

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)
Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

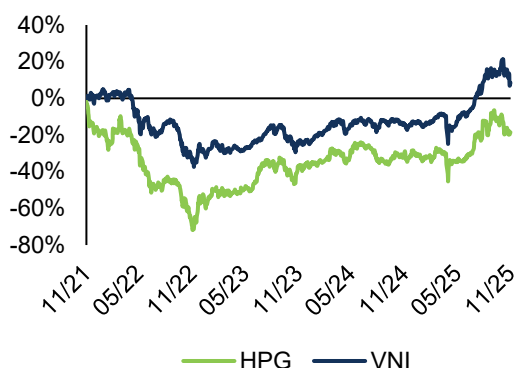
Email: thanhtd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4306

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu HPG và VNIndex

Thông tin giao dịch (10/11/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	26.450
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	30.350
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	17.737
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	7.675
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	7.675
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	43.287.629
% sở hữu nước ngoài	18,70%
Vốn hóa (tỷ VND)	203.016
P/E trailing 12 tháng (lần)	15,11x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	1.750

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Tập đoàn Hòa Phát
Địa chỉ	Khu công nghiệp Phố Nối A, Xã Nguyễn Văn Linh, Tỉnh Hưng Yên.
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh thép
Chi phí chính	Nguyên vật liệu (quặng sắt, than cốc và thép phế)
Lợi thế cạnh tranh	Dẫn đầu thị phần thép nội địa và tự sản xuất được thép HRC
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên vật liệu Các chính sách bảo hộ thương mại thép

 Giá hiện tại: **26.450**

 Giá mục tiêu: **31.300**

 Tăng/(giảm): **+18,2%**

Khuyến nghị

MUA
TIÊU THỤ NỘI ĐỊA DUY TRÌ KHẢ QUAN

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là **31.300 VND/cp**, cao hơn **18,2%** so với giá đóng cửa ngày 10/11/2025 (bằng các phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Triển vọng ngắn hạn (Q4/2025) tích cực với động lực tiếp tục tới từ thị trường nội địa.

- **Kết quả kinh doanh Q4/2025 của HPG kỳ vọng tiếp tục khả quan với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất lần lượt tăng mạnh +78,5% YoY (61.572 tỷ VND) và +102,6% YoY (5.692 tỷ VND)** khi tiêu thụ thép HRC được hưởng lợi kép nhờ **(1)** đưa vào vận hành toàn bộ dự án KLH Dung Quất 2, giúp HPG trở thành đơn vị sản xuất thép HRC có quy mô lớn nhất cả nước (8,6 triệu tấn/năm) **(2)** thị trường nội địa được bảo hộ thương mại khi thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc đã chính thức bị áp thuế CBPG kể từ tháng 07/2025, và **(3)** nhu cầu thép dự kiến tăng mạnh do quý 4 là cao điểm xây dựng trong năm khi nhiều dự án được đẩy nhanh tiến độ.
- **Biên lợi nhuận gộp Q4/2025 ước đạt 15,3% (+2,7 đpt YoY)** khi giá thép trong nước đang hồi phục nhẹ trở lại nhờ nhu cầu xây dựng khả quan và giá các nguyên liệu đầu vào duy trì ở mức thấp khi sản xuất thép tại Trung Quốc tiếp tục suy yếu trong 9T2025.

Kỳ vọng KLH Dung Quất 2 đi vào hoạt động sẽ thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.

- **Tiêu thụ nội địa của HPG dự báo tiếp tục tăng trưởng, đặc biệt là thép HRC** do ngành đang thiếu hụt nguồn cung loại thép này nghiêm trọng và thời hạn áp thuế CBPG đối với thép Trung Quốc kéo dài tới năm 2030.
- **Kỳ vọng mở rộng biên lợi nhuận gộp khi giá đầu vào duy trì đà giảm** do Trung Quốc (quốc gia chiếm hơn 50% thị phần thép toàn cầu) thực hiện tái cấu trúc ngành thép để cắt giảm sản xuất.

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Tiến độ điều tra chống lẩn tránh thép HRC khởi kiện từ Trung Quốc.** HPG có thể hưởng lợi trực tiếp nếu thép Trung Quốc tiếp tục bị áp thuế chống lẩn tránh khi là một trong hai đơn vị nội địa có thể tự sản xuất được thép HRC.
- **Xuất khẩu có thể suy yếu hơn nữa khi thị trường EU tiếp tục thắt chặt hạn ngạch thép.**

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2025 VÀ 09T2025

Lũy kế 09T2025, kết quả kinh doanh của HPG tăng trưởng tích cực với doanh thu thuần +5,3% YoY (109.940 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế +26,2% YoY (11.627 tỷ VND) nhờ **(1)** nhu cầu xây dựng nội địa khả quan với tốc độ tăng trưởng thực toàn ngành 9T2025 đạt 9,33% (+2,38 đpt YoY) **(2)** đưa vào vận hành toàn bộ dự án khu liên hợp (KLH) Dung Quất 2, và **(3)** Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời và chính thức đối với thép cuộn cán nóng (HRC – Hot rolled coil) nhập khẩu từ Trung Quốc vào tháng 02/2025 và tháng 07/2025.

Như vậy, HPG đã hoàn thành 64,7% kế hoạch doanh thu thuần và 77,5% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2025.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2025 của HPG tăng trưởng khả quan

Đơn vị: Tỷ VND	Q3/2025	%YoY	9T2025	%YoY	%KH	Ghi chú Q3/2025
Doanh thu thuần	36.407	+7,2%	109.940	+5,3%	64,7%	Tổng tiêu thụ thép thành phẩm tăng đáng kể +24,6% YoY (2,87 triệu tấn) với động lực tới từ thị trường nội địa, cụ thể: Nội địa (90% sản lượng): Tiêu thụ nội địa ước tăng +55,5% YoY với thép xây dựng (+25,5% YoY) và thép HRC (+118,9% YoY) nhờ nhu cầu xây dựng khả quan. Riêng thép HRC được hưởng lợi kép nhờ (1) HPG vận hành toàn bộ dự án KLH Dung Quất 2, và (2) Bộ Công Thương áp thuế CBPG lên thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Xuất khẩu (10% sản lượng): Sản lượng xuất khẩu ước giảm -43,7% YoY với thép xây dựng (-76,9% YoY) và thép HRC (-30,5% YoY) do các chính sách bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU cùng áp lực cạnh tranh gia tăng với thép Trung Quốc. Doanh thu giảm -9,3% QoQ do giá lợn hơi hạ nhiệt khi dịch tả lợn Châu Phi (ASF) bùng phát và mưa bão kéo dài khiến lượng heo chạy dịch/lũ tràn ra thị trường. Diện tích cho thuê giảm do tỷ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp (KCN) hiện hữu đã gần đạt 100% trong năm 2024. Giá các nguyên liệu đầu vào Q3/2025 duy trì ở mức thấp do Trung Quốc cắt giảm sản xuất thép trong khi giá thép xây dựng đi ngang (-0,5% QoQ) và thép HRC tăng nhẹ (+2,3% QoQ).
- SX & KD thép (gồm loại trừ)	33.901	+8,2%	102.823	+5,1%		
- Nông nghiệp	2.031	+10,8%	6.259	+27,9%		
- Bất động sản	475	-38,8%	858	-47,5%		
Lợi nhuận gộp	6.087	+28,7%	18.101	+28,1%		
Biên lợi nhuận gộp	16,7%	+2,8 đpt	16,5%	+3,0 đpt		
Chi phí bán hàng và quản lý	1.155	+11,0%	3.388	+8,1%		
%Doanh thu	3,2%	+0,1 đpt	3,1%	+0,1 đpt		
Chi phí tài chính	1.073	+28,9%	3.025	+2,2%		Vay ngắn hạn tại Q3/2025 tăng +22,5% YoY do nhu cầu vốn lưu động nhập khẩu nguyên liệu tăng khi mở rộng quy mô.
- Chi phí lãi vay	812	+54,7%	1.878	+8,9%		
LNTT	4.628	+35,6%	13.440	+29,1%		
LNST	4.012	+32,7%	11.627	+26,2%	77,5%	

Nguồn: HPG, FPTS tổng hợp

B. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của HPG sẽ duy trì khả quan trong Q4/2025 với động lực chính tiếp tục tới từ dự án KLH Dung Quất 2. Tổng sản lượng thép thành phẩm tiêu thụ Q4/2025 và cả năm 2025 dự phóng tăng lần lượt +27,0% YoY (2,92 triệu tấn) và +23,2% YoY (11,4 triệu tấn). Trong đó, riêng tiêu thụ thép HRC kỳ vọng tăng mạnh lần lượt ở mức +86,1% YoY (1,22 triệu tấn) đối với Q4/2025 và +59,1% YoY (4,66 triệu tấn) đối với cả năm 2025 nhờ vận hành toàn bộ KLH Dung Quất 2 và thị trường nội địa được bảo hộ thương mại.

Bảng 2: Dự kiến HPG sẽ vượt cả kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm 2025F

Đơn vị: Tỷ VND	Q4/2025	%YoY	2025F	%YoY	%KH	Ghi chú
Doanh thu thuần	61.572	+78,5%	171.512	+23,5%	100,9%	
- SX & KD thép (gồm loại trừ)	59.739	+86,8%	162.561	+25,2%		Doanh thu Q4/2025 kỳ vọng tăng mạnh nhờ (1) vận hành toàn bộ dự án KLH Dung Quất 2 (2) quý 4 là cao điểm xây dựng trong năm khi nhiều dự án được đẩy nhanh tiến độ, và (3) tiêu thụ thép HRC nội địa khả quan nhờ được bảo hộ thương mại.
- Nông nghiệp	1.749	-13,2%	8.009	+15,9%		Doanh thu Q4/2025 điều chỉnh giảm do giá lợn hơi dự kiến neo thấp khi dịch ASF chưa được kiểm soát.
- Bất động sản	84	-82,7%	942	-55,6%		Dự phóng giảm theo xu hướng 9T2025 do đã gần hết diện tích đất KCN cho thuê trong năm.
Lợi nhuận gộp	9.450	+116,5%	27.551	+48,9%		Dự phóng Q4/2025 tăng mạnh do (1) giá thép trong nước đang có xu hướng tăng nhẹ trở lại nhờ nhu cầu khả quan (2) giá nguyên liệu đầu vào duy trì ở mức thấp, và (3) mức nền thấp của năm 2024 do xuất khẩu thép bắt đầu giảm mạnh từ thời điểm này.
Biên lợi nhuận gộp	15,3%	+2,7 đpt	16,1%	+2,7 đpt		
Chi phí bán hàng và quản lý	1.408	+88,4%	4.796	+23,5%		
%Doanh thu	2,3%	+0,1 đpt	2,8%	+0 đpt		
Chi phí tài chính	2.698	+165,7%	5.721	+44,2%		Chi phí lãi vay Q4/2025 dự kiến tăng mạnh do HPG đã tăng vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động.
- Chi phí lãi vay	1.834	+226,0%	3.712	+62,3%		
LNTT	6.561	+99,6%	20.002	+46,1%		
LNST	5.692	+102,6%	17.302	+43,9%	115,3%	

Nguồn: HPG, FPTs dự phóng

C. TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

I. Triển vọng ngắn hạn Q4/2025 và năm 2025: Kỳ vọng thị trường nội địa duy trì khả quan

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2025 của HPG dự phóng đạt 171.512 tỷ VND (+23,5% YoY & 100,9% KH25) và 17.302 tỷ VND (+43,9% YoY & 115,3% KH25), chênh lệch lần lượt +1,3% và -1,7% so với [Báo cáo cập nhật định giá HPG tháng 09/2025](#) với các thay đổi trong giả định triển vọng ngắn hạn như sau:

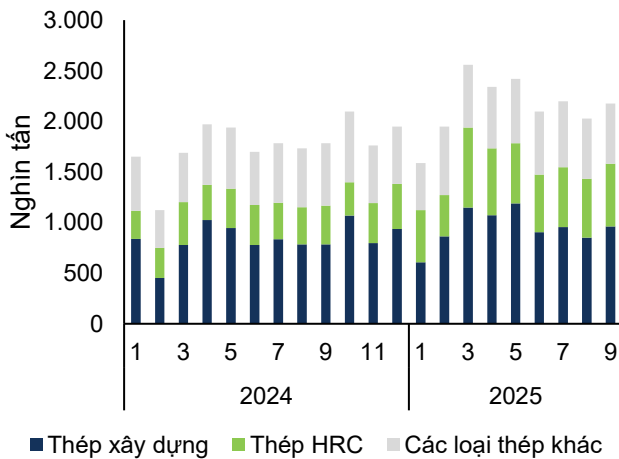
- Kênh nội địa (68,8% doanh thu năm 2024):** Điều chỉnh (1) tăng +8,9% sản lượng tiêu thụ thép HRC so với nhận định cũ do thực tế 09T2025 tích cực hơn dự kiến, và (2) giá thép nội địa Q3/2025 đang có xu hướng hồi phục nhẹ nhờ nhu cầu xây dựng trong nước khả quan.

- **Kênh xuất khẩu (31,2% doanh thu năm 2024):** Điều chỉnh giảm cả sản lượng và giá bán so với nhận định cũ do xuất khẩu thép xây dựng và thép HRC thực tế 09T2025 kém khả quan.
- **Biên lợi nhuận gộp năm 2025 đạt 15,3% (+2,7 đpt YoY) và thấp hơn -1,1 đpt so với giả định cũ** do giá than cốc và quặng sắt tăng nhẹ trở lại sau khi Trung Quốc khởi công xây dựng nhà máy thủy điện lớn nhất thế giới tại Tây Tạng (nhu cầu thép toàn dự án ước đạt 2,0 – 2,5 triệu tấn) vào tháng 07/2025 vừa qua.

Theo đó, tổng sản lượng thép tiêu thụ nội địa và xuất khẩu năm 2025 dự kiến đạt 9,8 triệu tấn (+55,9% YoY) và 1,3 triệu tấn (-54,3% YoY), tương đương với mức điều chỉnh lần lượt là +3,3% và -8,3% so với dự phóng cũ.

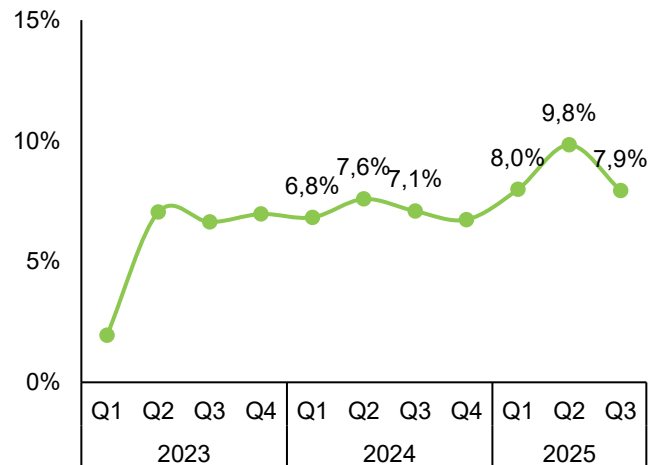
Cơ sở cho dự phóng trên đến từ sản lượng tiêu thụ nội địa toàn ngành đã tăng đáng kể +20,8% (6,4 triệu tấn) trong Q3/2025 và dự báo sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trong Q4/2025 khi tiến vào cao điểm thi công trong năm và có thêm sản lượng đóng góp từ dự án KLH Dung Quất 2 của HPG ([Xem thêm tại Báo cáo chiến lược nhóm ngành Bất động sản – Vật liệu xây dựng tháng 11/2025](#)).

Biểu đồ 1: Nhu cầu thép nội địa 9T2025 tăng mạnh với động lực tới từ thép xây dựng và thép HRC



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), FPTs tổng hợp

Biểu đồ 2: Tăng trưởng xây dựng trong nước duy trì khả quan trong 9T2025



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTs tổng hợp

II. Triển vọng dài hạn: KLH Dung Quất 2 tiếp tục là động lực tăng trưởng chính

Triển vọng doanh thu dài hạn của HPG nhìn chung không thay đổi so với nhận định trong Báo cáo cập nhật định giá tháng 09/2025. Tổng sản lượng thép tiêu thụ dự báo tiếp tục tăng trong dài hạn nhờ (1) vận hành toàn bộ dự án KLH Dung Quất 2 giúp nâng tổng công suất thép HRC của HPG lên 8,6 triệu tấn/năm trong bối cảnh thị trường nội địa đang thiếu hụt nguồn cung loại thép này trầm trọng, và (2) thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc đã chính thức bị áp thuế CBPG vào tháng 07/2025 với thời hạn 5 năm. Kỳ vọng tỷ trọng của thị trường nội địa sẽ ngày càng mở rộng trong cơ cấu doanh thu của HPG nhờ tăng cả sản lượng và giá bán trong khi xuất khẩu suy yếu do gia tăng cạnh tranh với thép Trung Quốc cùng các chính sách bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp dự phóng tăng trưởng chậm hơn so với giả định cũ. Đà giảm của giá than cốc và quặng sắt đang chậm lại do chịu ảnh hưởng từ Trung Quốc khi (1) nhu cầu thép của nước này đang hồi phục trong ngắn hạn nhờ triển khai dự án nhà máy thủy điện lớn nhất thế giới tại Tây Tạng (2) chính phủ Trung Quốc đưa ra các chính sách chống thoái hóa (anti-involution) đối với ngành thép, trong đó có chủ trương cắt giảm sản xuất than và khai thác quặng sắt, gây ảnh hưởng tiêu cực tới nguồn cung hai nguyên liệu này.

D. RỦI RO ĐẦU TƯ

1. Tiến độ điều tra chống lẩn tránh phòng vệ thương mại (PVTM) thép HRC khổ rộng từ Trung Quốc

Vào ngày 27/10/2025, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 3176/QĐ-BCT nhằm khởi xướng điều tra chống lẩn tránh PVTM đối với thép HRC khổ rộng lớn hơn 1.880 mm và nhỏ hơn hoặc bằng 2.300 mm nhập khẩu từ Trung Quốc. Quyết định này được đưa ra trong bối cảnh sản lượng thép HRC khổ rộng nhập khẩu vào Việt Nam đã tăng đột biến với lũy kế 7T2025 đạt 832 nghìn tấn (cập nhật gần nhất), cao gấp 18,9 lần so với cùng kỳ sau khi thép HRC thông thường (kích thước nhỏ hơn 1.880 mm) từ Trung Quốc chính thức bị áp thuế CBPG vào tháng 07/2025. Theo chúng tôi đánh giá, khả năng Trung Quốc bị áp thêm thuế chống lẩn tránh PVTM là rất cao do thép HRC khổ rộng chỉ là thép HRC thông thường có kích thước lớn hơn. Nếu trường hợp trên xảy ra, HPG và Công ty TNHH Formosa Hà Tĩnh dự kiến sẽ được hưởng lợi nhiều nhất khi là hai đơn vị nội địa duy nhất có thể tự sản xuất được thép HRC trong bối cảnh ngành thiếu hụt nguồn cung loại thép này trầm trọng.

2. Xuất khẩu thép có thể tiêu cực hơn nữa khi EU gia tăng thắt chặt hạn ngạch thép

Vào ngày 07/10/2025, Ủy ban Châu Âu (EC) đã đề xuất kế hoạch bảo vệ ngành thép EU khỏi tình trạng dư cung thép toàn cầu với 03 điểm quan trọng gồm **(1)** điều chỉnh giảm -47% YoY (18,9 triệu tấn) hạn ngạch nhập khẩu được miễn thuế vào EU năm 2025 **(2)** tăng gấp đôi thuế suất áp lên sản lượng nhập khẩu vượt hạn ngạch từ 25% lên 50% **(3)** siết chặt kiểm soát nguồn gốc thép nhập khẩu. Nếu đề xuất trên được thông qua, dự kiến sản lượng xuất khẩu của toàn ngành thép nói chung và HPG nói riêng có thể sụt giảm mạnh hơn so với dự phóng.

E. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HPG với giá mục tiêu **31.300 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **18,2%** so với giá đóng cửa ngày 10/11/2025. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Giá mục tiêu của HPG thấp hơn -5,9% so với [Báo cáo cập nhật định giá HPG tháng 09/2025](#), do **(1)** dự phóng biên lợi nhuận tăng chậm hơn do giá than cốc và giá quặng sắt đang hồi phục trở lại **(2)** điều chỉnh giảm dự phóng sản lượng xuất khẩu do thực tế tại 9T2025 tiêu cực hơn so với dự kiến **(3)** phải thu ngắn hạn của HPG tại Q3/2025 đã tăng +79,5% YoY (13.727 tỷ VND) do đưa vào vận hành toàn bộ KLH Dung Quất 2 trong khi giả định cũ dự phóng phải thu ngắn hạn năm 2025 chỉ tăng +20,2% YoY.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 0 cổ phiếu HPG, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888