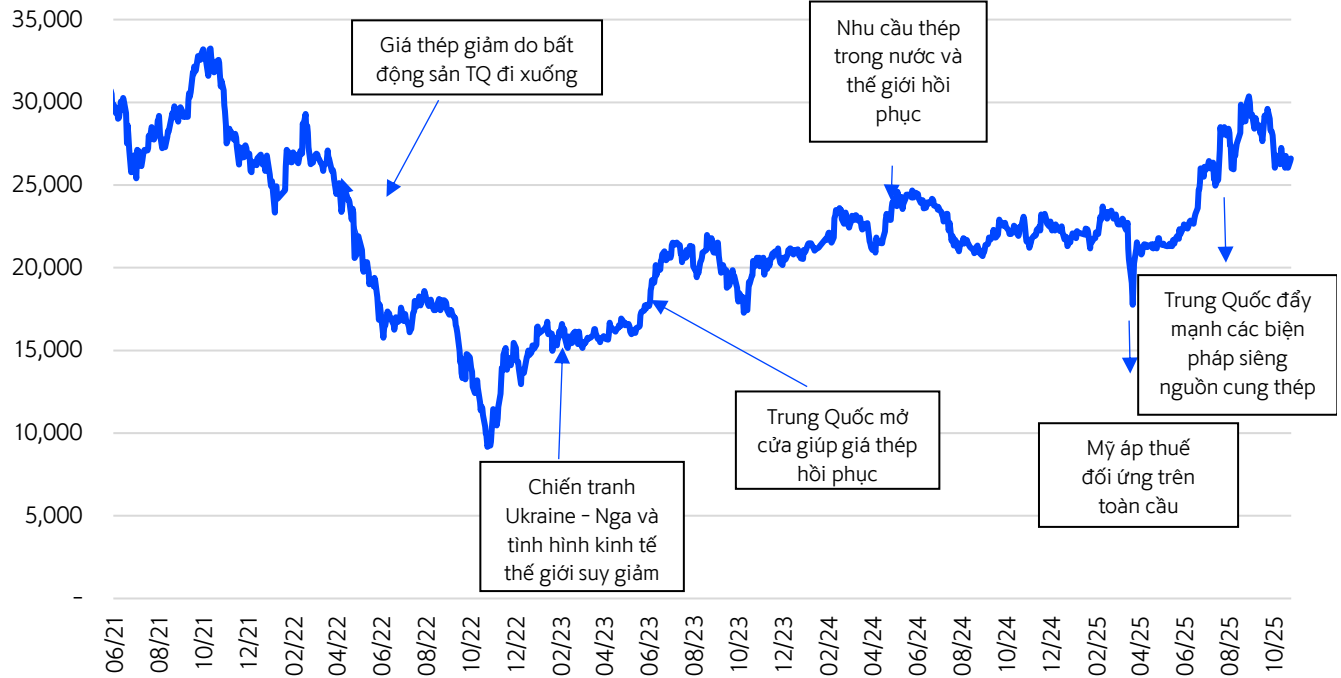


Mặc dù trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm của thị trường thép trong nước và thế giới, thị phần HPG không chỉ giữ vững mà còn liên tục tăng trưởng. Tính đến hết năm 2024, **HPG cung cấp lần lượt 38% và 27% nhu cầu thép xây dựng và ống thép trong nước.**

P/E**EV/EBITDA****P/B****Giá với các mức P/S****Giá với các mức P/B**

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

ROE và đường trung bình

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	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	187,783	224,490	233,441	278,080	310,779
Tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	95,393	143,518	180,183
Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	9,262	34,163	58,451
Đầu tư TC ngắn hạn	22,177	18,975	27,467	35,554	39,497
Các khoản phải thu	10,702	7,622	12,744	14,017	16,028
Hàng tồn kho	34,504	46,521	42,740	56,499	63,190
Tài sản dài hạn	105,066	137,411	138,047	134,562	130,596
Tài sản cố định	71,787	67,244	106,500	127,305	123,478
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	101,342	123,109	129,623
Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	70,690	95,651	108,722
Khoản phải trả	16,532	19,621	15,141	16,341	18,198
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	54,982	55,883	55,549	79,309	90,524
Khác	4,144	5,511	5,462	7,246	7,716
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	132,099	154,971	181,156
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	52,117	67,363	85,155
Lợi nhuận giữ lại	40,593	49,576	51,299	66,545	84,336
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66	293	16	-34	-84
*Nợ vay	65,381	82,963	78,943	99,509	104,167
*Nợ ròng (tiền)	30,952	57,101	42,214	29,792	6,220

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	8,643	7,027	25,326	16,056	26,421
Lợi nhuận ròng	6,800	12,020	16,034	23,465	27,072
Khấu hao TSCĐ	6,359	5,767	11,097	10,101	10,178
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,928)	(1,256)	(1,648)	(2,133)	(2,370)
Thay đổi vốn lưu động	(2,151)	(8,776)	(157)	(15,377)	(8,459)
Thay đổi khác	(437)	(728)	0	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(11,995)	(30,143)	(18,762)	(12,569)	(7,785)
Thay đổi tài sản cố định	(5,994)	19	(48,704)	(28,773)	(3,981)
Thay đổi tài sản đầu tư	4,052	3,106	(8,444)	(8,087)	(3,942)
Khác	(10,053)	(33,269)	38,387	24,291	138
Tiền từ HĐ tài chính	7,276	17,752	(4,021)	21,737	6,009
Thay đổi vốn cổ phần	-	5,815	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	7,284	11,942	(4,021)	20,566	4,658
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(8)	(5)	-	1,171	1,351
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	3,924	(5,365)	2,543	25,224	24,645
Tổng tiền đầu năm	8,325	12,252	6,888	9,431	34,655
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	12,252	6,888	9,431	34,655	59,300

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	118,953	138,855	166,795	215,904	239,842
Tăng trưởng (%)	-15.9	16.7	20.1	29.4	11.1
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(140,948)	(179,802)	(199,720)
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	25,847	36,101	40,122
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.9	13.3	15.5	16.7	16.7
Chi phí BH & QLDN	(3,269)	(3,883)	(4,391)	(5,611)	(6,233)
LN từ HĐKD	7,651	13,267	17,641	25,878	30,020
Tăng trưởng (%)	(0.2)	0.7	0.3	0.5	0.2
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	10.6	12.0	12.5
LN khác	(1,876)	(921)	(3,531)	(4,257)	(3,548)
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	3,133	3,481	3,763
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(6,949)	(8,093)	(7,632)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,287)	(4,875)	(5,802)	(5,754)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	142	426	284	355	320
LN TT	5,774	12,346	14,110	21,621	26,472
Thuế TNDN	81	(1,248)	(2,175)	(3,124)	(3,588)
LNST	6,800	12,020	16,034	23,465	27,072
Tăng trưởng (%)	(19.5)	76.8	33.4	46.3	15.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.7	8.7	9.6	10.9	11.3
LNST cổ đông công ty mẹ	6,835	12,020	15,985	23,415	27,022
Lợi ích CĐT	(35)	0	50	50	50
LN trước thuế và lãi vay	11,378	15,981	23,085	32,391	36,414
Tăng trưởng (%)	(12.5)	40.5	44.5	40.3	12.4
Biên LN (%)	9.6	11.5	13.8	15.0	15.2
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	17,736	21,748	34,181	42,492	46,592
Tăng trưởng (%)	(9.1)	22.6	57.2	24.3	9.6
Biên LN (%)	14.9	15.7	20.5	19.7	19.4

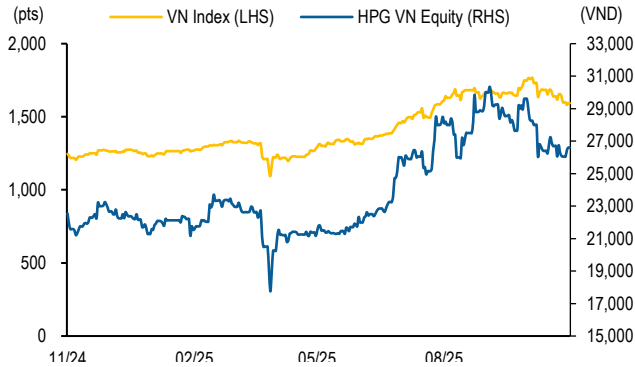
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,117	1,566	2,083	2,773	2,910
BPS (đồng)	17,674	17,878	17,208	18,359	19,515
PER (x)	23.8	16.4	12.3	9.2	0.0
PBR (x)	1.6	1.4	1.5	1.4	0.0
EV/EBITDA (x)	11.9	12.8	7.9	6.3	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	20.5	19.7	19.4
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	9.6	10.6	12.0	12.5
Biên LNST (%)	5.7	8.7	9.6	10.9	11.3
ROA (%)	3.6	5.4	6.9	8.4	8.7
ROE (%)	6.6	10.48	12.1	15.1	14.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	63.6	72.4	59.8	64.2	57.5
Nợ vay ròng/EBITDA (%)	174.5	262.6	123.5	70.1	13.3
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	48.1	34.3	52.0	72.9	90.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.2	7.0	4.7	5.6	6.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải trả (ngày)	36.0	34.8	26.0	15.9	14.9
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	118.8	122.9	115.6	100.7	109.4
Số ngày khoản phải thu (ngày)	31.6	24.1	22.3	22.6	22.9

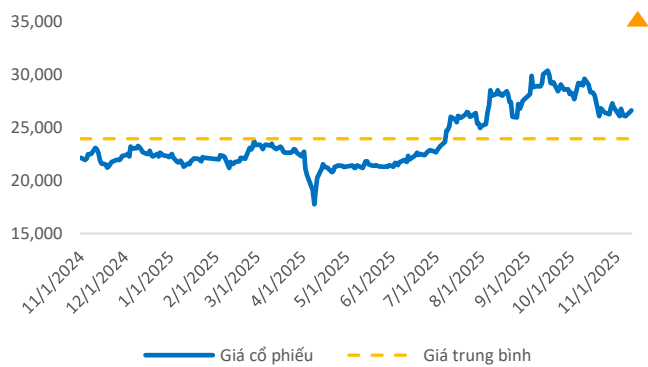
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	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
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	34,100	42.4	10.5/92.1

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, thống kê tại ngày 08/08/2025

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, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

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

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

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

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

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

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