

CTCP Tập đoàn Hòa Phát – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 32,200 VNĐ

Upside: +17%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- BSC vẫn giữ kỳ vọng giá HRC sẽ tăng trong năm 2026** nhờ Việt Nam áp thuế chống lẩn tránh ngăn chặn HRC từ Trung Quốc – kỳ vọng vào Tháng 3.2026. BSC dự báo giá HRC Hòa Phát = 528 USD/tấn (+3% YoY) trong năm 2026.
- BSC đang theo dõi và đánh giá xu hướng giảm giá của giá nguyên vật liệu trong năm 2026 với bối cảnh ngành thép đang dư cung.** BSC kỳ vọng Chính sách phát triển của Trung Quốc giai đoạn 2026 – 2030 đang được trình vào Quý 4.2025, và dự kiến thông qua vào Tháng 3.2026. Theo đó, Trung Quốc sẽ cắt giảm công suất ngành gây ô nhiễm môi trường, giúp mặt bằng giá nguyên vật liệu đầu vào giảm trong thời gian tới.

CHI TIẾT CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2025:

Kết thúc Quý 4.2025, HPG ghi nhận doanh thu thuần = 46,176 tỷ VND (+34% YoY), LNST - CĐTS = 3,861 tỷ VND (+38% YoY). Một số điểm nhấn như sau:

- Doanh thu mảng thép đạt 43,441 tỷ VND (+36% YoY)** nhờ sản lượng +37% YoY. Trong đó, (i) sản lượng thép xây dựng: 1.3 triệu tấn (+14% YoY) nhờ thị trường Bất động sản hồi phục, (ii) sản lượng HRC: 1.6 triệu tấn (+140% YoY) nhờ (i) đóng góp mới của Nhà máy Dung Quất 2, (ii) 1 lò bảo trì được khởi động trở lại.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 13.9% (+1.2 điểm % YoY)** do cùng kỳ ở giai đoạn nhà máy Dung Quất 2 chạy thử. So với Quý 3.2025, biên lợi nhuận gộp giảm 3 điểm % chủ yếu do (1) HPG nhập giá than đầu vào cao hơn, (2) HRC khổ lớn tràn ngược vào Việt Nam, khiến cho HPG phải giảm giá bán HRC vào Tháng 10, ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận.
- Doanh thu tài chính đạt 437 tỷ VNĐ (-38% YoY)** do mức nền cao cùng kỳ ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá,
- Chi phí lãi vay đạt 1,237 tỷ VNĐ (+120% YoY)** do bắt đầu hạch toán lãi vay của Nhà máy Dung Quất 2.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	118,953	138,855	156,116	197,989
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	24,498	33,487
NPATMI	6,835	12,020	15,450	20,126
EPS	1,175	1,879	2,013	2,622

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2026 – HSX: HPG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpg@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	27,550
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,676
Vốn hoá (Tỷ VND):	212,610
Thanh khoản 30n (Triệu):	11.8
Sở hữu nước ngoài:	21%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC:

- Lũy kế năm 2025, HPG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 156,116 tỷ VNĐ (+12% YoY), LNST – CĐTS đạt 15,450 tỷ VNĐ (+29% YoY), lần lượt hoàn thành 94%/90% dự báo doanh thu và lợi nhuận của BSC.

1. Lợi nhuận của HPG thấp hơn so với kỳ vọng của BSC (Q4 BSC dự báo: 5,000 tỷ VNĐ). BSC cho rằng có 2 nguyên nhân chính do:

(i) HRC khổ lớn tràn vào Việt Nam trong Tháng 11, đã giảm hiệu quả của thuế CBPG – được áp tạm thời vào Quý 2. Điều này kéo theo HPG đã phải giảm giá bán niêm yết HRC trong nửa sau của Quý 4 để đẩy sản lượng (từ 526 USD/tấn – T9 xuống 504 USD/tấn – T12). Tại Tháng 12, BSC ước tính hiệu suất dây chuyền HRC chỉ đạt 70%. Chi tiết bảng phía dưới:

Chỉ số	BSC dự báo 2025	Thực tế 2025	Chênh lệch = Dự báo/Thực tế
HRC (USD/tấn)	521	516	+1%
Sản lượng HRC	5.4	5	+8%
Biên lợi nhuận gộp	15%	14%	

(ii) Từ 1/1/2026, EU bắt đầu áp dụng CBAM, tuy nhiên, hiện tại chưa có giá trị chỉ Carbon để tính ra mức thuế. Điều này ảnh hưởng tới việc nhập hàng HRC của các doanh nghiệp tôn mạ vào cuối năm tương đối yếu.

2. BSC đã cập nhật lại vấn đề này vào [Báo cáo ngành tại Tháng 12](#). – sau khi phát hành Báo cáo Express Note của Quý 3. BSC lưu ý:

- BSC vẫn bảo lưu quan điểm (1) Giá nguyên vật liệu giảm do tình trạng dư cung của Trung Quốc, (2) Thuế CBPG và thuế chống lẩn tránh sẽ giúp giảm bớt cạnh tranh giữa HPG và HRC của Trung Quốc, từ đó giúp HPG tăng được giá bán và cải thiện biên lợi nhuận gộp. (Chi tiết tại [Báo cáo trước đó](#)).
- Tuy vậy, BSC lùi điểm rơi mà HPG tăng được giá bán HRC từ Quý 1 năm 2026 sang Quý 2 năm 2026 - sau khi (1) Việt Nam áp thuế chống lẩn tránh HRC khổ lớn, (2) Có thông tin rõ ràng hơn về thuế CBAM tại EU. Điều này dẫn tới BSC điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận gộp của HPG trong năm 2026.

CẬP NHẬT DỰ BÁO 2026F -2027F

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giảm 3% dự báo về doanh thu & 20% dự báo về lợi nhuận của HPG trong năm 2026 – chủ yếu do BSC giảm biên lợi nhuận gộp năm 2026 từ 19.1% xuống 16.9% do mức độ hiệu quả về thuế CBPG chậm hơn so với kỳ vọng của BSC. Chúng tôi lùi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp về mức cân bằng 19%-21% sang năm 2027.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2026 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 32,200

Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 27,550

Cổ phiếu LH (Triệu): 7,676

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 212,610

Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8

Sở hữu nước ngoài: 21%

CẬP NHẬT DỰ BÁO 2026F -2027F (TIẾP)

Trong năm 2026, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 197,989 tỷ VND (+27% YoY), LNST – CĐTTS = 20,126 tỷ VND (+30% YoY), tương đương EPS FWD 2026 ≈ 2,622 VND/CP, dựa trên các giả định chính như sau:

- Sản lượng thép của HPG đạt 14.5 triệu tấn (+23% YoY), đóng góp chủ yếu nhờ HRC = 7.4 triệu tấn (+46% YoY).
- Giá bán HRC trung bình = 528 USD/tấn (+3% YoY), giá thép xây dựng, tôn mạ, ống thép +2% YoY.
- Giá nguyên vật liệu đầu vào giảm nhẹ: Quặng sắt -3% YoY, Than cốc -3% YoY do dư cung.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 16.9% YoY. **BSC lưu ý BSC chưa đưa vào dự báo LN bất thường từ bán BĐS Phố Nối.**

BSC lần đầu đưa ra dự báo năm 2027: Doanh thu thuần = 209,056 tỷ VND (+6% YoY), LNST – CĐTTS = 27,435 tỷ VND (+36% YoY), tương đương EPS FWD 2027 ≈ 3,574 VND/CP dựa trên sản lượng +3% YoY, biên lợi nhuận gộp = 19.6%

Kết quả kinh doanh	2024	2025	2026F	2027F	%YoY2025	%YoY2026	%YoY2027F
Doanh thu thuần	138,855	156,116	197,989	209,056	12%	27%	6%
Giá vốn hàng bán	(120,358)	(131,618)	(164,502)	(168,074)	9%	25%	2%
Lợi nhuận gộp	18,498	24,498	33,487	40,982	32%	37%	22%
Thu nhập tài chính	2,619	2,085	3,310	4,027	-20%	59%	22%
Chi phí tài chính	(3,967)	(4,607)	(8,001)	(7,332)	16%	74%	-8%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(2,287)	(3,115)	(6,813)	(6,914)	36%	119%	1%
Chi phí BH	(2,337)	(2,634)	(3,564)	(3,763)	13%	35%	6%
Chi phí QLDN	(1,546)	(1,437)	(1,980)	(2,091)	-7%	38%	6%
Lãi từ HĐKD	13,267	17,906	23,252	31,823	35%	30%	37%
Thu nhập khác, ròng	426	135	238	251	-68%	76%	6%
Lợi nhuận trước thuế	13,693	18,041	23,490	32,074	32%	30%	37%
Thuế TNDN	(1,673)	(2,526)	(3,280)	(4,524)	51%	30%	38%
Lợi nhuận sau thuế	12,020	15,515	20,210	27,550	29%	30%	36%
Lợi ích CĐKKS	0	65	84	115	15224%	30%	36%
LNST – CĐTTS	12,020	15,450	20,126	27,435	29%	30%	36%
Giả định							
Doanh thu	143,232	161,779	197,989	209,056	17%	22%	6%
Sản xuất thép	134,231	151,959	187,337	197,445	18%	23%	5%
Nông nghiệp	6,906	8,115	8,521	8,947	18%	5%	5%
Bất động sản	2,095	1,705	2,131	2,664	-19%	25%	25%
Biên lợi nhuận gộp	13.3%	15.7%	16.9%	19.6%	2%	1%	3%
Sản lượng	9,368,635	11,857,271	14,535,431	14,924,854	27%	23%	3%
Phôi thép	814,731	619,196	681,115	373,976	-24%	10%	-45%
Thép xây dựng	4,475,418	4,878,206	5,122,116	5,378,222	9%	5%	5%
Ống thép	706,938	848,326	890,742	918,000	20%	5%	3%
Tôn mạ	446,411	424,090	432,572	436,855	-5%	2%	1%
HRC	2,925,137	5,087,453	7,408,886	7,817,801	74%	46%	6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2026 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 32,200
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 27,550
 Cổ phiếu LH (Triệu): 7,676
 Vốn hoá (Tỷ VND): 212,610
 Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8
 Sở hữu nước ngoài: 21%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2025

Chỉ tiêu	Q4.2024	Q4.2025	%QoQ	%YoY	2024	2025	%YoY	2025F Cũ
Doanh thu thuần	34,491	46,176	27%	34%	138,855	156,116	12%	166,573
Giá vốn	(30,126)	(39,780)	31%	32%	(120,358)	(131,618)	9%	(139,685)
Lãi gộp	4,365	6,397	5%	47%	18,498	24,498	32%	26,888
Doanh thu tài chính	701	437	-39%	-38%	2,626	2,085	-21%	2,459
Chi phí tài chính	(1,015)	(1,584)	48%	56%	(3,974)	(4,607)	16%	(4,335)
Trong đó: Lãi vay	(562)	(1,237)	52%	120%	(2,287)	(3,115)	36%	(3,169)
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(230)	(271)	-66%	18%	(2,337)	(2,634)	13%	(3,331)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(517)	(411)	15%	-21%	(1,546)	(1,437)	-7%	(1,499)
Lãi từ HĐKD								
Thu nhập khác, ròng	(16)	33	-43%	-303%	426	135	-68%	-
Lợi nhuận trước thuế	3,287	4,600	-1%	40%	13,693	18,041	32%	20,181
Thuế	(477)	(712)	16%	49%	(839)	(2,526)	201%	(3,027)
Lợi nhuận sau thuế	2,810	3,888	-3%	38%	12,020	15,515	29%	17,154
Lợi ích CĐTS	3	27	14%	880%	0	65	15224%	1
LNST - CĐTS	2,807	3,861	-3%	38%	12,020	15,450	29%	17,153
Doanh thu								
Thép	31,995	43,441	28%	36%	129,866	147,472	14%	
Nông nghiệp	2,014	1,857	-9%	-8%	6,906	8,115	17%	
Bất động sản	481	879	89%	83%	2,095	1,705	-19%	
Sản lượng	2,426,737	3,325,343	17%	37%	9,253,239	11,753,000	27%	12,278,946
Thép xây dựng	1,152,000	1,317,784	24%	14%	4,387,814	4,849,245	11%	4,743,943
Phôi thép	311,887	103,578	-40%	-67%	814,731	618,158	-24%	896,204
Thép ống	204,585	222,388	-1%	9%	707,585	850,000	20%	869,534
Tôn mạ	101,654	102,955	-14%	1%	445,654	423,000	-5%	446,411
HRC/CRC	656,611	1,578,638	25%	140%	2,897,455	5,012,597	73%	5,404,327
Giá bán niêm yết (VNĐ/kg)								
Thép xây dựng	12,301	13,005	1%	6%	13,523	12,631	-7%	
Thép ống	19,133	19,633	0%	3%	18,956	19,511	3%	
Tôn mạ	25,000	25,167	0%	1%	25,033	25,267	1%	
HRC/CRC (USD/tấn)	537	516	0%	-4%	571	516	-10%	
Biên lợi nhuận gộp	12.7%	13.9%	-2.9%	1.2%	13%	15.7%	2%	15.8%
Biên lợi nhuận ròng	8%	8%	-3%	0.3%	9%	10%	1%	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2026 – HSX: HPG

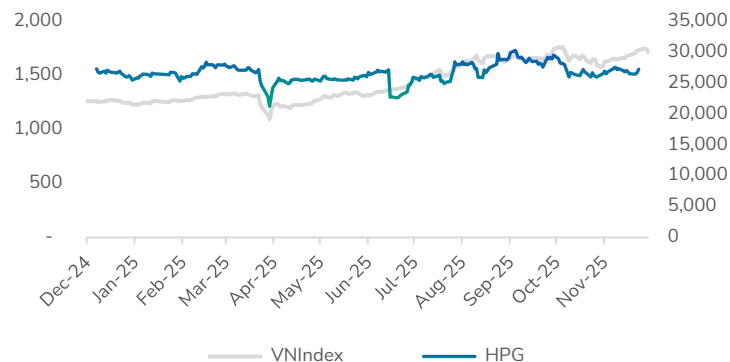
KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 32,200
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 27,550
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,676
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 212,610
Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8
Sở hữu nước ngoài: 21%

CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC: BSC đã khuyến nghị **MUA** đối với HPG xuyên suốt qua các báo cáo từ năm 2024 tới nay. Tại Báo cáo này, Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá trị hợp lý năm tại cuối năm 2026 là 32,200 VNĐ/CP (Upside **+17%** so với giá đóng cửa ngày 05/02/2026). Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh nhà máy Dung Quất 2 chạy đầy công suất vào năm 2027 và phản ánh áp thuế chống lẩn tránh HRC khổ rộng giúp HPG tăng được biên lợi nhuận gộp. BSC giảm dự báo năm 2026 chủ yếu do có độ trễ về kỳ vọng, các quan điểm của BSC không thay đổi. Do đó, BSC giữ giá mục tiêu so với Báo cáo trước đó. BSC kỳ vọng điểm rơi lợi nhuận của HPG sẽ vào Quý 2.2026 sau khi Việt Nam thông qua áp thuế chống lẩn tránh đối với HRC khổ lớn.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



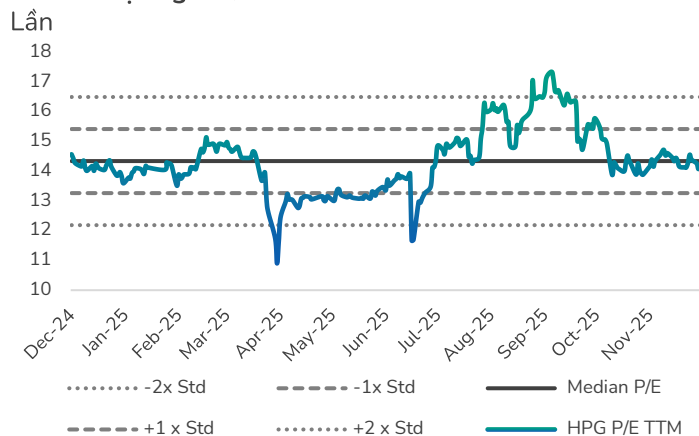
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

VND/ cổ phiếu

Hình 2: Bảng định giá HPG

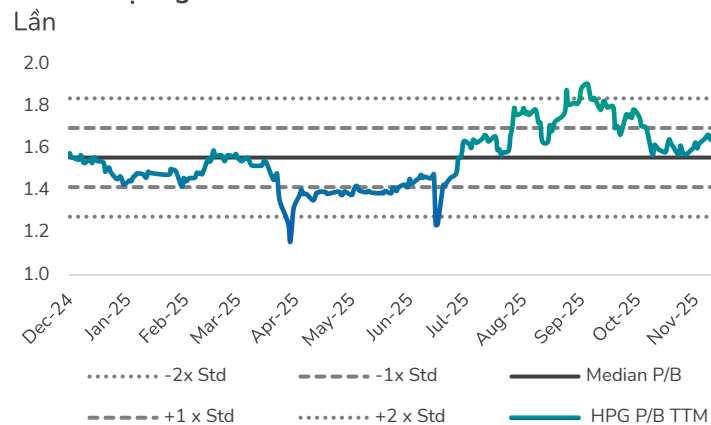
Định giá P/E	Giá trị
EPS FWD 2027	3,574
P/E mục tiêu	10x
Chiết khấu 10%/năm	10%
Giá mục tiêu của cuối năm 2026	32,200

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2026 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 32,200
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 27,550
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,676
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 212,610
Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8
Sở hữu nước ngoài: 21%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyrch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

